

## 2. ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

2.1. Конспект лекций

2.2. Литература

2.1 Конспект лекций

### РАЗДЕЛ 1 ТЕОРИЯ ФИНАНСОВ

#### ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВ И СТРУКТУРА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВА

Сущность и функции финансов  
Финансовые ресурсы  
Понятие финансовой системы  
Государственный бюджет  
Государственное социальное страхование  
Государственный кредит

Сущность и функции финансов

Финансы (латинское «finalis» – конечный) возникли как взаимоотношения налогоплательщика с государством (властью). Свидетельством окончательного расчета плательщика являлся документ «finale». Отсюда произошло английское окончание и finance – финансы.

В научном понимании финансы – это не деньги, не сумма денежных средств, а определенная совокупность экономических отношений между субъектами хозяйствования.

Говоря о финансах как о части совокупности объективных денежных отношений, необходимо показать их содержание.

По своему содержанию финансы представляют собой виды денежных отношений, опосредствующих прямое движение стоимости. К ним относятся

денежные отношения хозяйствующих субъектов с государством по поводу платежей в доход государственного бюджета и финансирования из него;

денежные отношения между различными хозяйствующими субъектами по поводу применения санкций и поощрений при выполнении договорных обязательств;

денежные отношения хозяйствующих субъектов со своими работниками по поводу применения поощрений и санкций по результатам выполнения функциональных обязанностей;

денежные отношения государства с населением по поводу взимания налогов, сборов, получения займов, привлечения вкладов в банк, выплат пенсий, пособий, стипендий, вознаграждений за пользование сбережениями населения,

предоставления бесплатных для населения услуг в области просвещения, здравоохранения и т.п.;

внутригосударственные денежные отношения при распределении доходов государственного бюджета на стадиях его составления, рассмотрения и утверждения;

денежные отношения хозяйствующих субъектов с кредитной системой по поводу привлечения, возврата заемных средств, получения и уплаты процентных сумм за ссуды;

денежные отношения хозяйствующих субъектов с населением по поводу реализации, приобретения акций, выплаты и получения дивидендов;

денежные отношения государства с другими государствами и международными фондами по поводу оказания и получения безвозмездной помощи, получения и возврата ссуд, уплаты и получения процентных сумм за пользование ссудами;

денежные отношения между партнерами совместных предприятий по поводу формирования уставного фонда, распределения доходов и т.п.

Перечисленные виды денежных отношений, безусловно, не исчерпывают всей их совокупности, составляющей содержание финансов. Содержание более конкретно, но всегда беднее сущности, а сущность менее конкретна, зато более глубока. Вот почему сущность достаточно постоянна, а содержание из-за своей конкретности может меняться. Это значит, что с развитием экономических отношений возникают и развиваются новые виды финансовых отношений, устаревают и отмирают действующие их виды.

Итак, сущность финансов определяется в следующем

финансы – не деньги, не сумма денежных средств;

финансы – определенная совокупность денежных отношений, функционирующая в обществе, где существует товарное производство;

финансы – не вся совокупность денежных отношений, функционирующих в обществе;

в финансовые отношения (финансы) входят только те денежные отношения, посредством которых осуществляется прямое движение определенной части стоимости, т.е. прямое распределение (перераспределение) доходов, так как данный процесс осуществляется при помощи не только открытого прямого движения стоимости, но и внешне скрытого движения стоимости. Внешне скрытое движение стоимости происходит посредством такой экономической категории, как цена, когда последняя отклоняется вверх или вниз от их стоимости (на материальные товары, услуги, рабочую силу, ссуды);

финансы являются элементом базиса общества. Следовательно, их функционирование происходит по объективным экономическим законам общества, действующим на данном этапе его развития;

объективный характер финансовых отношений не означает, что они складываются самопроизвольно, без управленческой деятельности государства. Государство на основе познания механизма объективных законов развития

экономических отношений придает финансовым отношениям субъективные формы;

создаваемые государством формы финансовых отношений должны быть стимулами, побуждающими к материальной заинтересованности в наиболее эффективных результатах общественно полезной деятельности.

Таким образом, финансы – это часть совокупности объективных денежных отношений в обществе, опосредующих прямое движение стоимости, которым государство в соответствии со степенью познания экономических законов развития хозяйственной жизни общества придает различные субъективные формы, предназначенные для распределения и перераспределения доходов между различными субъектами деятельности в целях обеспечения стимулов к наиболее эффективному процессу хозяйствования

Функции финансов. Как правило, выделяют две функции финансов: распределительную и контрольную. В последнее время наблюдается тенденция к расширению функций финансов. Чаще всего дополнительно называют стимулирующую и регулирующие функции. Так как человечество уже давно живет в условиях товарно денежных отношений, то обоснованной является точка зрения, согласно которой в развитой товарно денежной экономике основной функцией финансов является управляющая функция, а распределительная, контрольная, стимулирующая и др. – ее составляющими, конкретизирующими процесс управления финансами.

### Финансовые ресурсы

Финансовые ресурсы организаций – это денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении хозяйствующих субъектов и предназначенные для обеспечения их хозяйственной деятельности и выполнения обязательств перед финансово кредитной системой

Основной источник финансовых ресурсов предприятия чистый доход (часть совокупного общественного продукта) в составе валового внутреннего продукта. Чистый доход предприятия – прибыль за вычетом налогов, полученная предприятием за определенный период. В качестве финансовых ресурсов могут быть также использованы амортизация и фонд заработной платы вследствие разрыва сроков их начисления и платежа (от начисления амортизации до покупки средств труда, от начисления зарплаты – до ее выплаты). Амортизация является вторым по значимости (целевым) источником финансовых ресурсов.

По своему происхождению финансовые ресурсы предприятия делятся на собственные, заемные, привлеченные, бюджетные

В составе собственных финансовых ресурсов организации выделяют прибыль и амортизационные отчисления. Они обеспечивают финансирование текущей деятельности предприятия, нужд расширенного воспроизводства, являются источником уплаты многочисленных налогов, сборов и обязательных отчислений в бюджет, бюджетные и внебюджетные фонды государства.

В составе заемных финансовых ресурсов организации необходимо назвать в первую очередь денежные банковские кредиты, товарный кредит одного предприятия другому, лизинг, факторинг, и др. Данная группа финансовых ресурсов призвана возместить недостаток собственных средств предприятия, сохранив этим непрерывность процесса производства и обеспечив его текущую и инвестиционную деятельность.

В составе привлеченных финансовых ресурсов организации следует назвать денежные средства других предприятий, вовлекаемых в оборот денежных средств данного предприятия на долевой или акционерной основе. Привлеченные средства используются современными предприятиями для организации финансирования отдельных инвестиционных проектов, для расширения уже имеющегося уставного фонда. Велика их роль в становлении новых форм хозяйствования.

В составе бюджетных финансовых ресурсов, поступающих в распоряжение предприятия, выделяют бюджетные ассигнования, бюджетные субсидии, бюджетные ссуды. Бюджетные средства могут вовлекаться в кругооборот денежных средств предприятия как источники финансирования специальных государственных проектов, программ, заказов, выполнение которых доверено правительством предприятию, а также в виде государственной финансовой помощи.

Структура финансовых ресурсов предприятия и их источников представлена на рисунке

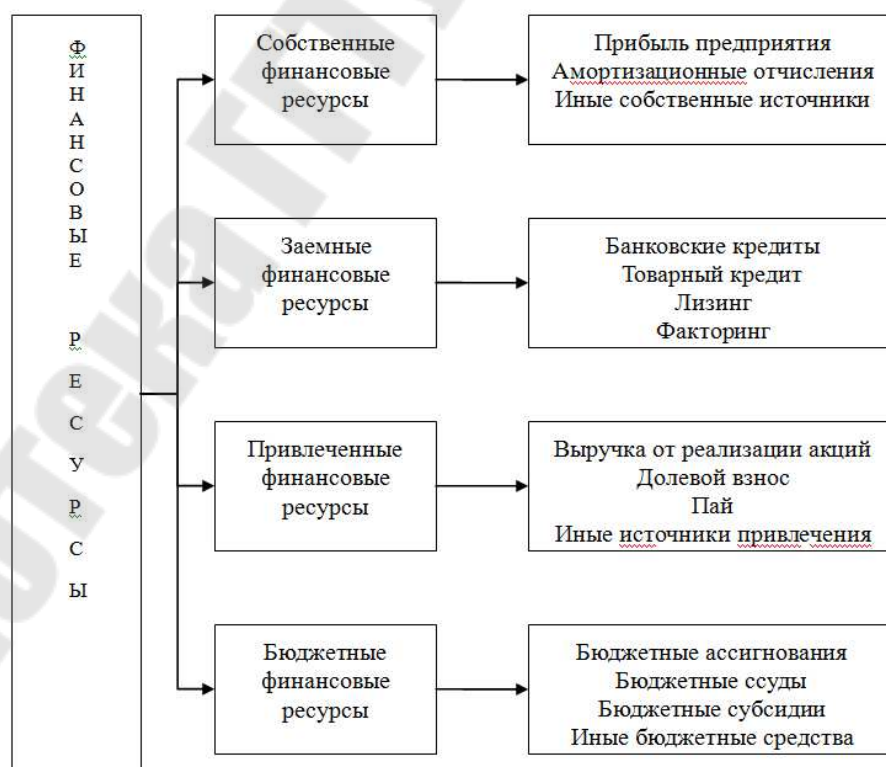


Рисунок 1. – Финансовые ресурсы организации и их источники.

Формой проявления финансовых ресурсов являются фонды денежных средств, которые подразделяются на централизованные и децентрализованные.

Создаваемые за счет децентрализованных финансовых ресурсов денежные фонды направляются на расширенное воспроизводство сферы материального производства (новые капитальные вложения, увеличение оборотных средств, финансирование научно технического прогресса).

Централизованные финансовые ресурсы выступают основой финансового обеспечения потребностей, отражающих макроэкономический уровень социально экономического развития государства.

### Понятие финансовой системы

Финансовая система это совокупность финансовых отношений и соответствующих им институтов (норм права, хозяйствующих субъектов и др.); это финансовых учреждений (коммерческие банки, страховые общества и т.п.) и рынков (денежный рынок, фондовая биржа), которые осуществляют свою деятельность при помощи различных финансовых операций (банковских депозитов, ценных бумаг, акций и т.д.), занимаются переводом денег из одного пункта в другой, а также предоставляют ссуды и кредиты

Финансовая система государства – совокупность находящихся в определенной зависимости финансовых институтов, посредством которых государство осуществляет первичное распределение и перераспределение совокупного общественного продукта и национального дохода с целью образования и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств.

В зависимости от форм собственности в сфере материального производства различают финансы государственных и негосударственных предприятий, совместных и кооперативных предприятий, общественных организаций и т.д.

Каждая сфера, группа, звено или его более детализированная часть финансов состоят из видов финансовых отношений. Разница состоит в том, что в каждой составной части данной системы имеется соответствующий набор видов финансовых отношений, которым государство придало формы и методы осуществления, исходя из специфики обособленных видов деятельности.

Следует отметить, что созданные государством формы и методы финансовых отношений предназначены как для государственных, так и негосударственных субъектов деятельности. Но негосударственные субъекты деятельности в известной степени вольны создать на базе государственных форм финансовых отношений собственные формы и методы их осуществления, предназначенные для использования внутри коммерческой организации.

Все виды объективных финансовых отношений, которым государство придает различные формы и методы осуществления, представляют собой финансы государства, а та часть, которая применяется на предприятиях государственной формы собственности и в государственных организациях,

учреждениях (т.е. на государственных субъектах деятельности) – государственные финансы. Исходя из этого, имеется финансовая система государственных финансов. Финансовая система государства и система государственных финансов применительно к Республике Беларусь представлены на рисунке

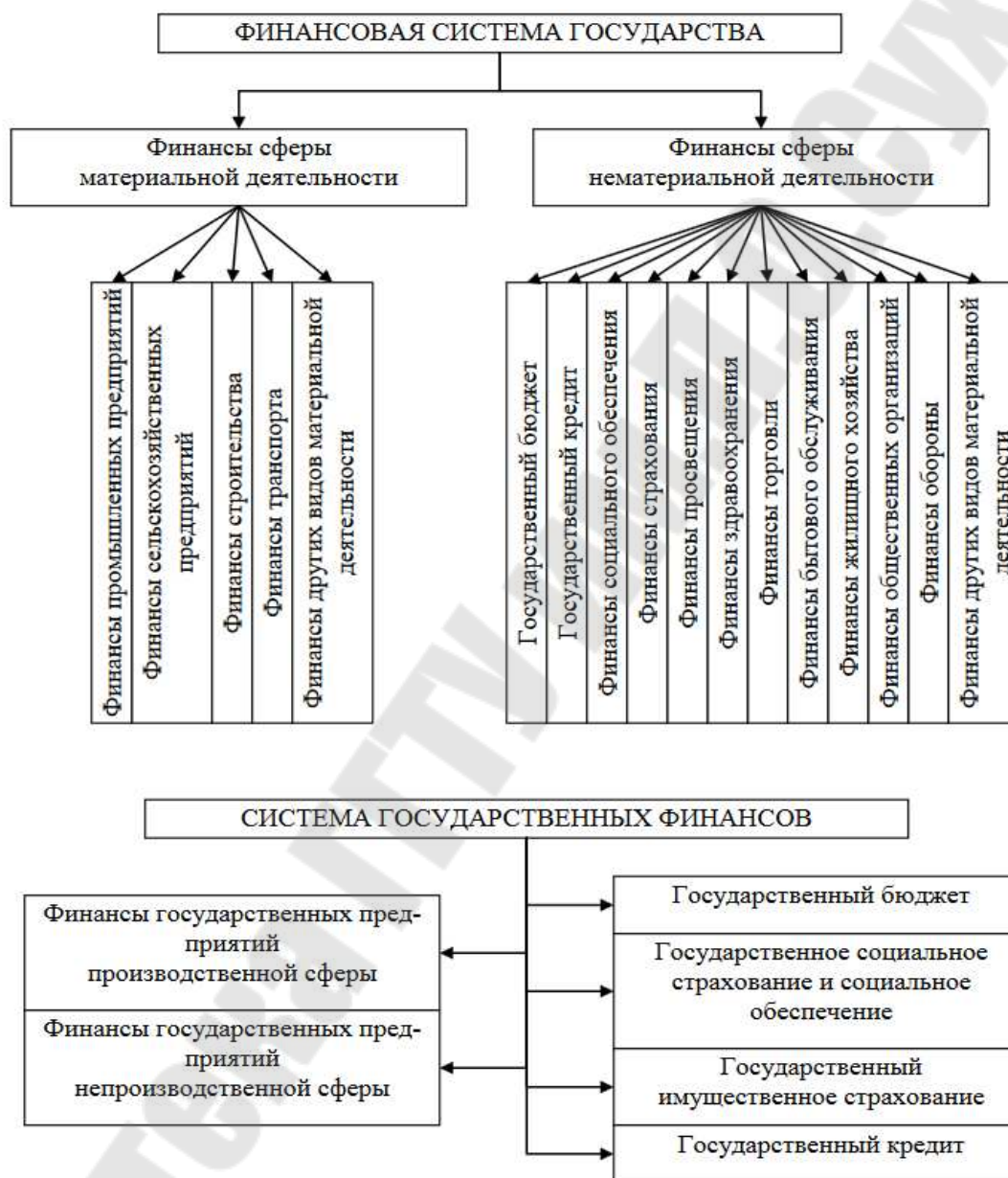


Рисунок – Финансовая система государства и система государственных финансов

Основным принципом построения финансовой системы является демократический централизм, представляющий собой сочетание демократизма с централизмом.

Согласно Конституции Республики Беларусь, руководство финансовой системой страны сосредоточено в руках высших органов государственной власти

и органов государственного управления. В компетенцию этих органов входит утверждение государственного бюджета Республики Беларусь и отчетов о его исполнении, установление налогов и доходов, поступающих на образование республиканских и местных бюджетов, управление банками, руководство денежной и кредитной системой, организация страхового дела, заключение и предоставление займов.

Эта централизация дает возможность перераспределять финансовые ресурсы между различными отраслями экономики, экономическими регионами, способствует соблюдению единства финансовой системы, финансового планирования, учета и статистики, а также выполнению основных положений финансового законодательства; централизация содействует проведению единой финансовой политики, особенно в таких вопросах, как капитальные вложения, оплата труда, прибыль, цены и тарифы. Финансовая централизация сочетается с предоставлением широких прав и полномочий в области финансов высшим и местным органам власти.

### Государственный бюджет

Государственный бюджет как экономическая категория представляет собой совокупность экономических отношений по поводу формирования и использования государственного централизованного фонда денежных средств

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

Организация и принципы формирования системы бюджета различных органов государственной власти и управления, взаимоотношения между ними, бюджетные права и бюджетный процесс входят в понятие бюджетного устройства. Оно определяется государственным устройством, а также государственной политикой. Административно-территориальное деление страны определяет количество звеньев бюджетной системы, так как каждый орган государственной власти имеет право на свой бюджет. Различают два вида государственных и бюджетных устройства: унитарное и федеральное.

В унитарных (единых) государствах бюджетная система имеет два основных бюджетных звена: общегосударственный и местные бюджеты. В унитарном государстве орган государственного управления может быть единым или многоуровневым, но контроль за выполнением функций государственной власти закреплен за правительством в центре. Большинство из существующих в мире государств являются унитарными. К ним относятся многие страны Западной и Центральной Европы, в том числе и Республика Беларусь.

В федеральных государствах бюджетная система состоит из трех звеньев: общегосударственный бюджет (федеральный бюджет центрального правительства), бюджеты членов федерации, местные.

Движение бюджетных потоков денежных средств государства определяется бюджетным процессом.

Бюджетный процесс – регламентированная Конституцией, другими законодательными и нормативными актами деятельность государственных органов по составлению, рассмотрению, утверждению и исполнению бюджетов.

Распределение бюджетных ресурсов по направлениям расходов базируется на бюджетном планировании.

Бюджетное планирование представляет собой научно обоснованный процесс централизованного распределения и перераспределения во время составления бюджета, внутреннего валового продукта и национального дохода по всем звеньям бюджетной системы.

Перед бюджетным планированием выдвигаются следующие задачи: организация составления финансовых планов, их согласование с основными направлениями экономического и социального развития; определение общего объема финансов ресурсов, разбивка их по отдельным отраслям и получателям бюджетных средств; установление степени участия каждого субъекта бюджетного процесса в финансовом обеспечении, предоставлении органам государственного и муниципального управления централизованных фондов денежных средств для финансирования общегосударственных мероприятий, развития территорий и другие.

### Государственное социальное страхование

Страхование – создание специальными организациями фондов в денежной форме за счет страховых взносов юридических и физических лиц и предназначенных для реального возмещения только участникам их создания ущерба, возникающего в результате наступления стихийных событий и несчастных случаев

Государственное страхование представляет собой организационную форму, где в качестве страховщика выступает государство в лице специально уполномоченных на то организаций

Современная система социального обеспечения Республики Беларусь по своему содержанию состоит из двух основных форм: государственного социального страхования государственного социального обеспечения.

Государственное социальное страхование – система финансовых отношений государства с юридическими и физическими лицами по поводу создания государственного целевого фонда социальной защиты населения

Государственное социальное обеспечение система финансовых отношений государства с физическими лицами по поводу расходования фонда социальной защиты населения и других социальных фондов



Средства социального обеспечения направляются на следующие виды расходов: выплату различных пенсий и пособий; выдачу бесплатных и льготных путевок на санаторно курортное лечение; организацию отдыха детей в летний период; содержание домов инвалидов и престарелых граждан; протезирование инвалидов и других граждан; осуществление мероприятий по обучению и трудоустройству инвалидов и др.

Кроме того, средства фонда социальной защиты населения используются в целях обеспечения его текущей деятельности создания материально технической базы, формирования резерва, проведения исследовательской работы. Поэтому, надо различать фонд социальной защиты населения как сумму для социального обеспечения и фонд социальной защиты населения как специальный государственный орган управления определенными финансовыми ресурсами, находящийся в структуре Министерства труда и социальной защиты.

В сферу государственного социального обеспечения входит также и социальная помощь. Социальная помощь – форма социальной защиты, предусматривающая денежные выплаты, натуральную помощь и индивидуальные услуги гражданам на основе проверки нуждаемости. Основу финансирования социальной помощи составляют бюджетные ассигнования, которые выделяются в распоряжение органов социальной защиты.

В расширенном понимании в понятие социальной помощи включаются разнообразные формы добровольно общественной благотворительности. Объектами социальной помощи являются лица, доходы которых ниже черты бедности или прожиточного минимума. В системе социальной помощи действует принцип индивидуального подхода. Это означает, что социальная помощь оказывается тогда, когда исчерпаны все законодательные, договорные и нравственные возможности. Таким образом, посредством института социальной помощи реализуется государственная концепция обеспечения минимального гарантированного дохода.

### Государственный кредит

Кредит это предоставление ссуды кредитором заемщику в денежной или товарной форме на условиях возвратности, срочности за определенное вознаграждение (в форме процента за пользование кредитом), где кредиторами и заемщиками выступают юридические и физические лица, государственные органы управления, правительство; это аккумуляция, размещение и использование временно свободных ресурсов на началах возвратности, срочности и платности в интересах социально экономического развития; это экономические отношения между кредитором и заемщиком по поводу возвратного, срочного и платного движения стоимости; это движение ссудного капитала.

Государственный кредит – совокупность финансовых отношений между государством (в лице его органов власти и управления) и юридическими, а также

физическими лицами, когда государство выступает в качестве заемщика, кредитора и гаранта.

При осуществлении кредитных операций внутри страны государство является заемщиком средств, а население, предприятия – кредиторами.

В сфере международных экономических отношений государство выступает как в роли заемщика, так и кредитора.

В тех случаях, когда государство берет на себя ответственность за погашение займов или выполнение различных материальных обязательств, взятых физическими и юридическими лицами по отношению к другим юридическим лицам, оно является гарантом.

Государственный кредит может быть внутренним и внешним. Внутренним государственный кредит является тогда когда кредиторы – юридические и физические лица данного государства. Внешним государственный кредит является тогда когда кредиторами данного государства выступают иностранные юридические лица.

Наиболее распространенным видом государственного кредита являются государственные займы. Как правило, они имеют одну цель – покрытие дефицита бюджета, который может быть временным или постоянным. Временным дефицит может быть при несовпадении по времени поступления доходов в бюджет и осуществления бюджетных расходов. Постоянным дефицит является тогда, когда в данном бюджетном году расходы превышают доходы, предусмотренные в финансовом плане страны.

Функционирование государственного кредита ведет к образованию государственного долга.

Размер государственного долга находится в прямой зависимости от ежегодных операций государства по получению новых займов и условий их предоставления, а также от размера погашения ранее полученных средств и уплаты процента (дохода) по ним.

Управление государственным долгом представляет собой определенные мероприятия, связанные с подготовкой к выпуску и размещению долговых обязательств государства; регулированию рынка государственных ценных бумаг; обслуживанию и погашению государственного долга; предоставлению кредитов и гарантий.

В условиях значительного роста государственного долга нарастания бюджетных трудностей страна может прибегать к рефинансированию государственного долга. Под рефинансированием понимается погашение старой государственной задолженности путем выпуска новых займов. Оно также применяется при выплате процентов и погашении займов по внешнему государственному долгу.

Кроме того, в управлении государственным долгом могут использоваться такие меры, как конверсия, консолидация, унификация, обмен облигаций по регрессивному соотношению, отсрочка погашения и аннулирование займов.

Конверсия – изменение доходности займов. В целях снижения расходов по управлению государственным долгом государство чаще всего снижает размер выплачиваемых процентов по займам. Однако не исключено и повышение доходности государственных ценных бумаг для кредиторов.

Под консолидацией понимается увеличение или уменьшение срока действия уже выпущенных займов. Возможно совмещение консолидации с конверсией.

Унификация государственных займов обычно проводится вместе с консолидацией, но может быть проведена и вне ее. Унификация займов есть объединение нескольких займов в один, когда облигации ранее выпущенных займов обмениваются на облигации нового займа.

Обмен облигаций по регрессивному соотношению означает, что несколько ранее выпущенных облигаций в старых обесцененных деньгах приравниваются к одной новой в новых полноценных деньгах (например, 3 к 1, 5 к 1 и т.п.).

Отсрочка погашения займа используется правительством в случаях, когда выпуск новых займов не приносит экономического эффекта, поскольку большая часть поступлений от новых займов направляется на погашение и выплату процентов по старым. При отсрочке погашения займов не только отодвигаются сроки, но и прекращается выплата доходов. Отсрочка погашения займов схожа с консолидацией. Но при консолидации займов владельцам облигаций продолжается выплата дохода по ним.

Под аннулированием государственного долга понимается мера, в результате которой государство полностью отказывается от обязательств по выпущенным займам. Она обычно является следствием прихода к власти новых политических сил.

Государственный долг делится на капитальный и текущий.

Капитальный государственный долг – это сумма выпущенных и непогашенных долговых обязательств государства, включая начисленные проценты, которые должны быть выплачены по указанным обязательствам.

Текущий государственный долг – расходы по выплате доходов кредиторам по всем долговым обязательствам государства и по погашению обязательств, срок оплаты которых наступил.

Государственный кредит, являясь средством увеличения финансовых возможностей государства, выступает важным фактором ускорения экономического развития республики. Вместе с тем государство должно заботиться об эффективности государственного кредита, одним из важнейших назначений которого является покрытие бюджетного дефицита.

## ТЕМА 1.2. КРЕДИТНО ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И ОРГАНИЗАЦИЯ РАСЧЕТОВ МЕЖДУ ПРЕДПРИЯТИЯМИ

Понятие и функции кредитного рынка.

Участники кредитного рынка.

Структура кредитного рынка.

Источники формирования кредитных ресурсов.

## Понятие и функции кредитного рынка

Кредитный рынок как экономическая категория выражает социально-экономические отношения, которые складываются между владельцами свободных денежных средств, заемщиками и специализированными посредниками – кредитно-финансовыми институтами. Кредитный рынок это один из сегментов финансового рынка. Под кредитным рынком понимается также совокупность сделок купли-продажи кредитов. Кредит в переводе с латинского имеет два значения – «верую, доверяю» и «долг, ссуда». Кредит представляет собой форму движения ссудного капитала. Если учесть, что кредит – экономическая категория, а способом организации кредитных отношений является ссуда, то правильнее было бы определить кредитный рынок как сферу обращения ссуд. Являясь неотъемлемым элементом рыночного хозяйства, кредит оказывает непосредственное воздействие на процессы расширенного воспроизводства как на макроуровне, так и на уровне отдельного предприятия. Кредит также ускоряет процессы воспроизводства на всех его фазах – производства, распределения, обмена и потребления. В частности, за счет кредита:

- осуществляются расчеты между товаропроизводителями;
- производятся портфельные и реальные инвестиции;
- формируются основные и оборотные средства предприятий;
- оплачивается рабочая сила;
- увеличивается объем денежной массы, участвующей в обороте;
- ускоряются процессы накопления капитала;
- активнее формируются доходы бюджета.

Главной особенностью кредитного рынка является то, что объектом торговли на нем являются деньги – деньги продаются и покупаются. На любом другом рынке происходит обмен денег на какой-либо другой товар.

На кредитном рынке перераспределяются временно свободные денежные средства, а именно, происходит перемещение денег из тех секторов экономики, где имеется их избыток, в те сектора, где наблюдается их недостаток. Кредитные ресурсы формируются за счет временно свободных денежных средств населения и предприятий. При этом и население, и предприятия также привлекают кредиты.

Важнейшей функцией кредитного рынка является насыщение экономики денежными средствами в объеме, достаточном для обеспечения непрерывности процесса производства.

Выделяют пять основных функций кредитного рынка:

- обслуживание товарного обращения через кредит;
- аккумуляция денежных сбережений (накоплений) предприятий, населения, государства, а также иностранных клиентов;
- трансформация денежных фондов непосредственно в ссудный капитал и использование его в виде капиталовложений для обслуживания процесса производства;

обслуживание государства и населения как источников капитала для покрытия государственных и потребительских расходов;

ускорение концентрации и централизации капитала, содействие образованию мощных финансово промышленных групп.

Указанные функции рынка ссудных капиталов направлены на поддержание производства и обеспечение функционирования экономической системы государства.

Отражая накопление и движение денежного капитала, рынок ссудных капиталов органически связан с движением стоимости в ее денежной форме, с образованием и использованием различных денежных фондов в виде кредитных ресурсов и ценных бумаг. Посредством рынка ссудных капиталов как экономической категории можно измерить и определить движение, объем, направление денежных фондов, идущих на развитие общественного воспроизводства, установить классовый спектр использования денежного капитала, воздействие его на социально экономические отношения.

### Участники кредитного рынка

На кредитном рынке действуют различные участники, функции которых определяются целями их деятельности и степенью участия в совершении отдельных сделок. Состав основных участников кредитного рынка дифференцируется в зависимости от форм осуществления сделок, которые подразделяются на прямые и опосредствованные.

С учетом принципиальных форм заключения сделок на кредитном рынке основные его участники подразделяются на две группы:

продавцы и покупатели финансовых инструментов (услуг);  
финансовые посредники.

Кроме основных участников финансового рынка, принимающих непосредственное участие в осуществлении сделок, к составу его субъектов относятся многочисленные участники, осуществляющие вспомогательные функции (функции обслуживания основных участников кредитного рынка).

На кредитном рынке основными видами прямых участников финансовых операций являются:

Кредиторы (первичные инвесторы). Они характеризуют субъектов кредитного рынка, предоставляющих ссуду во временное пользование за определенный процент.

Заемщики (юридические и физические лица, государство). Они характеризуют субъектов кредитного рынка, получающих ссуды от кредиторов под определенные гарантии их возврата и за определенную плату в форме процента. Основными заемщиками денежных активов на кредитном рынке выступают: государство (получая кредиты от международных финансовых организаций и банков); коммерческие банки (получающие кредиты на межбанковском кредитном рынке); предприятия (для удовлетворения

потребностей в денежных активах в целях пополнения оборотных средств и формирования инвестиционных ресурсов); население (в форме потребительского финансового кредита, используемого в инвестиционных целях).

Финансовые посредники составляют довольно многочисленную группу основных участников финансового рынка, обеспечивающую посредническую связь между покупателями и продавцами финансовых инструментов (финансовых услуг).

Основными кредитными посредниками служат: центральные и коммерческие банки и специализированные кредитно-финансовые институты.

Банковская деятельность связана с движением ссудных капиталов, их мобилизацией и перераспределением. Национальные банки представлены центральным банком (Национальный банк Республики Беларусь) и коммерческими банками. Центральный банк обычно является эмиссионным центром страны и центром кредитной системы. Коммерческие банки – это государственные, акционерные и другие учреждения, привлекающие денежные средства и размещающие их от своего имени и за свой счет, а также осуществляющие иные операции на основании лицензии Национального банка.

Банки относятся к категории так называемых финансовых посредников. Посредническая функция – важнейшая в деятельности банков. Это, прежде всего, посредничество в кредите. Банки обеспечивают аккумуляцию временно свободных денежных средств предприятий, организаций, населения, государства и передают (на условиях возвратности) денежный капитал из сфер накопления в сферы использования. Велика роль банков и в осуществлении денежно-кредитной политики государства, так как инструментарии этой политики проходят через банки. Денежно-кредитная политика осуществляется непосредственно через центральный банк и воздействует на его отношения с коммерческими банками и остальными звеньями кредитной системы. Стратегической целью банков, денежно-кредитной политики государства является создание условий для макроэкономической и финансовой стабилизации как фактора экономического роста.

Важнейшими небанковскими кредитно-финансовыми институтами являются:

- инвестиционные компании;
- финансовые компании;
- судо-сберегательные ассоциации;
- кредитные союзы;
- пенсионные фонды;
- страховые компании;
- благотворительные фонды и др.

Эти организации играют заметную роль в аккумуляции сбережений населения и являются важными поставщиками ссудного капитала.

Росту влияния специализированных небанковских учреждений способствовали три основных причины:

рост доходов населения в развитых странах;  
активное развитие рынка ценных бумаг;  
оказание этими учреждениями специальных услуг, которые не могут предоставлять банки.

Кроме того, ряд специализированных небанковских учреждений (страховые компании, пенсионные фонды) в отличие от банков могут аккумулировать денежные сбережения на довольно длительные сроки и, следовательно, делать долгосрочные инвестиции.

Основные формы деятельности этих учреждений на кредитном рынке сводятся к аккумуляции сбережений населения, предоставлению кредитов через облигационные займы корпорациям и государству, мобилизации капитала через все виды акций, предоставлению ипотечных и потребительских кредитов, а также кредитной взаимопомощи.

### Структура кредитного рынка

Рынок ссудных капиталов сегментируется следующим образом:

денежный рынок – совокупность краткосрочных кредитных операций, обслуживающих движение оборотных средств;

рынок капиталов – совокупность средне и долгосрочных операций;

фондовый рынок – совокупность кредитных операций, связанных с ценными бумагами;

ипотечный рынок – совокупность кредитных операций, связанных с недвижимостью.

Денежный рынок – это совокупность операций по размещению краткосрочных вложений главным образом в оборотный капитал хозяйствующих субъектов, а также операций, обслуживающих движение краткосрочных ресурсов кредитно-финансовых организаций, государства и частных лиц.

Рынок капиталов – это совокупность операций по размещению среднесрочных и долгосрочных вложений в основной капитал и операций, обслуживающих движение среднесрочных и долгосрочных ресурсов кредитно-финансовых организаций, государства и частных лиц.

Граница между краткосрочными и долгосрочными финансовыми инструментами, как и граница между денежными рынками и рынком капитала, не всегда может быть проведена четко. Вместе с тем такое деление имеет глубокий экономический смысл. Инструменты денежного рынка служат в первую очередь для обеспечения ликвидными средствами государственных организаций и сферы бизнеса. Инструменты же рынка капиталов связаны с процессом сбережения и инвестирования.

Инструменты денежного рынка: казначейские векселя, банковские акцепты, депозитные сертификаты банков; межбанковские депозиты.

Инструменты рынка капиталов: среднесрочные и долгосрочные кредиты (обязательства); среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги, в частности

казначейские и муниципальные ноты и облигации; корпоративные облигации; закладные и др. акции.

Каждый из перечисленных сегментов рынка имеет специфические особенности в части его организации и функционирования, что на практике привело к созданию коммерческих банков, специализированных финансово-кредитных институтов (инвестиционных, ипотечных и т.д.).

### Источники формирования кредитных ресурсов

Под влиянием спроса и предложения на кредитном рынке происходит движение ссудного капитала. Первым источником накопления ссудного капитала были временно свободные средства государства, юридических и физических лиц. По мере развития рыночных отношений, расширения сферы безналичных расчетов и соответственно расширения участия в них банков возник новый источник – средства, временно высвобождающиеся в процессе кругооборота промышленного и торгового капитала.

Основными источниками ссудного капитала служат денежные капиталы (денежные средства), высвобождаемые в процессе воспроизводства.

К ним относятся:

амортизационный фонд предприятий, предназначенный для обновления, расширения и восстановления производственных фондов;

часть оборотного капитала в денежной форме, высвобождаемая в процессе реализации продукции и осуществления материальных затрат;

денежные средства, образующиеся в результате разрыва между получением денег от реализации товаров и выплатой заработной платы;

прибыль, идущая на обновление и расширение производства;

денежные доходы и сбережения всех слоев населения.

денежные накопления государства в виде средств от владения государственной собственностью;

доходы от производственной, коммерческой и финансовой деятельности правительства, а также положительные сальдо центрального и местных бюджетов.

## ТЕМА 3. СТРАХОВОЙ РЫНОК КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Страховой рынок как составляющая финансового рынка.

### 2. Страховой рынок Республики Беларусь: перспективы развития

#### 1. Страховой рынок как составляющая финансового рынка

Новые тенденции в развитии международных интеграционных процессов и феномен опережающего роста финансовых услуг во многом взаимосвязаны с расширением финансового рынка на мировом пространстве.



Финансовый рынок, выступая в качестве одной из ведущих институционально экономических систем современного исторического этапа, становится решающим звеном общей финансовой сферы, местом, где происходит продажа и покупка финансовых ресурсов. Здесь скрещиваются экономические интересы хозяйственных субъектов, отдельных регионов и стран по поводу обмена, приобретения, распределения и потребления финансовых услуг. В этой связи большинство ученых характеризуют финансовый рынок как важный экономический институт, в рамках которого формируется спрос и предложение на финансовые активы, особые инструменты, используемые в процессе сделок по их купле и продаже. Однако это краткое определение отражает лишь внешнюю сторону его функционального назначения.

По существу современный финансовый рынок, включающий разнообразные сегменты, в высокоразвитых странах становится сложной системой, которая играет важную роль в устойчивом росте их экономики. Его функции существенно расширяются в общественном воспроизводстве. Он выступает в качестве:

- активного регулятора рационального распределения и перераспределения финансовых ресурсов между хозяйствующими субъектами, отдельными отраслями, регионами и странами;

- источника трансформации свободных средств сбережения населения в инвестиции;

- источника дополнительных ресурсов для укрепления финансового потенциала новых и уже функционирующих структурных единиц, а также финансирования инвестиционных проектов;

- одного из инструментов, позволяющих минимизировать уровень риска, распределяя его общую величину между многими участниками финансового рынка;

- инструмента выравнивания условий обмена финансовыми услугами и усиления их эквивалентности. Следует отметить, что при усилении конкуренции этот процесс замедляется;

- информационного центра, содержащего ключевые сведения о состоянии финансовой деятельности его основных участников, действующих в условиях развитой инновационной инфраструктуры.

Среди множества направлений воздействия финансового рынка на экономику выделяется особая социальная функция финансовой защиты населения и хозяйствующих субъектов от непредвиденных потерь, которая выполняется только его страховым сегментом. Ее экономическая и социальная значимость всегда была и остается весьма важной, поскольку позволяет обеспечить непрерывность воспроизводства и в определенной мере сохранить благосостояние населения. Не случайно страхованию в программных документах развития национальных экономик уделяют особое внимание и называют его «стабилизатором» развития

Однако несмотря на неоспоримую значимость страхования, многие ученые экономисты (А. М. Молокович, О. А. Пузанкевич и др.) при характеристике

сегментов финансового рынка не выделяют эту важную составляющую финансового рынка или включают ее в другие сегменты финансового. Между тем, несмотря на относительно небольшую долю страхового сектора в общем объеме финансового рынка, значимость этого сектора в условиях нестабильности политических, технологических и экономических процессов существенно возрастает, что предполагает дальнейшее его развитие и модернизацию. Решить эти задачи невозможно без учета специфики страховых продуктов, способов их реализации, совершенствования регулирования государством правил функционирования участников страхового рынка и надзора за их деятельностью. В этой связи усиливается внимание к страховому сегменту как важной предпосылке решения задач нового этапа развития экономики любой страны. Этот тезис подтверждает исследование тесной взаимосвязи между страховым рынком и состоянием национальных экономик, одним из первостепенных признаков которых является уровень конкурентоспособности страны.

Страховой рынок – это часть финансового рынка, место, где продаются и покупаются страховые продукты. Место страхового рынка в финансовой системе показано на рисунке

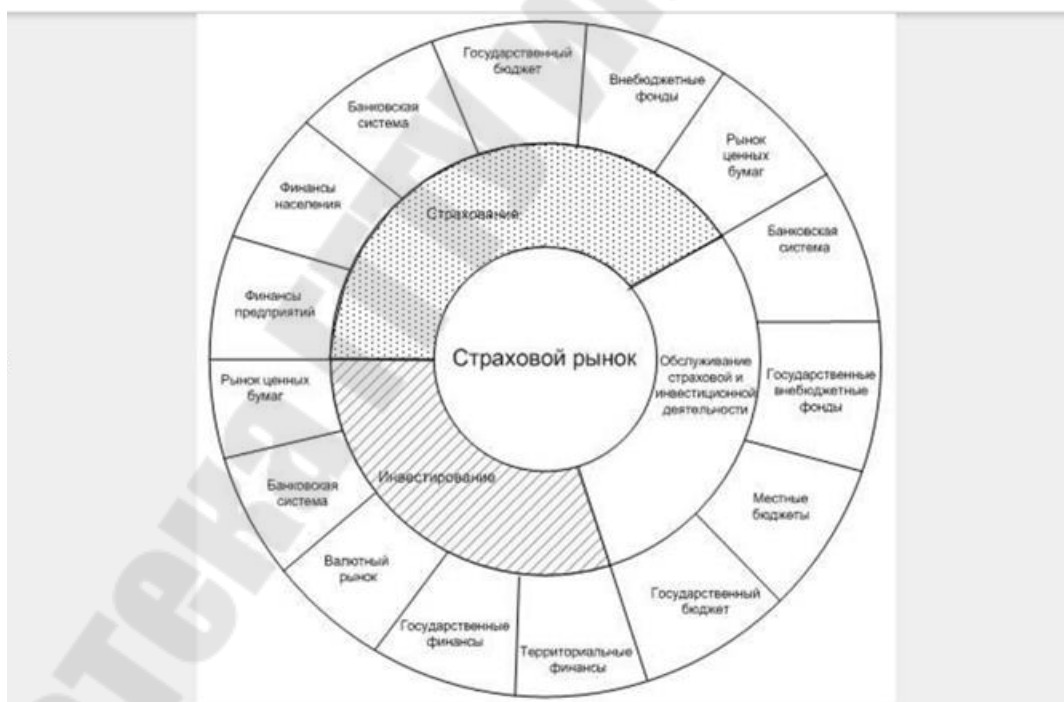


Рисунок 1.3. Место страхового рынка в финансовой системе

Страховой рынок выполняет ряд взаимосвязанных функций: компенсационную (возвратную), накопительную, распределительную, предупредительную и инвестиционную:

1) Основная функция страхового рынка компенсационная функция, благодаря которой существует институт страхования. Содержание функции

выражается в обеспечении страховой защиты юридическим и физическим людям в форме возмещения ущерба при наступлении неблагоприятных явлений, которое и было объектом страхования.

2) Накопительная или сберегательная функция обеспечивается страхованием жизни и позволяет накопить в счет заключенного договора страхования заранее обусловленную страховую сумму.

3) Распределительная функция страхового рынка реализует механизм страховой защиты. Сущность функции выражается в формировании и целевом использовании страхового фонда. Формирование страхового фонда реализуется в системе страховых резервов, которые обеспечивают гарантию страховых выплат и стабильность страхования.

4) Предупредительная функция страхового рынка непосредственно не связана с осуществлением страховой деятельности. Данная функция работает на предупреждение страхового случая и уменьшение ущерба. Реализация предупредительной функции обеспечивается финансированием мероприятий по недопущению или уменьшению негативных последствий несчастных случаев и стихийных бедствий. Соответствующее финансирование осуществляется из фонда предупредительных мероприятий. Осуществление предупредительных функций способствует повышению финансовой устойчивости страховщиков и выступает важным фактором обеспечения бесперебойности процесса общественного воспроизводства.

5) Инвестиционная функция страхового рынка реализуется через размещение временно свободных средств в ценные бумаги, депозиты банков, недвижимость и т.д. С развитием страхового рынка роль инвестиционной функции возрастает. Обращает на себя внимание ряд зарубежных экономистов, определяющих страховые компании как институциональных инвесторов, основной функцией которых в общественном производстве определяется мобилизация капитала посредством страхования.

Согласно составленному в 2015 г. рейтингу глобальной конкурентоспособности выделен ряд стран, национальные экономики которых заняли почетные места в процессе оценки страхового рынка (Швейцария, Сингапур, США, Германия, Нидерланды, Япония и т. д.). Кроме того, перечисленные государства, как и ряд других высокоразвитых стран, характеризуются значительными достижениями также в укреплении мощности страхового рынка и его позитивном влиянии на экономические и социальные процессы. Так, по данным Швейцарского перестраховочного общества за 2015 г., страховые премии на Каймановых островах составляют 20,24 % ВВП, на Тайване — 18,97, в Японии — 10,82, Швейцарии — 9,22, США — 7,28, Германии — и т. д.

Необходимо подчеркнуть, что в мировом пространстве, несмотря на проявления финансового кризиса, страховой рынок постоянно развивается, в нем усиливаются интеграционные процессы национальных страховых систем, укрепляются связи с остальными сегментами финансового рынка. На

современном этапе исторического развития страхование, кроме традиционных векторов, направлено на обслуживание таких секторов экономики, как международные перевозки грузов и пассажиров всеми видами транспорта, международная торговля, туризм, экология, космонавтика. Усиливается и главная роль страхования в минимизации глобальных рисков, погашении ущерба от всех видов катастроф, а также увеличивающихся потерь от политических и экономических потрясений, вызванных поляризацией жизненных процессов и угрозой жестокого терроризма.

### 3. Страховой рынок Республики Беларусь: перспективы развития

В общей системе глобального мирового страхового рынка уже более 25 лет действует национальный страховой рынок Республики Беларусь, которому также отведена важная роль в экономике и обеспечении благосостояния ее населения. Не случайно с 1998 г. правительство нашей страны разрабатывает республиканскую программу развития страховой деятельности, в которой определяются на пятилетку основные направления роста ключевых финансовых показателей. Намеченные задачи не всегда выполнялись, а предусмотренные мероприятия по модернизации страхового рынка переносились в следующую программу. Это отрицательно сказывалось на расширении страхового рынка и снижало силу его влияния на экономические и социальные процессы в Республике Беларусь.

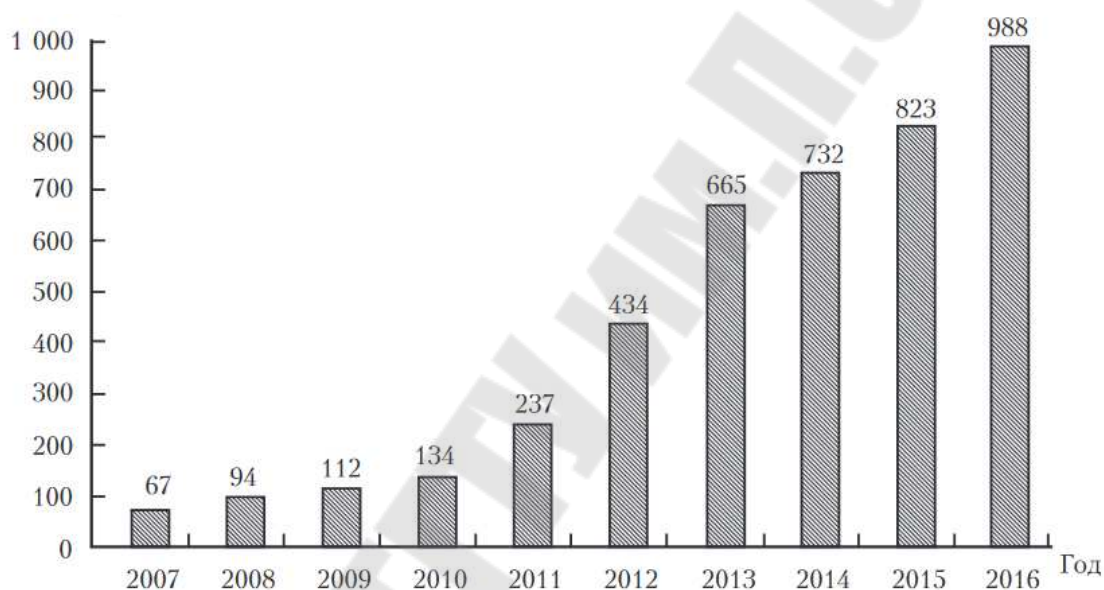
В этой связи для реальной оценки состояния страхового рынка с точки зрения достижений и недостатков в решении им ключевых задач рационализации распределения финансовых ресурсов, минимизации уровня риска, инвестиционной деятельности, а главное — усиления финансовой защиты юридических и физических лиц от потерь требуется глубинный анализ:

- эффективности деятельности его основных участников за длительный промежуток времени;
- степени влияния на эти процессы важнейших внутренних и внешних факторов;
- формирования количественных и качественных показателей страхового сектора для определения его позиции на мировом страховом рынке и сравнения с ключевыми параметрами страховой деятельности в других странах;
- выявления и формулирования объективных и субъективных причин, воздействующих на сложившееся состояние национального страхового рынка Беларуси.

При оценке действенности страхового рынка следует рассматривать его как молодой национально экономический институт, который находится на ранней стадии развития. Несмотря на то что страхование как вид особой финансовой индустрии функционирует уже давно на территории Республики Беларусь, страховой рынок начал формироваться только после приобретения страной суверенитета и постепенного развития рыночных отношений. Практически в конце XX в. была создана необходимая рыночная инфраструктура финансового

рынка, увеличилось количество финансовых и кредитных учреждений, более четким стало государственное законодательство, регулирующее правила функционирования страховых организаций и посредников. Также были приняты меры к укрупнению страховых организаций, что позитивно сказалось на их финансовых возможностях и выполнении обязательств погашения ущерба страхователей. Так, с 37 страховых организаций в 2000 г. их число сократилось до 18 в 2016 г.

Анализ темпов изменения основных количественных показателей страхового рынка Республики Беларусь за последние 10 лет (2007 показывает, что в национальной валюте страховые взносы увеличились в 15 раз. (рисунок



Динамика страховых взносов на национальном рынке Республики Беларусь за 2007 – 2016 гг., млн бел. р.

Рисунок 1.4

Это частично произошло и за счет инфляционных процессов. В долларовом эквиваленте объем страховых взносов увеличился за этот период в 1,6 раза, что во многом связано с резкими колебаниями курсов иностранных валют. Второстепенные источники поступлений финансовых ресурсов страховых организаций росли быстрее. Так, доходы от инвестиционной деятельности увеличились за этот же период в 30 раз с 3 до 91 млн бел. руб.

На 1 января 2023 г. страховой сектор Республики Беларусь включал в себя 16 страховых организаций, в том числе 3 организации, осуществляющие виды страхования, относящиеся к страхованию жизни, и Государственное предприятие «Белорусская национальная перестраховочная организация». Страховой рынок Республики Беларусь можно разделить на три группы страховых организаций по признаку собственности:

- государственные
- 4 полугосударственные (4

8 частных (6

На конец 2022 года на рынке страхования Беларуси работало 24 страховых брокера С участием иностранного капитала действовали 6 страховых организаций.

За 2022 год взносы страховых организаций республики по прямому страхованию и сострахованию составили 1 840,1 млн рублей. Темп роста страховых взносов за 2022 год по сравнению с прошлым отчетным периодом составил 106,6 %, в долларах США объем начисленных взносов вырос на 3,3 %. Доля страхования жизни в общем объеме взносов в 2022 году выросла на 0,2 п.п. и составила 13,0 %, в то время как во всех развитых странах сегмент страхования жизни часто составляет основную часть страхового рынка (на его долю приходится от 50 % до 60 % от общей суммы страховых взносов).

Страховые организации Беларуси сотрудничают с 22 банками в части реализации страховых услуг, а это полный охват банковской системы как канала продаж. Сумма взносов по договорам страхования, заключенным при посредничестве банков, составила 63,0 млн руб. (в 2021 году — 63,5 млн руб.), в том числе по видам добровольного страхования — 57,5 млн руб. (91,3 %), обязательного — 5,5 млн руб. (8,7 %). Удельный вес сегмента банкострахования в общем объеме страховых взносов составил 3,4 %. В структуре взносов по договорам добровольного страхования, заключенным при посредничестве банков, можно отметить довольно динамичное увеличение доли имущественного страхования с 28,2 до 33,9 %, на личное страхование приходится 66,1 % взносов и лишь 0,03 % — на страхование ответственности.

Уровень страховых выплат в общей сумме страховых взносов за 2022 год составил 67,1 % (за 2021 год — По страхованию жизни соотношение страховых выплат и начисленных взносов в 2022 году достигло рекордного уровня в 93,7 % (в 2021 г. —

По состоянию на конец 2022 года собственный капитал страховых организаций республики составил 1 982,1 млн рублей и увеличился по сравнению с прошлым годом на 59,1 млн рублей. Уставный капитал составляет 1 385,5 млн рублей, или 69,9 % от величины собственного капитала. Активы страховых организаций за 2022 год составили 6 046,6 млн руб. — темп роста по сравнению с 2021 годом сложился на уровне 120,4 %. Средства страховых резервов инвестируются страховыми организациями, преимущественно, в государственные ценные бумаги и размещаются в банковские вклады.

Однако положительные в целом тенденции роста входных финансовых потоков существенно отставали от средних мировых показателей, что отрицательно сказывалось на позиции страхового рынка Республики Беларусь на мировом пространстве. По данным 2015 г. доля национального страхового рынка в мировом составляла по страховым премиям 0,01 %, он находился на 89 месте, т. е. рядом со слаборазвитыми государствами, такими как Гватемала, Маврикий, Доминиканская Республика и т. д. Особенно низкими по сравнению со средними мировыми и европейскими параметрами оставались качественные показатели страхового рынка

Беларуси. Так, величина страховой премии на одного жителя в Республике Беларусь не превышала 55 дол. США при среднемировом аналогичном показателе 621,2 дол. США, среднеевропейском — 1 634,4 дол. США

Несмотря на растущую численность занятых в этой отрасли людей (на 01.01.2017 г. — 17 725 человек) и объема вносимых платежей в бюджет и внебюджетные фонды (за 2016 г. — 111,7 млн р.), весьма низким остается отношение страхового сектора к ВВП Республики Беларусь — 0,95 %, в то время как этот показатель в среднем в мире составляет 6,23 %, в Европе —

Следует признать, что такая ситуация в важном сегменте страхового рынка в определенной мере объясняется сложным периодом трансформации белорусской экономики с учетом проявлений кризисных и рецессионных явлений. Но глубинное исследование деятельности страховщиков в условиях действующей системы регулирования и контроля страхового рынка раскрывает серьезные проблемы, вызванные недостатками его организации. Их устранение способно стать драйвером модернизации национального страхового рынка и обеспечить его значимость в устойчивом росте экономики Республики Беларусь.

Одной из решающих проблем укрепления мощности и эффективности национального страхового рынка является рационализация его государственного регулирования с учетом достижений мирового опыта и национальных особенностей страны. Этот вопрос принципиально значим, поскольку наряду с отдельными положениями действующая система регулирования страхового рынка имеет ряд серьезных недостатков, к которым следует отнести:

- неравноправность функционирования страховых организаций разных форм собственности, что существенно сужает страховое поле и воздействие страхового сектора на финансовую защиту всех экономических и финансовых процессов;

- нестабильность установленных правил хозяйствования страховых организаций и недостаточно четкое определение их содержания, а также обоснование размеров отдельных показателей, что при разном их толковании влечет за собой при проверках высокие штрафы, санкции (например, учет курсовых разниц, вознаграждения посредникам, страховых резервов заявленных, но неурегулированных убытков, операций с ценными бумагами и др.);

- одностороннюю дедолларизацию всех финансовых показателей (объем страховых резервов, уставный капитал, страховые тарифы по системообразующим видам обязательного страхования и др.), что в условиях частого колебания курсов иностранных валют изменяет финансовую устойчивость страховщиков независимо от фактических результатов их деятельности;

- низкую мотивацию и недостаточную ответственность страховых организаций за качество производимых и реализуемых страховых услуг на весь период стратегической перспективы, вследствие чего намечаемые задачи по достижению основных показателей не выполняются;

- относительно слабое влияние на развитие рынка страхования жизни, играющего важную роль в благосостоянии населения и изыскания

дополнительных доходов от инвестиционной деятельности. Доля этого направления страхования в Республике Беларусь всего 8,8 %, в то время как в среднем в мире — 55,6, в Европе — 59,4 %, а в ее развитых странах — еще более высокая (Люксембург — 86,8 %, Ирландия — 85,9, Финляндия — 81,6, Италия — Швеция — 72,4 % и т. д.)

В целом жесткое, в основном административное, регулирование не в полной мере обеспечивает быстрое развитие национального страхового сектора и усиление его тесных взаимосвязей с остальными сегментами финансового рынка Европы (лизинговые и кредитные учреждения, рынки ценных бумаг и т. п.), положительный опыт взаимодействия с которыми широко распространен в США, Китае и других развитых странах.

К слабым местам белорусских страховых организаций следует отнести систему управления их текущей деятельностью и стратегического финансового менеджмента, направленного на обоснование стратегических задач и цели развития, повышения конкурентоспособности функционирования в длительной перспективе.

Новые вызовы современной экономики Республики Беларусь требуют модернизации страхового рынка и усиления его влияния на устойчивый рост и повышение эффективности всех процессов, обеспечивающих финансовую возможность стран. В наиболее краткой форме решение проблем в данной важной составляющей национального финансового рынка касается:

- 1) совершенствования системы государственного регулирования страхового сектора в части усиления экономических мер, воздействующих на равноправность действий страховых организаций различных типов и форм собственности, повышение мотивации и ответственности всех участников рынка за выполнение намечаемых задач и стимулирование расширения ассортимента и качества страховых услуг. При этом правовые акты должны отличаться долгосрочностью действий, соблюдением международных норм функционирования и четким определением содержания и обоснования конкретных категорий и отдельных показателей;

- 2) постепенного внедрения новой, более эффективной системы надзора за платежеспособностью страховщиков Solvency II с предварительным проведением адаптации бухгалтерского учета и финансовой отчетности к международным стандартам и внедрением внутреннего контроля управления рисками.

- 3) учета опыта развитых стран в деле расширения ассортимента страховых услуг и каналов их реализации за счет инновационных страховых продуктов медицинского страхования, ипотеки, гарантии высоких доходов от рискованных операций с ценными бумагами, международных трансакций, различных видов ответственности. Этому может способствовать расширение каналов дистрибуции, обеспечивающих усиление связей с другими элементами финансового рынка: симбиоз банков и страховщиков, внедрение электронных страховых полисов, создание финансовых супермаркетов продажи разных финансовых услуг под единым брендом;



4) улучшения системы текущего финансового менеджмента и стратегического управления финансами функционирующих страховых организаций, нацеленной на их устойчивое развитие, результативное функционирование и повышение конкурентоспособности в ближайшей и долгосрочной перспективе.

Выполнение этих и других мероприятий, направленных на расширение страхового рынка, рационализацию финансовых потоков, прозрачность и усиление значимости в выполнении функции финансовой защиты, минимизации риска и его статуса как серьезного отечественного инвестора, способно обеспечить подъем и достижение роста ключевых показателей, характеризующих белорусский страховой рынок. Тем самым он станет более заметным среди стран ЕАЭС и подготовленным к интеграции в единое страховое пространство данного сообщества.

#### ТЕМА 4. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА И ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

1. Сущность государственного управления финансами
2. Финансовая политика государства
3. Финансовый механизм
4. Финансовое планирование
5. Финансовый контроль

##### Сущность государственного управления финансами

Управление – это воздействие на систему (природную, социальную, техническую), обеспечивающее сохранение или изменение ее структуры, поддержание или изменение режима ее функционирования, направления и темпа развития.

Управление финансами – сознательное воздействие на финансовые отношения и финансовые потоки хозяйствующим субъектом или хозяйствующего субъекта для достижения поставленных целей.

Государственное управление финансами это действия государства, направленные на выработку, реализацию и совершенствование финансовой политики, развитие финансовых отношений в обществе; это совокупность действий государства или уполномоченных на то органов с целью реализации финансовой политики государства.

Управление финансами составная часть системы управления социально экономическими процессами в обществе. Оно должно быть основано на знании объективных закономерностей развития общества.

Объект управления финансами – финансовые отношения и финансовые потоки.

Субъект управления финансами – это управляющие органы хозяйствующих субъектов (государства, предприятий, домохозяйств); это финансовый аппарат как совокупность всех организационных структур, обеспечивающих процесс управления; это организационные структуры, которые осуществляют управление (финансовые органы власти, финансовые службы предприятий, налоговые инспекции, страховые органы и др.).

Государственное управление финансами состоит из двух взаимосвязанных частей:

- выработки финансовой политики;
- процесса управления финансами.

Начальной стадией государственного управления финансами является выработка финансовой политики, т.е. стратегии и тактики создания форм финансовых отношений, предназначенных для решения задач экономического и социального развития общества.

На основании выработанной государственной политики начинается процесс управления финансами.

Процесс управления финансами состоит из стадий управления. К ним относятся:

- создание в соответствии с выработанной финансовой политикой конкретных форм финансовых отношений;
- практическое применение созданных форм финансовых отношений;
- проверка правильности соблюдения функционирующих форм финансовых отношений;
- изучение и анализ эффективности действующих форм финансовых отношений с целью их совершенствования;
- совершенствование применяемых форм финансовых отношений.

Формы финансовых отношений – это законодательно оформленные виды объективных финансовых отношений путем принятия нормативных актов (законов, декретов) органами государственной власти. Например, финансовые отношения государства с различными субъектами по поводу платежей в бюджет и финансирования из бюджета есть вид объективных финансовых отношений, а его формы – различные налоги, сборы, нормы бюджетных расходов и т.п., установленные в виде государственных нормативных актов.

Управление финансами осуществляют специальные органы. Они подразделяются на несколько групп.

Во первых, это органы общего управления финансами. К ним относятся органы государственной власти. Они состоят из высших органов государственной власти (Национальное собрание Республики Беларусь, Президент страны и его администрация) и местных органов государственной власти (Советы депутатов).

Высшие органы государственной власти в области управления финансами наделены следующими функциями:

- определение финансовой политики;

разработка, рассмотрение и утверждение основополагающих форм финансовых отношений в виде законов, декретов;

осуществление общегосударственного контроля за соблюдением финансового законодательства и т.п.

Во вторых, это государственные органы оперативного управления финансами. К ним относятся:

Совет Министров Республики Беларусь и местные государственные исполнительные органы;

Министерство финансов Республики Беларусь и его региональные органы;

Министерство по налогам и сборам Республики Беларусь и его региональные органы;

Национальный банк Республики Беларусь и его региональные подразделения;

Комитет государственного контроля, его местные органы и др.

Эти органы выполняют следующие функции управления финансами:

проведение в жизнь финансовой политики органов власти;

разработка и издание после утверждения форм финансовых отношений инструкций по их применению;

изучение эффективности функционирующих форм финансовых отношений и внесение предложений органам власти по их совершенствованию.

В третьих, это органы отраслевого управления финансами. К ним относятся: финансовые управления министерств и ведомств; финансовые управления (отделы) предприятий, организаций, учреждений.

Указанные органы выполняют следующие функции управления финансами:

практически применяют формы финансовых отношений;

проверяют путем внутриведомственного и внутрихозяйственного контроля соблюдение установленных форм финансовых отношений и вносят предложения по их совершенствованию;

разрабатывают, утверждают, изучают и совершенствуют формы финансовых отношений, предназначенных для осуществления внутрихозяйственного расчета.

Для успешного выполнения функций по управлению финансами важнейшее значение имеет применение автоматизированной системы управления финансами (АСУФ). АСУФ это система, обеспечивающая автоматизированный сбор и обработку информации, необходимой для оптимизации управления финансами; это совокупность экономических и математических методов, электронной вычислительной техники, оргтехники и современных средств связи; это совокупность административных, экономических, математических, технических методов управления, позволяющих быстро, качественно и эффективно собирать информацию, анализировать ее и на основе этого создавать базу для научного совершенствования форм финансовых отношений и методов их осуществления. АСУФ качественно новый шаг в совершенствовании управления финансами.

Автоматизированная система управления финансами является частью действующей системы управления финансами, неотъемлемым элементом структуры финансовых органов и других структур управления финансами. Без АСУФ невозможно совершенствование форм финансовых отношений и финансового механизма в целом, особенно в период функционирования рыночной экономики, вызвавшей существенные изменения в объеме и сложности экономической информации. В таких условиях обработать информацию старыми методами и техническими средствами невозможно, а следовательно, нельзя своевременно выработать научно обоснованные управленческие решения по совершенствованию форм финансовых отношений.

АСУФ включает подсистему АСФР – автоматизированную систему финансовых расчетов. В результате создания и внедрения этой системы повышается эффективность управления финансами, поскольку сокращается трудоемкость сбора, обработки и анализ информации, появляется возможность производить на базе ПЭВМ многовариантные расчеты финансовых последствий при применении той или иной формы финансовых отношений.

#### Финансовая политика государства

Финансовая политика – это программа действий хозяйствующего субъекта (государства, организации, физического лица) в сфере финансовых отношений. Она является составной частью экономической политики. По своей сути финансовая политика – это совокупность мероприятий, связанных с материальным обеспечением воспроизводственных процессов в обществе, регулированием этих процессов и контролем за их оптимальным развитием.

Субъектом финансовой политики выступает хозяйствующий субъект (например, государство).

Финансовая политика государства – совокупность мероприятий, разрабатываемых и осуществляемых органами государственной власти и государственного управления в сфере финансовых отношений

Основными задачами финансовой политики являются:

финансовая поддержка проводимых в республике экономических реформ и программ;

определение источников мобилизации финансовых ресурсов, их состава и структуры, а также возможных резервов увеличения;

обеспечение рационального распределения и использования финансовых ресурсов;

взаимная сбалансированность финансовой и денежно кредитной политики;

ликвидация и минимизация бюджетного дефицита;

разработка и постоянное совершенствование финансового механизма как средства реализации финансовой политики.

Финансовая политика государства, как правило, многовекторна. Это связано с тем, что государству для выполнения своих функций необходимо вырабатывать

финансовую политику не единым блоком, а в виде ее отдельных частей, имеющих свои цели и задачи.

Государство разрабатывает концепцию социально экономического развития общества на ближайшую и отдаленную перспективу, определяет средства и методы ее реализации.

Объектом финансовой политики выступают финансовые отношения по поводу формирования и использования фондов денежных средств.

Финансовая политика имеет две составляющие: финансовую стратегию и финансовую тактику. Финансовая стратегия – план действий на долгосрочную перспективу. Это программа материального обеспечения выполнения задач, предусмотренных концепцией социально экономического развития. Финансовая тактика конкретизирует направления финансовой стратегии в рамках коротких отрезков времени и подчинена ей. Стратегия и тактика диалектически взаимосвязаны. Задачи тактики не только вытекают из задач стратегии, но и существенным образом влияют на последнюю.

Различают внутреннюю и внешнюю финансовую политику государства. Внешняя финансовая политика программа действий правительства в сфере международных финансовых отношений с целью привлечения международных кредитов, добровольных пожертвований иностранных юридических и физических лиц и т.д. Внутренняя финансовая политика определяет способы, пути и объемы мобилизации денежных средств государства и осуществляет контроль за эффективным их расходованием на воспроизводственные нужды. Внутренняя финансовая политика включает налоговую, бюджетную, страховую, кредитную и амортизационную политику.

Бюджетная политика есть стратегия и тактика выработка форм финансовых отношений, при помощи которых мобилизуются доходы в консолидированный фонд государства (бюджет), определяется уровень сосредоточения в бюджете национально го дохода страны с целью осуществления расходов на развитие государственного сектора народного хозяйства, социально культурных мероприятий, а также на государственное управление, оборону и резервы. Бюджетная политика зависит от государственного устройства, его общей экономической политики, развития форм собственности в стране.

Налоговая политика – стратегия и тактика государства по выработке форм финансовых отношений, предназначенных для прямого изъятия части доходов у субъектов хозяйствования и населения в бюджет и одновременного обеспечения экономической заинтересованности плательщиков в результатах своего хозяйствования. Налоговая политика тесно связана с ценовой политикой государства.

Ценовая политика – стратегия и тактика государства по вмешательству в процесс ценообразования и на этой основе по выработке форм финансовых отношений, связанных с внешне скрытым движением стоимости с целью получения доходов консолидированный фонд государства (бюджет) от субъектов

хозяйствования и населения сверх установленных прямых налогов, сборов и пошлин. Это есть так называемое косвенное налогообложение.

Кредитная политика – стратегия и тактика государства лице в Национального банка Республики Беларусь по выработке форм финансовых отношений, предназначенных для предоставления ссуд субъектам хозяйствования и населению, а также связанных с установлением уровня оплаты за пользование заемными средствами. От кредитной политики государства зависит уровень развития кредитной политики коммерческих банков.

### Финансовый механизм

Финансовый механизм – это система форм финансовых отношений, выработанных на основе финансовой политики государства и предназначенных для решения намеченных социально экономических задач в обществе на данном этапе его развития; это совокупность видов, форм и методов деятельности, обеспечивающих осуществление распределительных и контрольных финансовых отношений, образования доходов и накоплений, создания централизованных и децентрализованных фондов денежных средств.

Необходимо различать финансовый механизм как понятие, о котором уже сказано, и финансовый механизм как систему.

Понятие финансового механизма как системы вытекает из финансовой системы общества. Дело в том, что в любом обществе существует многообразие относительно обособленных видов деятельности. Для их осуществления применяются различные виды финансовых отношений, которым, исходя из специфики деятельности, придаются различные формы и методы осуществления. Все это обуславливает существование финансов не вообще, а в виде финансовой системы, которая состоит из различных сфер, групп, звеньев и т.п.

Кроме общих черт финансовые механизмы конкретных типов хозяйствующих субъектов имеют специфику. В каждой из составных частей финансовой системы создается свой финансовый механизм. Но они не должны вступать в противоречие с общими принципами функционирования финансового механизма как понятия вообще. Различают финансовый механизм государственных финансов, финансов организаций, домашних хозяйств; бюджетных и внебюджетных фондов и т.д.

Таким образом, исходя из хозяйственной системы общества, конструируется система финансового механизма. Поэтому различают финансовый механизм сферы материального и нематериального производства. В свою очередь финансовый механизм сферы материального производства состоит из финансовых механизмов государственных и негосударственных предприятий, а те в свою очередь – из финансовых механизмов промышленных, сельскохозяйственных предприятий и т.д.

Финансовый механизм нематериальной сферы деятельности также весьма многообразен. Это финансовый механизм страховой, банковской, торговой

деятельности, финансовый механизм в просвещении, здравоохранении, социальном обеспечении, жилищно бытовом обслуживании и т.п.

В каждой сфере, группе, звене финансовой системы эффективное функционирование финансового механизма возможно при научном подходе к принципам его построения.

Финансовый механизм в целом по стране, как и составные его части, может быть эффективным в том случае, когда соблюдены определенные принципы его построения.

Во первых, каждая форма финансового отношения не должна противоречить другим формам финансовых отношений, входящих в данный финансовый механизм. Формы финансовых, отношений, входящие в финансовый механизм, должны быть согласованы между собой.

Во вторых, финансовые механизмы, составляющие общий финансовый механизм страны, не могут противоречить друг другу и финансовой политике государства, построенной на соблюдении объективных экономических законов развития общества.

В третьих, каждая форма финансовых отношений, входящая в финансовый механизм, должна быть финансовым рычагом.

Финансовые рычаги – это формы финансовых отношений, являющиеся содержанием любого финансового механизма и предназначенные для экономического (материального) воздействия на интересы субъекта деятельности (государства, его регионов, предприятий, организаций, учреждений, отдельного работника).

Таким образом, те формы финансовых отношений, которые не отвечают данному требованию, не могут быть финансовыми рычагами и включение их в состав финансового механизма бессмысленно.

В четвертых, для того чтобы формы финансовых отношений реально, а не теоретически, являлись финансовыми рычагами, необходимо разработать научные методы их организации.

Функционирование финансового механизма невозможно без правового обеспечения, то есть без установления правовых норм, регламентирующих финансовые отношения в государстве. Эту функцию выполняет финансовое право – самостоятельная область права, включающая бюджетное право, налоговое право, валютное и таможенное законодательство. Формой выражения финансового права являются издаваемые государством законодательные акты по организации финансовой деятельности. Основопологающие нормы финансового права содержатся в Конституции и законах.

#### . Финансовое планирование.

План – это заранее намеченная последовательность осуществления каких либо программ, выполнения работы, проведения мероприятий; это – система направленных на достижение цели взаимосвязанных заданий, определяющих последовательность и

сроки их реализации; это не что иное, как надлежащим образом оформленное управленческое решение.

Планирование (разработка плана) своих действий основная черта человека, как сознательного существа.

Финансовое планирование – это научный процесс обоснования на определенный период движения финансовых ресурсов и финансовых отношений. Оно является одним из важнейших элементов сознательного управления экономическими и социальными процессами.

Финансовое планирование обусловлено природой товарного производства, предполагающего движение валового внутреннего продукта в натурально-вещественной и стоимостной формах. Оно отражает стоимостной аспект воспроизводства и в силу относительной самостоятельности движения финансовых ресурсов от их натурально-вещественных носителей может оказывать воздействие на формирование всех его элементов, достижение положительных конечных результатов. Этим в значительной мере определяется роль финансового планирования, с помощью которого обеспечивается выбор объектов и методов хозяйствования с учетом их эффективности. Финансовое планирование является составной частью всего экономического планирования. В то же время оно решает конкретные задачи, связанные с обоснованием рационального движения финансовых ресурсов, усилением финансовых стимулов на соответствующие сферы деятельности.

Финансовое планирование является важнейшей частью управления экономикой и ее звеньями. Оно осуществляется органами государственной власти, а также всеми хозяйственными организациями, учреждениями и их вышестоящими структурами. В современных условиях ведения хозяйства усложняется процесс финансового планирования, поскольку в условиях рынка повышается неопределенность воздействия многих факторов на основные показатели деятельности.

Главным продуктом, итогом финансового планирования является составление финансовых планов (например, в государстве, начиная от сметы отдельного учреждения до сводного финансового баланса государства), в которых обосновываются показатели, характеризующие движение финансовых ресурсов, опосредованных их финансовых отношений и стоимостных пропорций. Финансовые показатели, задания, планы всегда рассчитываются в стоимостной (денежной) форме. Все финансовые планы включают статьи доходов и расходов, то есть разрабатываются по балансовому методу. Финансовые планы имеют все звенья финансовой системы, а форма финансового плана и состав его показателей отражают специфику конкретного звена.

Финансовые планы группируются по следующим признакам:

- уровень управления;
- сфера деятельности;
- форма собственности;
- продолжительность времени действия планов;
- формы финансовых планов.



Современная система финансовых планов в Республике Беларусь в общем виде представлена на рисунке

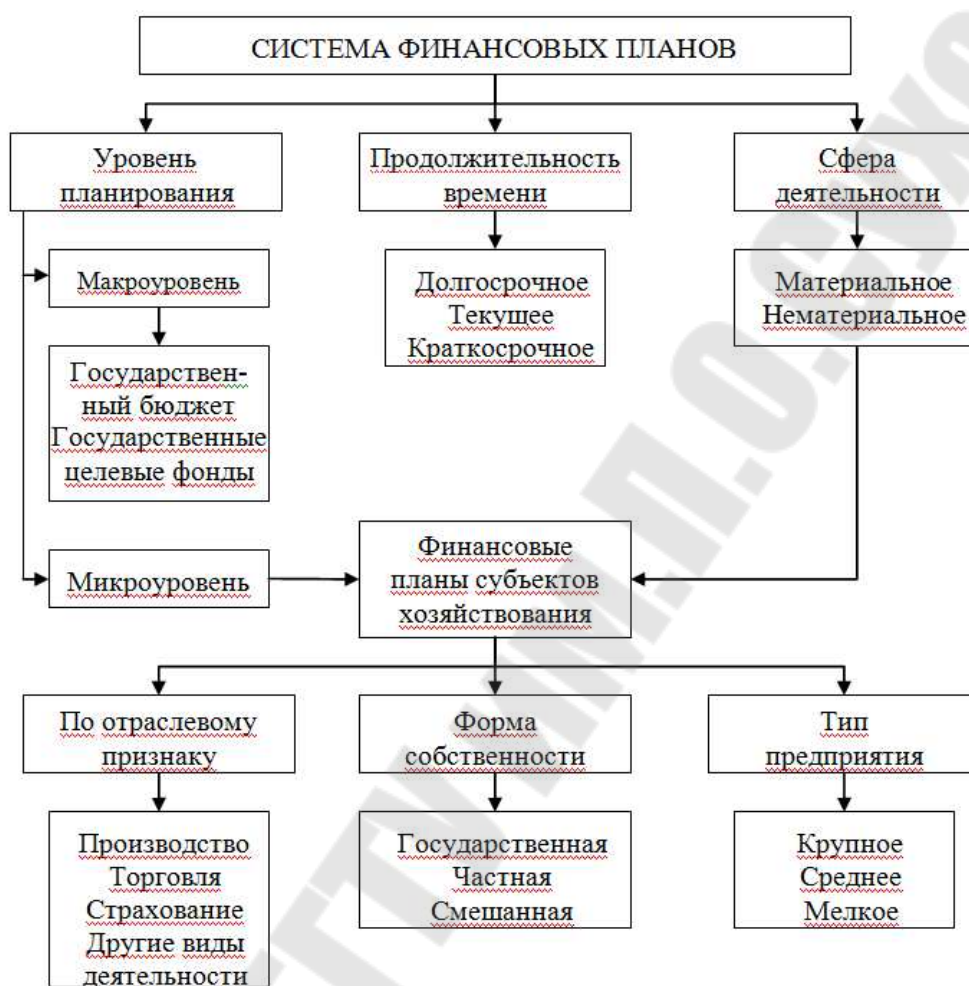


Рисунок 1.5 Классификация финансовых планов по соответствующим признакам

Финансовые планы на макроуровне играют важную роль в государственном регулировании экономических и социальных процессов. С их помощью обеспечиваются финансирование общегосударственных потребностей, формирование необходимых пропорций между материальным производством и непроизводственной сферой, потреблением и накоплением, отраслями хозяйства и отдельными регионами. Главная цель разработки данных финансовых планов заключается в обосновании финансового обеспечения всех государственных мероприятий.

Таким образом, финансовое планирование – это научный процесс обоснования на определенный период движения финансовых ресурсов с целью их эффективного использования. Взаимосвязанные во времени и пространстве многочисленные финансовые планы составляют систему финансовых планов, которая развивается и совершенствуется в соответствии с требованиями каждого этапа экономического развития.

## Финансовый контроль

Финансовый контроль – это совокупность действий по проверке финансовых и связанных с ними вопросов деятельности субъектов хозяйствования и управления; это деятельность уполномоченных органов по проверке выполнения субъектами хозяйствования установленных форм и методов реализации финансовых отношений, анализу их эффективности и разработке предложений по их совершенствованию; это – комплекс действий по проверке хозяйственной и финансовой деятельности предприятий и организаций в целях объективной оценки экономической эффективности деятельности, установления законности, достоверности и целесообразности хозяйственных и финансовых операций, выявления внутриведомственных резервов роста эффективности производства

Объект финансового контроля – финансовые отношения и финансовые потоки хозяйствующих субъектов (распределительные отношения на стадии образования и использования финансовых ресурсов, централизованных и децентрализованных денежных фондов), субъект – органы, осуществляющие финансовый контроль.

Основными задачами органов финансового контроля являются:

проверка правильности соблюдения установленных финансовых отношений и методов их осуществления;

изучение отрицательных и положительных сторон действующих в данный момент форм и методов осуществления финансовых отношений;

подготовка предложений по совершенствованию действующих форм и методов осуществления финансовых отношений.

Классификация финансового контроля в зависимости от субъектов осуществляющих финансовый контроль представлена на рисунке 1.6



Рисунок 1.6 Финансовый контроль по субъектам осуществления

Общегосударственный финансовый контроль проводится органами государственной власти: Президентом, Правительством, парламентом, Министерством финансов, Министерством по налогам и сборам и др.

Главная цель – обеспечить интересы государства при поступлении и расходовании государственных средств.

Ведомственный финансовый контроль осуществляется контрольно ревизионными управлениями, другими структурами министерств и ведомств, охватывает деятельность подотчетных предприятий, учреждений и организаций.

Внутрихозяйственный финансовый контроль проводится экономическими и финансовыми службами организаций, является непрерывным и представляет собой элемент управления предприятием.

Общественный финансовый контроль осуществляют неправительственные, организации: общественные структуры, комитеты и группы народного контроля, трудовые коллективы, постоянно действующие комиссии и т.п.

Аудиторский или независимый финансовый контроль осуществляется специальными аудиторскими фирмами или аудиторами (физическими лицами).

## **РАЗДЕЛ 2. ФОРМЫ ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ НА ПРЕДПРИЯТИИ**

### **ТЕМА . СОДЕРЖАНИЕ И ПРИНЦИПЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЯ**

1. Сущность финансов предприятий
2. Принципы организации финансов предприятий
3. Содержание финансовой работы на предприятии

#### **Сущность финансов предприятий**

Финансы предприятий (организаций) – экономические (денежные) отношения, связанные с формированием, распределением (перераспределением) и использованием предприятиями (организациями) фондов денежных средств, а также их участием в формировании и использовании централизованных фондов денежных средств

#### **Финансы предприятий**

являются частью общей системы финансовых отношений;

отражают процесс образования, распределения и использования доходов на предприятиях различных отраслей экономики;

тесно связаны с предпринимательством (т.к. предприятие является формой предпринимательской деятельности).

Финансы предприятий охватывают денежные отношения субъектов хозяйствования

со своими работниками (оплата труда, выплаты стипендий, пособий, по подотчетным суммам, возмещению материального ущерба и т. п.);

с поставщиками (за поставленную продукцию, товары, выполненные работы и оказанные услуги);

с налоговыми органами (по налоговым и неналоговым платежам);

с кредитными учреждениями (получение и погашение кредитов и уплата процентов по ним);

с вышестоящими органами (перечисление средств по внутрихозяйственным отчислениям и др.);

со страховыми структурами (уплата страховым взносам за имущественное и личное страхование и получение страхового возмещения при наступлении страхового случая);

с населением (продажа товаров в кредит, закупки сельскохозяйственной и другой продукции); с учредителями.

Финансы предприятий тесно связаны с общегосударственными финансами – через платежи в бюджет, специальные бюджетные и внебюджетные фонды и получение средств из централизованных фондов.

### Принципы организации финансов предприятий

В современных условиях к принципам организации финансов предприятий относятся (рис. 2.1

оперативно хозяйственная самостоятельность;

самофинансирование;

материальная заинтересованность;

материальная ответственность;

обеспечение финансовыми резервами;

финансовый контроль;

плановости

деление оборотных средств на собственные и заемные.



Рисунок 2.1 Основные принципы организации финансов предприятия

Поскольку финансы предприятий как отношения являются частью экономических отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности, то принципы их организации определяются основными хозяйственной деятельности предприятий. Все принципы организации финансов хозяйствующих субъектов находятся в развитии, и для их реализации в каждой конкретной экономической ситуации применяются свои формы и методы.

### Содержание финансовой работы на предприятии

Финансовая работа на предприятии – это специфическая деятельность, направленная на своевременное и полное обеспечение предприятия финансовыми ресурсами для удовлетворения его воспроизводственных нужд, активной инвестиционной деятельности и выполнения всех его финансовых обязательств перед бюджетом, налоговой службой, банками, другими предприятиями и собственными работниками

#### Задачи финансовой работы

обеспечение финансовыми ресурсами выполнения плановых заданий по основной хозяйственной деятельности, капитальным вложениям, подготовке кадров и удовлетворению социальных потребностей;

своевременное и полное выполнение обязательств по платежам в бюджет, банкам, вышестоящим организациям, рабочим и служащим;

наиболее эффективное использование финансовых, трудовых и материальных ресурсов;

выявление резервов роста накоплений и повышения рентабельности.

Финансовая работа на предприятиях сложна и многообразна. Однако по экономическому содержанию в ней можно выделить три основных направления

финансовое планирование,

оперативная финансовая работа,

контрольно аналитическая работа.

Финансовое планирование включает составление финансовых планов, смет расходования отдельных специальных фондов, разного рода плановоэкономических расчетов, необходимых для составления финансового плана (норматива собственных оборотных средств, платежей в бюджет, прибыли, издержек производства), а также для получения кредитов (планового размера кредита).

Оперативная финансовая работа состоит в основном из расчетных операций: расчеты с поставщиками за товары; получение и возврат банковских кредитов; расчеты с бюджетом; оформление и представление финансовым органам документов для возмещения средств из бюджета; расчеты с вышестоящими организациями по перечислению средств в централизованные фонды и получению средств из них; расчеты с органами социального и

имущественного страхования; расчеты с рабочими и служащими; работа с ценными бумагами и др.

Контрольно аналитическая работа – это контроль за выполнением планов финансово хозяйственной деятельности, эффективностью использования основных и оборотных средств, соблюдением финансовой и расчетной дисциплины, сохранностью собственности.

Анализ финансово хозяйственной деятельности и финансового состояния предприятия позволяет увязать прогнозирование и планирование финансовых ресурсов с выявлением и мобилизацией внутренних резервов. Устойчивое финансовое состояние предприятия становится не только фактором, определяющим его производственное и социальное развитие, материальное состояние работников, но и условием его жизнеспособности.

Финансовая служба – самостоятельное структурное подразделение, выполняющее определенные функции в системе управления предприятием. Обычно таким подразделением является финансовый отдел. Его структура и численность зависит от организационно правовой формы предприятия, характера финансовой деятельности, объема производства, количества работающих на предприятии (рис. 2.2).



Рисунок 2.2 Структура финансового отдела

В современных условиях хозяйствования содержание финансовой работы дополняется финансовым менеджментом. Финансовый менеджмент привносит в организацию финансов на предприятии новые возможности, основанные на использовании передовых управленческих технологий.

## ТЕМА . СТРУКТУРА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ПРЕДПРИЯТИЯ И ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ДОКУМЕНТЫ

1. Сущность денежных потоков и их классификация
2. Принципы управления денежными потоками предприятия
3. Организация управления денежными потоками на предприятии
4. Планирование денежных потоков предприятий

### Сущность денежных потоков и их классификация

Денежные потоки – количество денег, которое субъект хозяйствования зарабатывает (получает, расходует) в результате проведения различных деловых операций

Денежный поток – это комплексный, интегрированный показатель. Насколько сложна и многообразна финансово хозяйственная деятельность хозяйствующих субъектов, настолько сложны и многообразны порождаемые ею денежные потоки, которые классифицируются по различным признакам.

Наиболее распространенным в теоретической плоскости и практическом применении является классификация денежных потоков по видам хозяйственной деятельности

денежные потоки по текущей деятельности (деятельность предприятия, преследующая извлечение прибыли в качестве основной цели);

денежные потоки от инвестиционной деятельности (деятельность предприятия, связанная с капитальными вложениями для приобретения земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других долгосрочных активов, также для их продажи, осуществления долгосрочных финансовых вложений в другие организации, выпуск облигаций и других ценных бумаг долгосрочного характера и т. п.);

денежные потоки от финансовой деятельности (деятельность организации, связанная с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и других ценных бумаг краткосрочного характера, выбытием ранее приобретенных на срок до 12 месяцев облигаций и т. п., получением долгосрочных краткосрочных кредитов и займов; уплатой процентов и дивидендов по вкладам собственников и др.).

По масштабам охвата хозяйственного процесса выделяют:

денежные потоки в масштабах предприятия;

денежные потоки в рамках структурных подразделений;

денежные потоки по отдельным хозяйственным операциям.

По направленности движения денежных средств выделяют:

положительный денежный поток (совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов деятельности, т. е. приток денежных средств);

отрицательный денежный поток (совокупность всех выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех хозяйственных операций, т. е. отток денежных средств).

По методу исчисления объема выделяют:

валовой денежный поток (совокупность поступлений или расходования денежных средств в рассматриваемом периоде в разрезе отдельных интервалов);

чистый денежный поток (разность между положительными и отрицательными денежными потоками). Чистый денежный поток является важнейшим результатом определяющим финансовое равновесие и темпы возрастания его рыночной стоимости

По степени достаточности выделяют:

избыточный денежный поток (превышение поступления денежных средств над реальной потребностью предприятия в целенаправленном их расходовании);

дефицитный денежный поток (поступление денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в целенаправленном их использовании).

По времени возникновения различают:

настоящий денежный поток (величина денежного потока, приведенная по стоимости к текущему моменту времени);

будущий денежный поток (денежный поток предприятия, приведенный по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени).

По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают:

регулярный денежный поток (постоянно осуществляющиеся по интервалам периода поступления и расходования денежных средств по операциям одного вида);

дискретный денежный поток (поступление или расходование денежных средств, связанных с осуществлением хозяйственных операций); По периоду времени различают:

краткосрочные денежные потоки (до года); долгосрочные денежные потоки

### Принципы управления денежными потоками предприятия

Эффективное использование денег в обороте каждого хозяйствующего субъекта предполагает комплексное управление движением денежных потоков.

Целесообразно разрабатывать целую систему мер, использовать прогрессивные формы и методы, обеспечивающие рациональную организацию движения денежных средств на всех стадиях и этапах кругооборота. В современных условиях непрерывность денежных потоков, синхронность поступлений и расходов становится непременным условием нормального функционирования любого предприятия. Это может быть достигнуто на основе сознательного регулирования денежных потоков и соблюдении системного и ситуационного подходов.



Системный подход рассматривает все действия, движение денежных средств во взаимосвязи, учитывает результаты каждого действия для решения последующих задач. Он позволяет во многом осуществлять комплексный анализ денежных потоков, принимать на каждом этапе кругооборота денег рациональные решения с точки зрения конечного результата.

Ситуационный подход предполагает в каждом отдельном случае исходить из конкретной ситуации, сложившихся обстоятельств. Таким образом, система управления Денежными потоками как составная часть общей системы финансово хозяйственной деятельности предприятия предполагает необходимость соблюдать следующие принципы:

надёжность и объективность. Обеспечивается системным подходом к решению управленческих задач на основе достоверной информации, отражающей содержание и динамику денежных потоков;

оперативность и гибкость. Быстрая реакция на происходящие изменения в своей хозяйственной деятельности и партнеров, правовом законодательстве, ситуации на финансовом рынке;

оптимальность. Достигается посредством использования прогрессивных методов планирования, контроля, стимулирования, многовариантных расчетов для выбора наилучшего варианта в конкретной ситуации с точки зрения поставленной цели;

принцип обеспечения сбалансированности. Управление денежными потоками предприятия имеет дело со многими их видами и разновидностями. Их подчиненность единым целям и задачам управления требует обеспечения сбалансированности денежных потоков предприятия по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам;

принцип обеспечения эффективности. Денежные потоки предприятия характеризуются существенной неравномерностью поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных временных интервалов, что приводит к формированию значительных объемов временно свободных денежных активов предприятия. Они теряют свою стоимость во времени от инфляции и по другим причинам. Реализация принципа эффективности в процессе управления денежными потоками заключается в обеспечении эффективного их использования путем осуществления финансовых инвестиций предприятия;

принцип обеспечения ликвидности. Высокая направленность отдельных видов денежных потоков порождает временный дефицит денежных средств предприятия, который отрицательно сказывается на уровне его платежеспособности. Поэтому в процессе управления денежными потоками необходимо обеспечивать до статочный уровень их ликвидности не протяжении всего рассматриваемого периода. Рвал и опция этого принципа обеспечивается. Путем соответствующей синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода

## Организация управления денежными потоками на предприятии

Процесс управления денежными потоками предприятия последовательно охватывает следующие основные этапы.

Первый этап. Обеспечение полного и достоверного учета денежных потоков предприятия и формирование необходимой отчетности.

Основной целью организации учета и формирования соответствующей отчетности, характеризующей денежные потоки предприятия, является обеспечение финансовых менеджеров необходимой информацией для планирования и контроля.

В соответствии с международными стандартами учета и сложившейся практикой для подготовки отчетности о движении денежных средств используются два основных метода – косвенный и прямой.

Косвенный метод направлен на получение данных, характеризующих чистый денежный поток предприятия в отчетном периоде. Расчет чистого денежного потока предприятия косвенным методом осуществляется по видам хозяйственной деятельности и предприятию в целом.

Прямой метод направлен на получение данных, характеризующих как валовой, так и чистый денежный поток предприятия в отчетном периоде. Он призван отражать весь объем поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных видов хозяйственной деятельности и по предприятию в целом.

Оба метода вкупе дают целостную картину движения денежных средств: прямой предпочтителен для анализа текущей и будущей ликвидности компании, косвенный – для анализа рентабельности, эффективности инвестиционной и финансовой деятельности, для принятия стратегических решений по управлению стоимости бизнеса.

Существует уравнение, которое помогает понять, как взаимосвязаны изменения величины денежных средств и другие статьи отчетности:

$$\Delta Д = ЧП + \Delta ТО + \Delta ДО - \Delta ТА - \Delta ДА - \Delta К,$$

где  $\Delta Д$  - изменение величины денежных средств;

ЧП - чистая прибыль;

ТА, ТО - текущие активы и обязательства;

ДА, ДО - долгосрочные активы и обязательства;

$\Delta К$  - изменение собственного капитала.

Данная формула дает

наглядное представление о взаимосвязи разделов отчета о движении денежных средств: операционной, инвестиционной и финансовой деятельности; является иллюстрацией применения методов составления отчета.

Второй этап. Анализ денежных потоков предприятия в предшествующем периоде. Основной целью данного этапа является выявление уровня достаточности формирования денежных средств, эффективности их использования, а также сбалансированности положительного и отрицательного денежных потоков предприятия по объему и во времени.

Третий этап. Оптимизация денежных потоков предприятия. Важнейшими задачами, которые решаются на данном этапе управления денежными потоками, являются: выявление и реализация резервов, позволяющих снизить зависимость предприятия от внешних источников привлечения денежных средств; повышение суммы и качества чистого денежного потока, генерируемого хозяйственной деятельностью предприятия.

Четвертый этап. Планирование денежных потоков предприятия в разрезе различных их видов. На данном этапе ввиду того что планирование носит прогнозный характер в силу неопределенности предпосылок, то планирование денежных потоков осуществляется в форме многовариантных плановых расчетов показателей при различных сценариях развития исходных факторов (оптимистическом, реалистическом и пессимистическом).

Пятый этап. Обеспечение эффективного контроля денежных потоков предприятия. Разработка, корректировка и применение краткосрочных прогнозов о движении денежных средств являются не только завершающим этапом планирования, но и методом контроля за реализацией принятых решений, предпосылкой для рационального маневрирования ими. Объектом такого контроля являются: выполнение установленных плановых заданий по формированию объема денежных средств и их равномерность формирования денежных потоков во времени; ликвидность денежных потоков и их эффективность.

### Планирование денежных потоков предприятий

Главной целью планирования и прогнозирования денежных потоков является обеспечение синхронности денежных поступлений с расходами (платежами), ускорение оборота денег. Это достигается решением следующих задач:

- определение источников и размеров денежных поступлений, возможностей их увеличения;

- определение объема и очередности всех платежей, подлежащих уплате в данном периоде;

- сбалансированием расходов с источниками их покрытия для своевременного выполнения всех финансовых обязательств;

- обоснованием размеров «временно свободных средств».

Планирование денежных потоков охватывает два основных его вида: текущее планирование, в процессе которого разрабатывается баланс денежных доходов и расходов (план финансовых результатов, план поступления и расходования денежных средств), и оперативное планирование, в процессе

которого разрабатывается система платежных календарей по соответствующим видам движения денежных средств.

План поступления и расходования денежных средств (баланс денежных расходов и поступления) разрабатывается на предстоящий год помесечно с тем чтобы обеспечить учет сезонных колебаний денежных потоков предприятия. Он составляется по отдельным видам хозяйственной деятельности и по предприятию в целом.

Основной целью разработки плана поступления расходования денежных средств является прогнозирование во времени валового и чистого денежных потоке предприятия и обеспечение постоянной платежеспособности на всех этапах планового периода.

План поступления и расходования денежных средств разрабатывается в такой последовательности:

на первом этапе прогнозируется поступление расходование денежных средств по операционной деятельности предприятия, так как ряд результативных показателей этого плана служит 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 чистый денежные потоки, а также динамика остатков денежных средств по предприятию в целом.

Баланс денежных расходов и поступлений представляет собой сопоставление плановых платежей с предполагаемыми в данный период денежными поступлениями. Он является ориентиром в потоке денежных средств и еще на стадии проекта позволяет измерить величину, направить на первоочередные потребности т. е. сознательно регулировать встречное движение платежей и источников их покрытия.

Особая важность синхронизации денежных потоков предполагает разработку не только годового баланса денежных расходов и поступлений, но и краткосрочный прогноз (на месяц, декаду). Это позволяет более оперативно решать проблемы сбалансированности расходов и поступлений, эффективно использовать свободные ресурсы. Их вложение в депозиты, краткосрочные ценные бумаги обеспечивает дополнительные доходы. Таким документом является платежный календарь.

Платежный календарь основной оперативный финансовый план. Он является самым эффективным и надежным инструментом оперативного управления денежными потоками предприятия.

Основной целью разработки платежного календаря является установление конкретных сроков поступления денежных средств и платежей предприятия.

Платежный календарь может составляться не только по предприятию в целом, но и по видам деятельности (см. таблицу 2.1). Такая дифференциация повышает качество управления денежными потоками предприятия и обеспечивает более тесную связь платежного календаря и плана движения денежных средств.

Таблица – Платежный календарь по видам основной деятельности

По видам основной деятельности	
В целом по организации	По центрам ответственности
Налоговый платежный календарь	Календарь финансирования
Календарь инкассации дебиторской задолженности	Календарь производственных запасов
Календарь обслуживания банковских и других кредитов	Календарь управленческих доходов
Календарь выплаты заработной платы	Календарь реализации продукции, работ и услуг

Возможно составление более «узких» платежных календарей, например налогового платежного календаря, календаря инкассации дебиторской задолженности, календаря реализации продукции (работ, услуг), календаря реализации отдельных инвестиционных проектов и др.

## ТЕМА . ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ НА ПРЕДПРИЯТИИ

1. Содержание и задачи финансового планирования
2. Содержание финансового планирования на предприятии
3. Финансовый раздел бизнес плана

### Содержание и задачи финансового планирования

Финансовое планирование – процесс научного обоснования движения финансовых ресурсов и соответствующих финансовых отношений.

Финансовое планирование правомерно рассматривать как планомерное управление процессами движения денежных средств, формирования и распределения и перераспределения финансовых ресурсов. Финансовое планирование – это разновидность управленческой деятельности, направленной на определение необходимого объема финансовых ресурсов, их оптимальное распределение и эффективное использование с целью обеспечения финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.

В процессе финансового планирования определяются не только движение денежных средств, но и опосредующие их финансовые отношения и различные стоимостные пропорции. Объектами финансового планирования на предприятиях

являются его финансовые ресурсы, капитал, фонды денежных средств, доходы, финансовые показатели и непосредственно финансовая деятельность.

Основные цели финансового планирования:

обоснование финансовой политики предприятия;

обоснование финансовых возможностей обеспечения намечаемых проектов, заданий и их эффективности.

Основными задачами финансового планирования являются:

определение объёма предполагаемых поступлений денежных ресурсов (в разрезе всех источников, видов деятельности исходя из намечаемого объёма производства, возможностей реализации продукции или товаров с учётом заключаемых договоров и конъюнктуры рынка);

обоснование предполагаемых расходов на соответствующий период;

установление оптимальных пропорций в распределении финансовых ресурсов на внутрихозяйственные нужды, расширение и техническое перевооружение производства, материальное поощрение и социальные нужды своих работников;

определение результативности каждой крупной хозяйственной операции (до её проведения и после);

определение на короткие периоды равновесия в поступлении денежных средств и их расходования для обеспечения платежеспособности предприятия.

Финансовое планирование является одним из инструментов регулирования финансового рынка – сферы проявления экономических отношений между продавцами и покупателями финансовых ресурсов, включающей валютный рынок, рынок ценных бумаг, денежный рынок (ссудных капиталов) и рынок золота.

## 2 Содержание финансового планирования на предприятии

Финансовое планирование на предприятии – это планирование всех его видов и направлений расходования денежных средств для обеспечения развития предприятия. Финансовое планирование осуществляется посредством разработки финансовых планов разного содержания и назначения в зависимости от задач и объектов планирования.

В зарубежной практике крупные и средние предприятия в финансовый комплексный план включают следующие балансы:

баланс доходов и расходов (расчёт финансовых результатов), в котором отражаются денежные поступления от всех видов деятельности, затраты и финансовые результаты;

баланс движения денежных ресурсов (кассовый план), задачей которого является сбалансирование в конкретный период денежных поступлений с платежами;

плановый баланс активов и пассивов, отражающий предполагаемую рациональную структуру имущества и эффективные источники их финансирования;

план стратегии финансирования развития предприятия, обосновывающий размеры затрат на инвестиции, источники их финансирования и предполагаемые в перспективе результаты.

Основой для разработки финансовых планов служат производственные показатели (задания по выпуску и реализации продукции, использованию основных фондов, сырьевых и трудовых ресурсов). Помимо этого используются установленные нормы, финансовые нормативы, учитываются сложившиеся тенденции движения ресурсов и т. д.

Обоснование статей финансового плана осуществляется с помощью специальных методов. В зависимости от подходов к исчислению применяют непосредственный метод (метод прямого счёта) и посредственный (метод экономического счёта).

Основной формой управления финансовыми ресурсами предприятий являются годовые (текущие) финансовые планы.

Составление финансового плана предполагает включение в него комплекса расчётов доходов и поступлений средств, расходов и отчислений, платежей в бюджет, а также разработку проверочной таблицы к финансовому плану для увязки между собой доходов, расходов и проверку самого финансового плана как свободного документа.

Состав показателей, их детализация по каждому разделу финансового плана могут быть разными: укрупнёнными и детальными, а также в зависимости от пользователей информации.

Расчёты по планированию отдельных источников доходов и расходов выполняются на основании соответствующих методик. Выполненные расчёты по отдельным статьям доходов и расходов увязываются между собой путём составления шахматной таблицы. Её назначение состоит в том, чтобы определить источники финансирования по каждой статье затрат и распределить по направлениям доходы, а также сбалансировать доходы и расходы предприятия по принципу целевого использования собственных и заёмных средств и очередности по статьям затрат. Так, совокупная прибыль в первую очередь направляется на уплату налогов в бюджет, штрафов по хозяйственным договорам и финансовых санкций, а затем может быть использована на собственные нужды. Прирост устойчивых пассивов в первую очередь должен быть направлен на финансирование прироста норматива собственных оборотных средств. При недостатке собственных средств расходы могут покрываться кредитами банка или другими заёмными средствами.

Финансовый план считается правильно составленным, если величина превышения доходов над расходами равна сумме превышения платежей в бюджет над ассигнованиями из бюджета, а размер превышения расходов над доходами – величине превышения ассигнований из бюджета над платежами в бюджет.

Финансовый раздел бизнес плана

Примером перспективного финансового планирования является бизнес план. Бизнес план является детальной финансово экономической программой хозяйственной деятельности предприятия. Он представляет собой блочную модель производства и реализации продукции, включающую анализ экономических ситуаций и проблем, с которыми может столкнуться предприятие, определение способов их решения.

Бизнес план выполняет пять функций:

- определение стратегии бизнеса (концептуального подхода);
- планирование;
- привлечение дополнительных кредитных ресурсов;
- привлечения к реализации проекта внешнего финансового капитала для закупки новых технологий;
- определения основных направлений реструктуризации, сориентированных на компетентных исполнителей

Финансовый план как раздел бизнес плана предназначен для определения на предстоящий период размера и источников поступления доходов – величины расходов и отчислений, их увязки, а также в активном воздействии на выработку реальной стратегии бизнеса на основе глубокого анализа внешних и внутренних факторов, влияющих на его развитие.

В отечественной теории и практике составление финансового плана как раздела бизнес плана заключается в последовательном составлении таблиц, синтезирующих результаты всех предыдущих экономических расчетов бизнес плана и отражающих направления и параметры предстоящей финансовой деятельности.

К таким расчетам относятся:

- прогноз объема продаж;
- расчет потребности в оборотном капитале;
- расчет чистой прибыли от реализации продукции;
- план по прибыли и себестоимости;
- сводный баланс активов и пассивов;
- расчет чистого потока наличности;
- показатели эффективности проекта и другие.

## ТЕМА . ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ОСНОВЫ ФИНАНСОВОЙ МАТЕМАТИКИ

1. Способы финансирования деятельности предприятия
2. Капитал
3. Источники финансовых ресурсов
4. Методы средне и краткосрочного финансирования

1. Способы финансирования деятельности предприятия



Существует пять способов финансирования деятельности предприятия:  
самофинансирование;  
финансирование через рынок капитала;  
банковское кредитование  
бюджетное финансирование;  
взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.

**Самофинансирование** Это финансирование деятельности предприятия за счет генерируемой им прибыли. При этом выделяются два типа самофинансирования: простое и расширенное. При простом самофинансировании реинвестируется только та часть прибыли, которая необходима для поддержания производственных мощностей предприятия на том же уровне; остальная часть прибыли подлежит распределению между собственниками фирмы. При расширенном самофинансировании предприятие стремится к расширению своих производственных мощностей, а поэтому вся прибыль реинвестируется и остается в распоряжении предприятия.

Достоинствами самофинансирования является его условная «бесплатность». Однако можно выделить и недостатки связанные с ограниченностью в объемах для реализации масштабных инвестиционных проектов.

**Финансирование через рынок капитала** Здесь предприятие финансирует свою деятельность путем единовременного привлечения финансовых средств инвесторов на рыночных условиях. Можно выделить два способа такого привлечения: долевого и долгового финансирования.

При долевого финансирование фирма производит дополнительную эмиссию акций и привлекает дополнительные финансовые средства за счет их продажи новым инвесторам или уже существующим собственникам. В первом случае это приводит к увеличению числа собственников, в во втором – увеличению их вкладов.

При долгового финансирование, предприятие выпускает и продает на рынке срочные ценные бумаги (облигации), которые предоставляют инвесторам право на получение текущего процентного дохода и возврат первоначально инвестированной в них суммы.

Главным достоинством финансирования через рынок капитала является то, что оно дает возможность предприятию привлекать крупные объемы финансирования. Появляются «живые деньги», которые можно использовать на реализацию инвестиционных проектов и программ.

Очевидным недостатком такого финансирования является его «платность» на рыночных условиях, что порой может являться тяжелым бременем для предприятия. Вдобавок обязательства перед кредиторами в случае долгового финансирования в случае их невыполнения становятся основание для признания фирмы банкротом. Также стоит отметить и тот факт, что процедуры финансирования через рынок капитала сложны в реализации и практически недоступны для представителей малого и среднего бизнеса.

Банковское кредитование. Это наиболее распространенный способ привлечения финансовых ресурсов. Банки предоставляют множество форм видов кредитования предприятиям.

В настоящее время в РФ наиболее распространены кратко и среднесрочное кредитование предприятий, в основном для решения их текущих производственных задач, прежде всего при управлении оборотным капиталом.

Основными достоинствами банковского кредитования является его широкая доступность и оперативность по сравнению с финансированием через рынок капитала и более существенные объемы разовых привлечений по сравнению с самофинансированием. К недостаткам можно отнести «дороговизну» связанную как с более высокими ставками, так и с необходимостью нести издержки связанные с обеспечением и страхованием получаемым кредитам.

Бюджетное финансирование. Это наиболее привлекательный метод финансирования для предприятий. Связано это с тем, что бюджетные средства обычно предоставляются под существенно более низкий процент в случае кредитования, а порой могут поступать и вообще в виде финансовой помощи (дотаций, субсидий, субвенций) для реализации приоритетных государственных проектов. Однако необходимо отметить, что процедуры получения прав на бюджетное финансирование могут быть весьма «бюрократичны» и затянуты во времени. К тому же доступ к нему может быть существенно сужен административными барьерами.

Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов Оно возникает тогда, когда предприятия покупают сырье и материалы для производства с отсрочкой оплаты и реализуют свою продукцию с отсрочкой платежа. Так появляются средства, омертвленные в расчетах, и возникает кредиторская и дебиторская задолженность, которая, по сути, и является взаимным финансированием между предприятием и его контрагентами. Данный источник является составной частью системы краткосрочного финансирования текущей деятельности. Его называют спонтанным поскольку оно меняется порой непредсказуемо

Подводя итог, отметим, что основными долгосрочными источниками финансирования являются прибыль и рынки капитала, а краткосрочное финансирование осуществляется за счет банковских кредитов и взаимного финансирования хозяйствующих субъектов.

## 2. Капитал

Финансовые ресурсы предприятий – это денежные средства, вложенные в активы предприятия, предназначенные для получения прибыли. Финансовые ресурсы обеспечивают функционирование и развитие предприятия. Финансовыми ресурсами также являются доходы и поступления, вложенные в предприятие и направленные на получение добавленной стоимости.

В хозяйственной деятельности предприятия функционируют три взаимосвязанных финансовых потока: материальный – движение материальных

ценностей; денежный поток – это движение денег расчетный поток (обязательств) возникновение и погашение взаимных обязательств между предприятием и его контрагентами (работниками, поставщиками, покупателями, собственниками, государством).

Финансовые ресурсы, обращаясь в предприятии, постоянно изменяя свою вещественно материальную форму, способствуют выполнению главной цели любого предприятия – расширенному воспроизводству и созданию прибавочной стоимости (см. рис.

Капитал фирмы в самой простой интерпретации представляет собой деньги, пущенные в оборот и приносящие доход владельцу.

В рамках концепции капитала предприятия выделяются три основных подхода: экономический, бухгалтерский, учетно аналитический.

В рамках экономического подхода реализуется физическая концепция капитала, которая рассматривает капитал как совокупность ресурсов, являющихся универсальным источником доходов предприятия. Капитал здесь представляет собой совокупность финансового и реального капитала предприятия. Реальный капитал воплощается в материально вещественных активах, как факторах производства (здания, машины, сырье и пр.). Финансовый капитал воплощается в финансовых активах (денежных средствах, ценные бумаги, обязательства перед компанией). В рамках экономического подхода капитал исчисляется как итог бухгалтерского баланса по активу.

В рамках бухгалтерского подхода реализуется финансовая концепция капитала, при которой капитал трактуется как имущество собственников, выраженное в чистых активах предприятия. Чистые активы рассматриваются как активы предприятия за вычетом обязательств предприятия. При этом используется понятие собственный капитал предприятия.

В рамках учетно аналитического подхода капитал рассматривается с двух сторон: 1) направлений его вложений (капитал всегда облекается в физическую (вещественно материальную) форму), источников происхождения капитала (кто вложил капитал в предприятие и на каких условиях). Соответственно, выделяют две взаимосвязанные разновидности капитала: активный и пассивный. Активный капитал – это производственные мощности хозяйствующего субъекта в виде основного и оборотного капиталов. Пассивный капитал – это долгосрочные источники финансовых ресурсов, за счет которых сформированы активы предприятия. Пассивный капитал называют также инвестированным капиталом, подчеркивая долгосрочный характер вложений капитала. Соответственно выделяют собственный и заемный капитал. Учетно аналитический подход, по сути, объединяет два первых подхода и использует обе концепции капитала: физическую и финансовую (рис. 2.4).

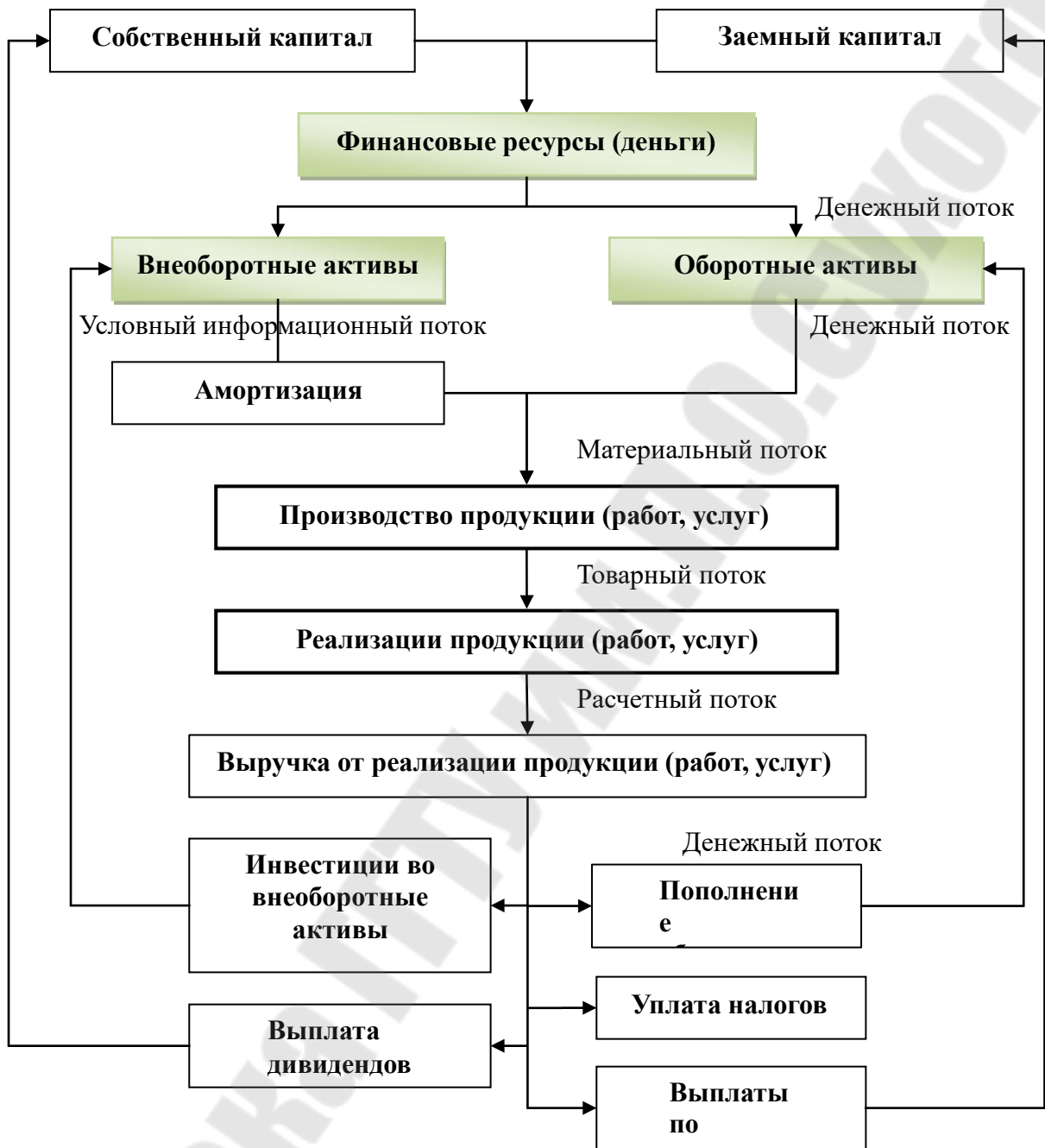


Рисунок Схема движения финансовых ресурсов

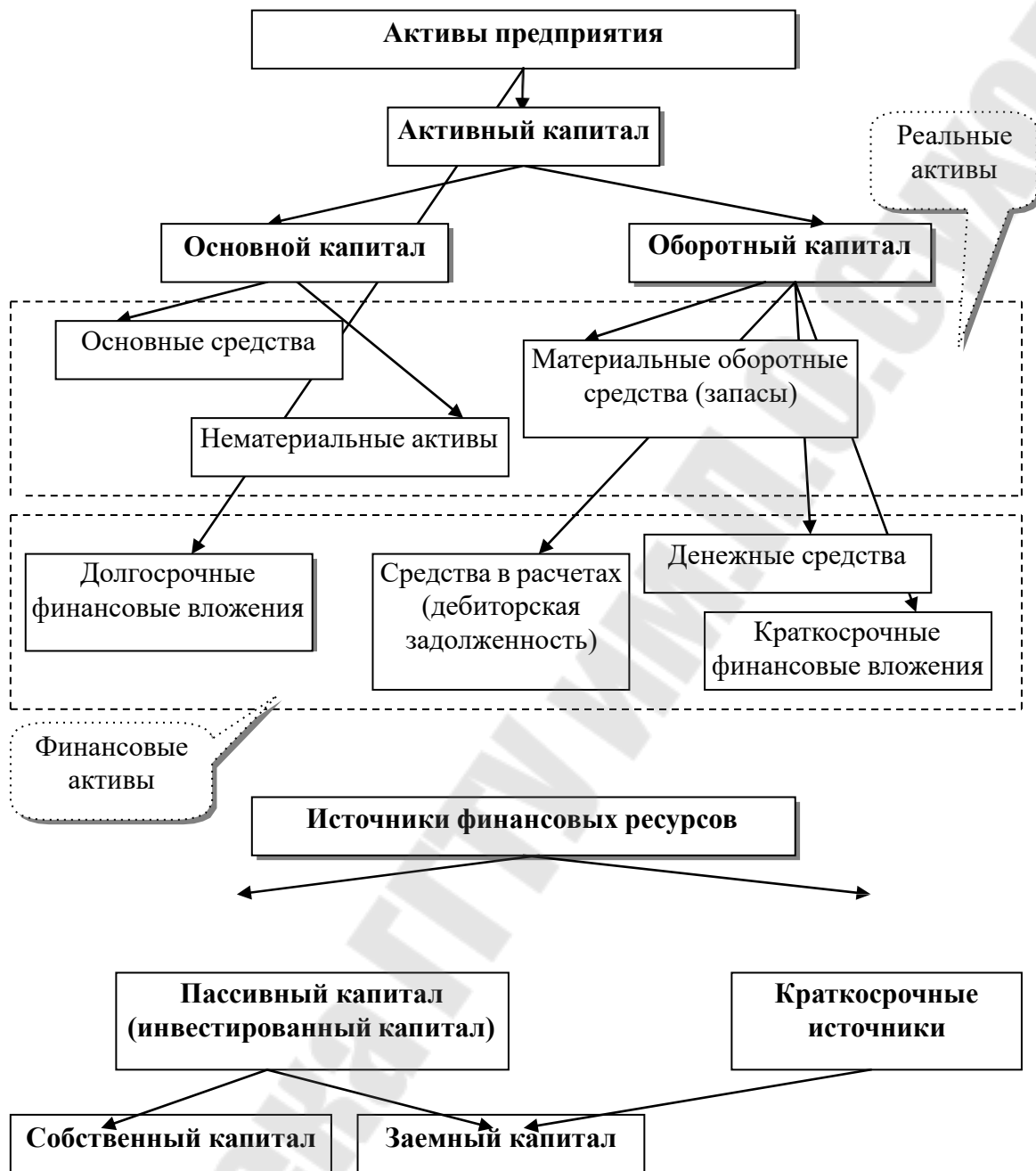


Рисунок . Структурное представление капитала при учетно-аналитическом подходе

Структура капитала отражена в балансе предприятия (см. рис.)

Активы Собственный капитал Обязательства

Активы Что мы имеем?		Пассивы Где взяли финансовые ресурсы?	
ВОА Внеоборотные активы		СК Собственный капитал	
ОА Оборотные активы		ДО Долгосрочные обязательства	
		КО Краткосрочные обязательства	
Валюта баланса		Валюта баланса	

Рисунок Структурное представление баланса предприятия

Активы – это имущество предприятия, которое имеет стоимость и при использовании может принести доход.

Пассивы – это источники денежных средств, финансовых ресурсов.

Основные понятия, характеризующие капитал предприятия

Совокупные активы (СА) – все имущественные права предприятия.

Этот показатель может рассчитываться как по активу, так и по пассиву баланса и равен валюте баланса за вычетом убытков компании.

$$СА = ВОА + ОА = 500 + 500 = 1000 \text{ д.е.}$$

$$СА = СК + ДО + КО = 500 + 200 + 300 = 1000 \text{ д.е.}$$

Инвестированный капитал (ИК) (Capital) – долгосрочный капитал компании.

$$ИК = ВОА + ОА - КО = 500 + 500 - 200 = 800 \text{ д.е.}$$

$$ИК = СК + ДО = 500 + 300 = 800 \text{ д.е.}$$

Собственный капитал (СК) (Equity) – капитал, принадлежащий собственникам компании, после удовлетворения требований кредиторов.

$$СК = 500 \text{ д.е.}$$

$$СК = СА - ДО - КО = 1000 - 200 - 300 = 500 \text{ д.е.}$$

Заемный капитал (ЗК) (Debt) – капитал, представленный обязательствами фирмы перед другими хозяйствующими субъектами, работниками и государством.

$$ЗК = КО + ДО = 300 + 200 = 500 \text{ д.е.}$$

Чистые активы (ЧА) представляют собой разность между активами общества и его обязательствами. Это фактически ее собственный капитал, то есть

активы, свободные от всех долговых обязательств. Однако существует некоторое отличие в методике расчета чистых активов от собственного капитала, при расчете чистых активов берутся не все статьи актива и пассива баланса.

Собственный оборотный капитал (СОК) – Часть собственного капитала, вложенная в оборотные активы.

$$\text{СОК} = \text{СК} - \text{ВОА} = \dots \text{ д.е.}$$

Чистые оборотные активы (ЧОА) – долгосрочная часть оборотного капитала показывает превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами. Чистые оборотные активы принято называть оборотным капиталом предприятия.

$$\text{ЧОА} = \text{ОА} - \text{КО} = \dots \text{ д.е.}$$

Далее рассмотрим структуру капитала предприятия в соответствии со статьями баланса.

### 3. Источники финансовых ресурсов

Обобщенно все источники финансовых ресурсов предприятия можно классифицировать как показано на рис.

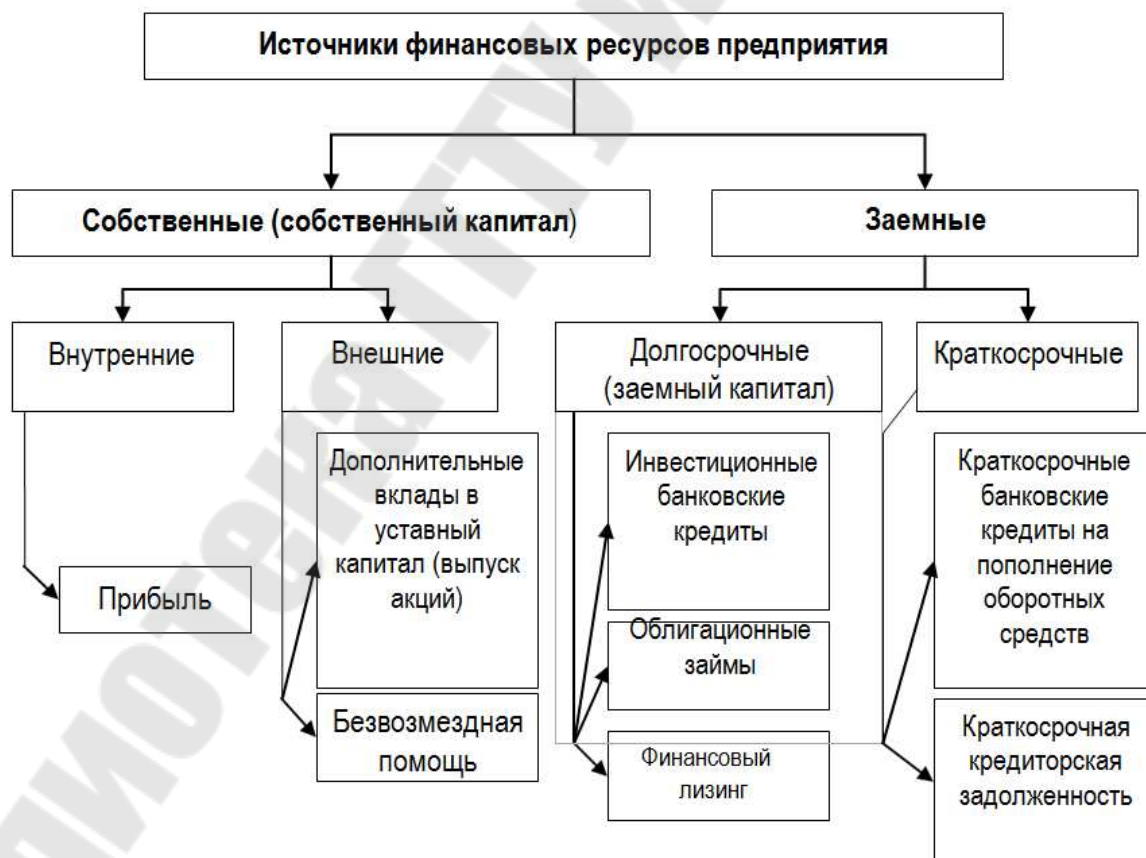


Рисунок 2. Источники финансовых ресурсов предприятия

Все источники финансовых ресурсов делятся на две группы по форме права: собственные и заемные.

Собственные финансовые источники – собственный капитал

Собственный капитал характеризуют источники собственных средств предприятия. К ним относятся: уставный (акционерный) капитал; добавочный капитал; резервный капитал; нераспределенная прибыль.

Уставный капитал определяет минимальный размер имущества предприятия, гарантирующего интересы его кредиторов. Это сумма объединенных долей участников для осуществления деятельности, созданного предприятия. Акционерный капитал и уставной капитал в случае акционерных обществ – тождественны: это номинальная стоимость, выпущенных простых и привилегированных акций. Уставной капитал акционерных обществ может увеличиваться посредством эмиссии акций. Открытые акционерные общества (ОАО) могут распространять свои акции по открытой подписке среди неограниченного числа акционеров и по закрытой подписке – среди заранее оговоренного числа акционеров. Закрытые акционерные общества (ЗАО) распространяют акции только по закрытой подписке.

Формирование уставного капитала регламентируют положения Гражданского кодекса Республики Беларусь с учетом особенностей, присущих предприятиям различных организационно правовых форм (таблица 2.2)

Таблица 2.2. Пример расчета

Тип акций	Количество	Номинальная стоимость, руб.
Обыкновенные (номинал руб.)		
Привилегированные (номинал руб.)		
Всего уставной (акционерный) капитал		

В мировой практике известны разные способы выпуска акций.

Коротко охарактеризуем основные.

Наиболее распространенным методом эмиссии является публичное предложение (Offer for Sale Method), т.е. размещение акций через брокеров или инвестиционные институты, которые покупают весь выпуск, а затем продают его по фиксированной цене физическим и юридическим лицам. Именно этот метод применяется чаще всего, когда происходит приватизация предприятия.

Продажа инвесторам по подписке

отличается от предыдущего тем, что промежуточная продажа всего выпуска акций инвестиционному институту не проводится. Компания, распространяющая свои акции, полагается на собственные силы – готовит хороший проспект, проводит широкую рекламу и т. п. Считается,



что только процветающие компании с хорошей репутацией могут позволить себе этот метод.

Тендерная продажа один или несколько инвестиционных институтов покупают у заемщика весь выпуск по фиксированной цене, а затем устраивают торг (аукцион), по результатам которого устанавливают оптимальную цену акции.

При небольших выпусках, акций наиболее популярным является метод целевого размещения акций брокером у небольшого числа своих клиентов (Placing

Снижаются расходы заемщика по размещению акций (например, нет расходов, связанных с подпиской на акции). Как правило, величина капитала, привлекаемого таким образом, ограничивается. Если компания намерена выпустить акций на большую сумму, она должна пользоваться другим методом.

Добавочный капитал – состоит из двух основных частей: прирост стоимости имущества при переоценке основных средств, эмиссионный доход.

Переоценка основных фондов предприятия производится для отражения рыночной стоимости основных средств в целях более надежного представления информации об активах предприятия. Особенно часто производится переоценка в ситуации высоких темпов инфляции в стране. Увеличение стоимости основных средств увеличивает совокупные активы предприятия соответственно должен быть увеличен пассив баланса за счет увеличения статьи «добавочный капитал».

Эмиссионный доход – разница между ценой продажи и номинальной стоимостью акций, выпущенных дополнительных акций. Со временем, как правило, рыночная стоимость акций преуспевающих компаний увеличивается и становится значительно больше номинальной. Дополнительные эмиссии акций продаются при первичном размещении на фондовом рынке по цене близкой к рыночной, в результате общество получает эмиссионный доход, который отражается как увеличение собственного капитала.

Резервный капитал (фонд) предназначен для покрытия убытков, погашения облигаций, выкупа акций общества. Он обязателен для создания в акционерном обществе в размере предусмотренным его уставом. Резервный фонд общества формируется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им размера, установленного уставом общества. Размер ежегодных отчислений предусматривается уставом общества. Резервный фонд общества предназначен для покрытия его убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа акций общества в случае отсутствия иных средств. Резервный фонд не может быть использован для иных целей.

Нераспределенная прибыль прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, это прибыль, которая не распределена между акционерами предприятия, а вложена (реинвестирована) в активы предприятия, с целью расширения деятельности. Она отражается в балансе предприятия, как часть собственного капитала (таблица 2.3)

Таблица 2.3 Пример Собственный капитал

Наименование статей	На начало периода, тыс. руб.	На конец периода, тыс. руб.
Уставной капитал		
Эмиссионный доход		
Добавочный капитал от переоценки		
Резервный капитал		
Нераспределенная прибыль		
Всего		

Нераспределенная прибыль и может быть представлена общей суммой или быть распределенной по фондам создаваемым предприятием. В зависимости от целей формирования фондов различают:

Фонд потребления – средства, за счет которых осуществляется дополнительное стимулирование работников предприятия (премии, не включающиеся в себестоимость продукции, пособия, сверх норм, обозначенных законодательством, ссуды, субсидии работникам и т.д.).

Фонд накопления – средства, за счет которых осуществляется расширенное воспроизводство основных средств предприятия. В отличие от первых двух фондов фонд накопления не уменьшается на суммы, реально потраченные на приобретение новых основных средств за счет этого фонда.

Заемные источники.

Заемные средства – это займы и долги предприятия подразделяются на: долгосрочные обязательства (пассивы);

краткосрочные обязательства – текущие пассивы;

текущие пассивы заемные обязательства предприятия, которые необходимо оплатить из текущих активов в течение одного года. К ним относятся краткосрочные кредиты банков и краткосрочная кредиторская задолженность (поставщикам, работникам по выплате зарплаты, бюджету по налогу и пр.)

Долгосрочные пассивы заемные обязательства, которые не должны возвращаться в течение года (долгосрочные кредиты банков, выпущенные в обращение облигации, лизинг, ипотечный кредит и др.).

Большинство долгосрочных пассивов имеет две характеристики: принципал и процент.

Принципал – первоначальная (основная) сумма долга, на которую начисляются проценты.

Процент – цена за пользование кредитом и иными заемными средствами.

Для адекватного отражения финансового положения, часть принципала, которая выплачивается в счет долгосрочного долга в течение года, должна быть отнесена к категории текущих пассивов.

Проценты по полученным займам и кредитам определяются в соответствии с кредитным договором и подлежат учету в соответствии с целями получения займа.

Проценты по кредитам, полученным на приобретение или строительство инвестиционного актива – основных средств, нематериальных активов учитываются в стоимости такого актива до момента ввода в эксплуатацию, увеличивая его первоначальную стоимость. И учитываются в себестоимости продукции при начислении амортизации.

Проценты по прочим кредитам признаются расходами того периода, в котором они произведены и являются операционными расходами предприятия.

При принятии решения об источниках финансовых ресурсов необходимо учитывать четыре основных момента:

для какой цели требуются денежные средства и на какой период (краткосрочный или долгосрочный)?

когда и сколько необходимо денежных средств?

можно ли изыскать необходимые средства в рамках фирмы или придется обращаться к другим источникам?

каковы будут затраты по обслуживанию долга?

Тщательно взвесив все варианты, выбирается наиболее приемлемый источник получения финансовых средств и определяется допустимое соотношение различных источников финансирования.

Кредиты и займы – предоставление в долг денег (ссуда) или товаров. Виды кредитов: коммерческие; облигационные займы; банковские.

Коммерческий кредит – это кредит, предоставляемый в товарной форме продавцами покупателям в виде отсрочки платежа за проданные товары.

Он предоставляется под обязательства должника (покупателя) погасить в определенный срок, как сумму основного долга, так и начисляемые проценты.

Можно выделить несколько видов предоставления коммерческого кредита заемщику:

Вексельный – при этом способе после поставки товара продавец выставляет тратту (переводной вексель) на покупателя, который, получив коммерческие документы, акцептует ее, т.е. дает согласие на оплату в указанный на ней срок, либо покупатель выписывает на продавца простой вексель (рис. 2.7

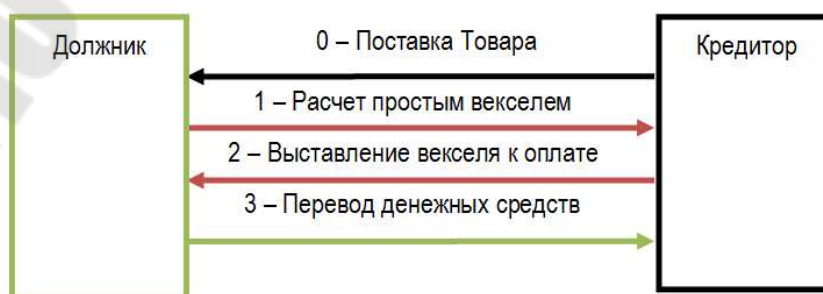


Рис. Схема расчета простым векселем

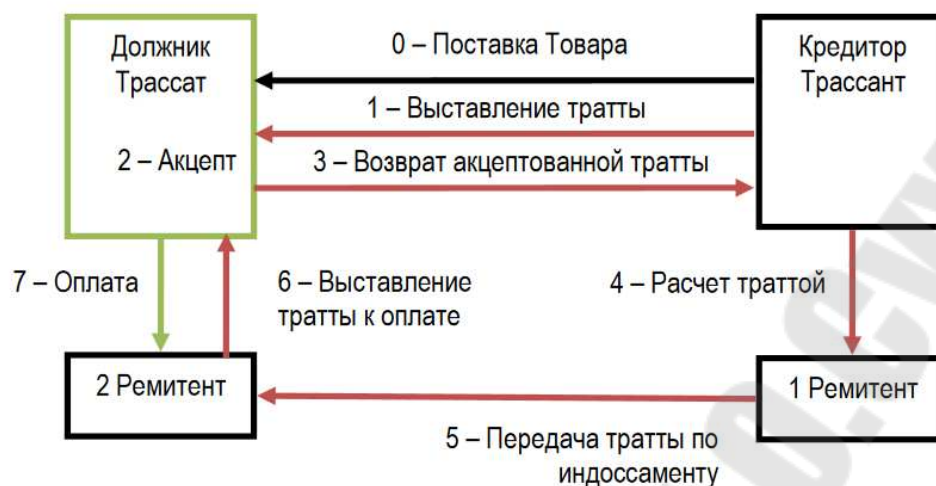


Рис. Схема расчета переводным векселем (траттой)

Скидка при условии оплаты в определенный срок – предусматривает условие, что если платеж будет произведен покупателем в течение оговоренного в контракте периода после выписки счета, то из цены будет вычтена скидка. В противном случае должна быть выплачена в установленный срок.

Открытый счет – однажды принимается обеими сторонами, и согласно этому договору покупатель может делать периодические закупки без обращения за кредитом в каждом отдельном случае.

Обычный порядок осуществления такой сделки выглядит следующим образом: покупатель заказывает товар, он немедленно отгружается, а платеж за него производится в установленные сроки после получения счета, отгрузка последующей партии товара осуществляется до оплаты предыдущей партии.

Сезонный кредит обычно применяется в производстве игрушек, сувениров и других изделий массового потребления. Этот способ разрешает розничным торговцам покупать товары в течение всего года, с целью организации необходимых запасов перед пиком сезонных продаж и позволяет отсрочить платеж производителю до конца распродажи.

Например, производители игрушек разрешают торговцам закупать игрушки за несколько месяцев до рождества и Нового года, а платить за товар в январе феврале.

Главное преимущество при этом способе – возможность выпуска продукции без дополнительных расходов на складирование, хранение и часто доставку.

Консигнация – способ, при котором розничный торговец может просто получить товарно материальные ценности без немедленного платежа.

Если товары будут проданы, то будет осуществлен платеж производителю, а если нет, то розничный торговец может вернуть товар производителю без выплаты неустойки. У нас этот способ называется "подреализацию".

Консигнация обычно применяется при реализации новых, нетипичных товаров, спрос на которые трудно предположить.

Облигационный займ Облигации – это долговые ценные бумаги, дающие право инвестору получать доход в виде процента от номинальной стоимости облигации или в виде дисконта при размещении (разница между ценой размещения и номиналом – характерно для краткосрочных облигаций.) Облигации, выпущенные предприятием – корпоративные облигации, обращаются на фондовом рынке. Эмитент получает денежные средства при продаже первому владельцу. Поскольку облигация – это ценная бумага, она может продаваться и покупаться без ограничения в течение срока обращения.

Виды облигаций:

*Именные и предъявительские*

*Обеспеченные и необеспеченные* С обеспечением (залогом, гарантиями других лиц) так и без дополнительного обеспечения. Без дополнительных гарантий облигации могут быть эмитированы не ранее 3 лет существования предприятия и на суммы не более оплаченного уставного капитала.

*Конвертируемые и неконвертируемые* С правом конверсии в акции эмитента так и без такого права.

*С различными способами погашения* в денежной форме или имуществом, единовременно или отдельными сериями, точно в срок или с правом досрочного отзыва эмитентом.

Характеристики выпускаемых облигаций должны быть предусмотрены условиями выпуска.

Для привлечения средств иностранных инвесторов предприятия могут эмитировать еврооблигации

Еврооблигации – ценные бумаги, эмитированные в евровалютах, размещаются среди зарубежных инвесторов с помощью международного синдиката андеррайтеров

Еврооблигации используются для долгосрочного кредитования. Для выпуска еврооблигаций эмитенту необходимо иметь высокий инвестиционный рейтинг. Наиболее высокой оценкой является рейтинг AAA – это самые надежные заемщики. Без получения рейтинга профессиональные участники не будут обслуживать размещение, и только в виде исключения инвесторы вложат свои средства в облигации без рейтинга. Наиболее известными в мире рейтинговыми агентствами являются крупнейшие компании – Standard&Poor's Corporation, Moody's IBCA. Рейтинг муниципальных ценных бумаг не может быть выше, чем страновой. Исключения, когда рейтинг компании выше суверенного, – получение гарантии крупного финансового учреждения. В соответствии с договором с рейтинговыми агентствами периодически проводится контрольная рейтинговая оценка эмитента. Например, после кризиса 1998 г. рейтинг России был значительно снижен. Теоретически при рейтинге ССС (наиболее низкая рейтинговая категория) можно эмитировать облигации, но чрезмерно высокая стоимость заимствования приводит к нецелесообразности выпуска.

Банковские кредиты Банковский кредит – ссуда, выданная банком на условиях возвратности, срочности, платности, обеспеченности (гарантированности) и т.д. Типичная классификация банковских кредитов представлена ниже (см. таблица)

Таблица Классификация банковских кредитов

Признак классификации	Виды кредитов
По экономическому назначению	Целевые (ипотечный, инвестиционный и т.д.) • Нецелевые (потребительский)
По форме предоставления	• Наличными деньгами • Безналичным зачислением на расчетный счет
По технике предоставления	• Разовое предоставление всей суммы кредита • Кредитная линия (возобновляемая и невозобновляемая) • Овердрафт • Синдикативное кредитование
По сферам деятельности и отраслям	• Кредиты населению • Кредиты бизнесу – и далее группировка по отраслям • Кредиту государству
По срокам	До востребования (онкольные ссуды) Срочные: краткосрочные – до года; среднесрочные – от до лет долгосрочные – свыше лет
По обеспечению	Обеспеченные Необеспеченные (бланковые кредиты)
По валюте кредитования	В рублях В иностранной валюте
По размерам	Крупные Средние Мелкие
По методу погашения	Равными долями (дифференцированный платеж) Равными платежами (аннуитетный платеж) Неравными долями Погашаемые в конце срока

Из описанных классификаций наибольший интерес с экономической точки зрения представляет классификация по технике. Рассмотрим ее подробнее.

Разовое предоставление всей суммы кредита. Наиболее распространенный способ, который имеет свои плюсы и минусы. Между банком и заемщиком

заключается кредитный договор, по которому заемщик сразу получает всю сумму кредита. Однако со следующего дня, после получения кредита, начинается начисление процентов на всю сумму выданного кредита. Этот способ кредитования целесообразно применять, если предполагается разовое расходование всей суммы кредита.

Кредитная линия – более гибкий подход к кредитованию заемщиков. В рамках соглашения об открытии кредитной линии банк определяет лимит кредитования (максимальную сумму задолженности по кредитам) заемщика. В пределах этого лимита заемщик может брать любые суммы

кредита по мере необходимости. Проценты начисляются на сумму непогашенной задолженности по кредиту, которая может быть меньше лимита.

Кредитная линия может быть:

возобновляемой, когда при гашении кредита максимально допустимый лимит задолженности восстанавливается (например: лимит задолженности был 10 млн. руб., заемщик взял сначала 3 млн. руб., потом еще 4 млн. руб. и затем погасил 2 млн. руб. – лимит задолженности будет равен:                                 млн. руб.);

невозобновляемой – при гашении кредита лимит не восстанавливается – для рассмотренного выше примера получаем:                                 несмотря на то, что было погашено 2 млн. руб.

Кредитная линия используется, когда расходование кредитных средств происходит не одномоментно, а поэтапно, например, при строительстве зданий, создании новых производств и т.д. Здесь возникает экономия на процентах по сравнению с разовой выдачей всей суммы кредита, поскольку проценты начисляются только на сумму взятого кредита, а не на весь лимит.

Овердрафт – весьма распространенный способ кредитования, применяемый как при кредитовании физических, так и юридических лиц. Также предполагается установление лимита овердрафта для заемщика. Овердрафт – это кредитование банком расчетного счета заемщика при недостаточности или отсутствии на нем денежных средств для оплаты выставленных к счету расчетных документов. Преимущества овердрафта:

низкие процентные ставки (поскольку срок кредитования – месяц);

минимальные сроки и суммы кредитования – овердрафт дается в той сумме, которой клиенту не хватило для оплаты выставленных документов и при поступлении денег на счет клиента происходит автоматическое гашение овердрафта.

Недостатки овердрафта:

короткий срок кредитования – овердрафт должен быть погашен в течение месяца;

небольшой размер лимита, который обычно не превышает среднемесячного дохода заемщика (чтобы было из чего гасить овердрафт).

Овердрафт, как правило, используется для покрытия кратковременного дефицита денежных средств.

Синдикативное кредитование – это предоставление несколькими банками большой суммы кредита одному крупному заемщику. Один банк не рискует выдать всю сумму кредита, поэтому несколько банков объединяются, чтобы уменьшить риски, и выдают совместно такой кредит.

#### 4. Методы средне и краткосрочного финансирования.

Введем некоторые международные обозначения (рис. 2.9)

Assets		Equity & Liabilities	
1. Fixed Assets (FA)	500	3. Equity (E)	550
2. Current Assets (CA)	500	4. Long-Term Liabilities (LTL)	250
		5. Current Liabilities (CL)	200

Diagram annotations: A red bracket labeled 'WC' spans the CA row. A red bracket labeled 'IC' spans the Equity (E) and LTL rows. A red bracket labeled 'L' spans the LTL and CL rows.

CA – (current assets) оборотные активы;  
 FA – (fixed assets) внеоборотные активы;  
 E – собственный капитал;  
 LTL – Заемный капитал  
 CL – долгосрочные обязательства;  
 CL – краткосрочные обязательства;  
 IC – инвестированный (долгосрочный) капитал – сумма собственного капитала и долгосрочных обязательств;  
 WC – чистый оборотный капитал.

Рисунок 2.9. Модель финансирования оборотных активов

Ликвидность и эффективность использования оборотных средств определяется чистым оборотным капиталом. Напомним, что он рассчитывается как разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами.

Если он равен нулю, то это означает, что оборотные активы фирмы равны ее краткосрочным обязательствам. В этом случае возникает существенный риск неплатежеспособности. Когда значение чистого оборотного капитала растет, то риск неплатежеспособности снижается. Теоретически ЧОК достигает своего максимального значения, когда у фирмы отсутствуют краткосрочные обязательства. В этом случае он будет равен величине оборотных активов.



Существует стратегии финансирования оборотных активов в зависимости от выбора источников покрытия варьирующей их части. К ним относятся четыре модели поведения: идеальная, агрессивная, консервативная и компромиссная. Рассмотрим каждую из них более детально.

Для графического представления введем еще ряд обозначений:

–  $V$  – варьирующая часть оборотных активов  
 –  $A$  (Assets) системная (постоянная) часть оборотных активов, т.е. минимум необходимый для хозяйственной деятельности.

Идеальная модель.

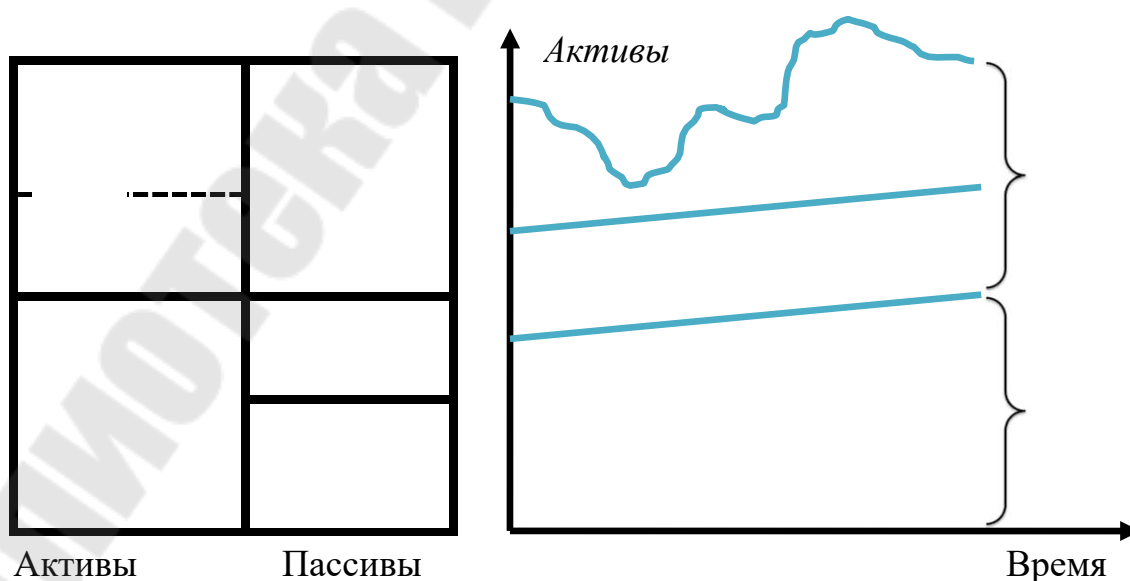
Слово «идеальное» не означает цель, к которой нужно стремиться, а лишь обозначение сочетания активов с источниками их финансирования.

В этой модели текущие активы равны текущим обязательствам, а следовательно чистый оборотный капитал равен 0 (см. рис. 2.9). Такая модель практически не встречается в реальной жизни, т.к. любой фирме нужен некоторый запас свободных денежных средств для поддержания текущих расходов. Более того такая модель наиболее рискованна, т.к. при неблагоприятном стечении обстоятельств (например в случае необходимости рассчитаться перед большей частью кредиторов одновременно) фирма окажется неплатежеспособной. Это связано с тем, что большая часть оборотных активов омертвлена в запасах и дебиторской задолженности, а ликвидных ценных бумаг и денежных средств будет недостаточно для расчета с кредиторами.

В этой модели инвестированный капитал используется только для финансирования внеоборотных активов.

или

Для удобства графического построения перевернем баланс сверху вниз (рис. 2.10)



Статическое представление

Динамическое представление

Рисунок 2. Идеальная модель финансирования оборотных активов

### Агрессивная модель.

В этой модели инвестированный капитал используется для финансирования как внеоборотных активов, так и системной (постоянной) части оборотного капитала (рис. 2.11)

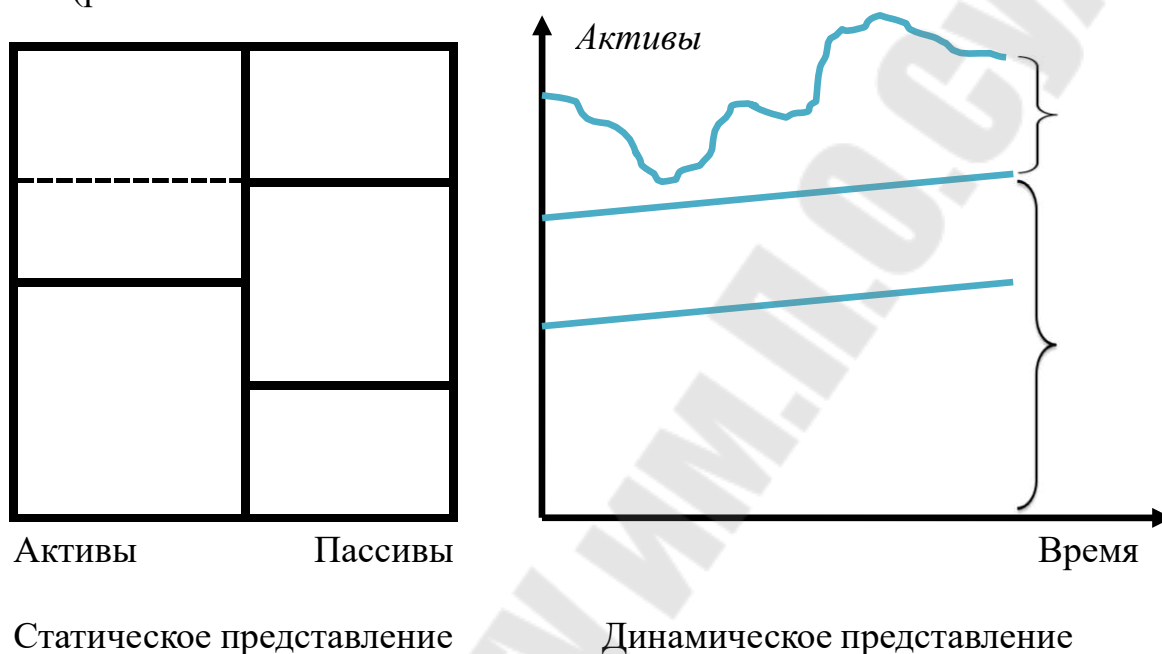


Рисунок 2. Агрессивная модель финансирования оборотных активов

Тогда чистый оборотный капитал как раз будет равен этой части оборотного капитала.

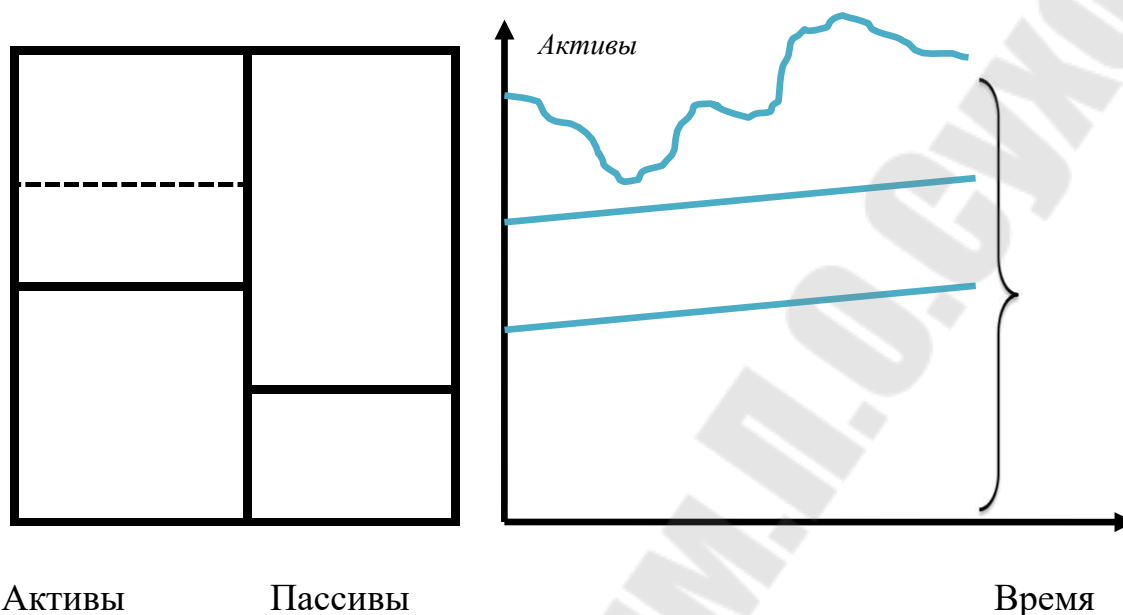
Получается, что варьирующаяся часть оборотных активов будет финансироваться за счет краткосрочных обязательств. Тогда модель можно представить в следующем виде:

или

С позиции ликвидности эта стратегия также весьма рискованна поскольку реально ограничиться минимумом оборотных активов невозможно. Так как постоянных источников финансирования в этом случае хватает лишь на покрытие минимума оборотных активов, в пиковый сезон у предприятия может не найтись свободных средств для финансирования дополнительных потребностей в производственных запасах. Здесь относительно высока текущая прибыль (поскольку затраты на поддержание текущих запасов минимальны), но и высок риск потенциальных потерь от приостановки деятельности или неполучения возможных доходов при возрастании спроса на продукцию в пиковые периоды.

Консервативная модель.

В этой модели даже варьирующая часть оборотных активов покрывается за счет долгосрочных источников финансирования (рис. 2.12)



Активы

Пассивы

Время

Статическое представление

Динамическое представление

Рисунок 2.12 Консервативная модель финансирования оборотных активов

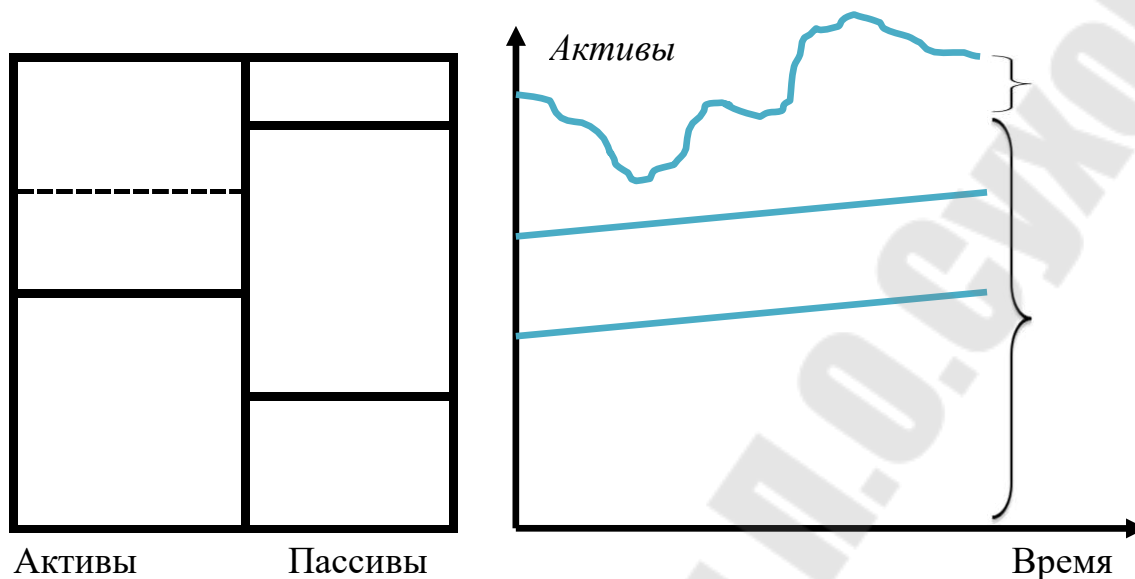
Получается, что формально у фирмы нет краткосрочных обязательств, соответственно риск платежеспособности тоже отсутствует. В этом случае чистый оборотный капитал равен всей величине оборотных активов ( $WC = CA$ ). Также как и в случае с идеальной моделью такой подход является искусственным. Консервативная модель имеет следующий вид:

или

По ликвидности данная модель является наименее рискованной. Однако при этом она сопровождается относительно низкой текущей прибылью, поскольку предприятие вынуждено нести дополнительные расходы по поддержанию излишних запасов. Очевидно, что вместо того чтобы вкладывать собственные денежные средства в сверхнормативные запасы, их можно пустить в оборот и получить дополнительную прибыль. Консервативная модель экономически не выгодна и с той точки зрения, что предприятие как бы отказывается от кредиторской задолженности, являющейся условно бесплатным источником финансирования.

Компромиссная модель.

Эта модель является наиболее реальной (см. рис. В ней внеоборотные активы, системная часть оборотных активов, а также определенная часть (например варьирующей части оборотных активов финансируются за счет инвестированного капитала. В этом случае чистый оборотный капитал равен:



Статическое представление

Динамическое представление

Рисунок 2.13 Компромиссная модель финансирования оборотных активов

Конечно, можно сказать, что в отдельные моменты времени фирма будет иметь излишние оборотные активы, которые сопряженными с ними издержкам будут снижать ее прибыльность, однако, это цена за то, чтобы фирма могла поддерживать риск ликвидности в допустимых рамках.

Компромиссная модель может описываться следующим образом или CL

Теперь необходимо сделать некоторые замечания по рассмотренным стратегиям.

Предпочтительность той или иной модели является условной, т.к. для каждой из них характерны различные виды риска.

Представленные модели не являются конкретным руководством к действию. В реальной жизни невозможно следовать ни одной из них. Цель рассмотрения моделей – дать общее представление и суть каждой из стратегий управления оборотными средствами и источниками их покрытия.

Анализ предприятия и выявление модели, свойственной для него в настоящий момент или желаемой в будущем важны для целей перспективного финансового планирования.

Реализация модели на предприятии осуществляется прежде всего не за счет варьирования долгосрочными источниками финансирования, а управлением величиной оборотных активов и краткосрочных обязательств. Также можно управлять величиной собственного капитала, например путем расчета прибыли, которая может быть выплачена в виде дивидендов.

## ТЕМА . ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫМИ АКТИВАМИ

1. Экономическая сущность и состав долгосрочных активов.
2. Инвестиции в основные фонды.
3. Источники и методы финансирования инвестиций в основные фонды.
4. Инвестиционная политика организации.
5. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов.

### Экономическая сущность и состав долгосрочных активов

Важное значение для увеличения объема капитала имеет выбор наиболее эффективных форм финансовых возможностей, т.е. инвестиционная политика организации.

Инвестиционная политика организации является частью общей финансовой стратегии и состоит в выборе и реализации наиболее выгодных путей расширения и обновления ее активов с целью обеспечения основных направлений его экономического развития. Для этого организация должна иметь здания и сооружения, машины и оборудование, станки, транспортные средства и передаточные устройства, объекты интеллектуальной собственности или долгосрочные активы. Они являются важнейшей составной частью имущества организации. Долгосрочные активы в течение длительного срока находятся в распоряжении организации, не меняя своей натурально вещественной формы, многократно участвуют в производственном процессе и постепенно переносят свою стоимость на вновь изготовленный продукт в течение срока полезного использования или нормативного срока службы.

В состав долгосрочных активов включаются:

- основные средства;
- нематериальные активы;
- доходные вложения в материальные активы;
- вложения в долгосрочные активы;
- долгосрочные финансовые вложения;
- отложенные налоговые активы;
- долгосрочная дебиторская задолженность;
- прочие долгосрочные активы.

Согласно Инструкции Министерства финансов Республики Беларусь от 30.04.2012 № 26, основные средства — это активы, имеющие материально вещественную форму, которые предназначены к использованию в организации с целью получения экономических выгод сроком более 12 месяцев и первоначальная стоимость которых может быть достоверно определена.

Организацией в качестве основных средств принимаются к бухгалтерскому учету активы при одновременном выполнении следующих условий признания:

- активы предназначены для использования в деятельности организации (в производстве продукции, выполнении работ, оказании услуг, для управленческих нужд организации, а также для предоставления во временное пользование);

- организацией предполагается получение экономических выгод от использования активов;

- активы предназначены для использования в течение периода продолжительностью более 12 месяцев;

- организацией не предполагается отчуждение активов в течение 12 месяцев с даты приобретения;

- первоначальная стоимость активов может быть достоверно определена.

В определении основных средств понятие «основные фонды» заменено понятием «активы». При этом и установлено пять условий признания последних основными средствами.

При формировании производственного потенциала организации прежде всего рассчитывается ее потребность в станках, машинах и оборудовании определенного профиля и назначения, т.е. формируется машинный парк (фонд). Но в балансе и финансовых планах организаций отражаются не сами станки, машины, оборудование и т.п., а вложенные в них средства или их стоимость, т.е. иначе говоря, основные средства.

В составе основных средств отражаются наличие и движение собственных основных средств, находящихся в эксплуатации, запасе, на консервации, а также полученных в аренду (лизинг), доверительное управление.

К ним относятся здания и сооружения, передаточные устройства, измерительные приборы и регулирующие устройства, объекты природо и земле пользования, машины и оборудование, транспортные средства, вычислительная техника и оргтехника, рабочий скот, многолетние насаждения и др.

Стоимость основных средств в организации может возрастать или уменьшаться в связи с их поступлением или выбытием.

Основные средства поступают в организацию в результате:

- приобретения за плату у юридических и физических лиц;
- сооружения объектов;
- получения в качестве вклада в уставный капитал;
- безвозмездного получения;
- обмена на другое имущество.

Выбытие основных средств происходит вследствие:

- физического износа объектов;
- продажи;
- безвозмездной передачи;
- частичной или полной ликвидации;
- в других, установленных законодательством случаях.

К нематериальным активам относятся активы, которые удовлетворяют следующим требованиям:

- идентифицируются (имеют признаки, отличающие данный объект от других) и не имеют материально вещественной формы;
- используются в деятельности организации;
- способны приносить организации будущие финансовые выгоды;
- имеют срок полезного использования более 12 месяцев;
- имеют документальное подтверждение стоимости либо затрат, связанных с их приобретением (созданием);
- подтверждены документами правообладателя.

При отсутствии любого из указанных критериев произведенные затраты не признаются нематериальными активами и являются расходами организации.

К нематериальным активам относятся принадлежащие обладателю имущественные права:

- на объекты промышленной собственности;
- произведения литературы, науки и искусства;
- объекты смежных прав;
- программы для ЭВМ и компьютерные базы данных;
- объекты интеллектуальной собственности исходя из лицензионных и авторских договоров;
- пользование природными ресурсами, землей.

Нематериальные активы поступают в организацию в случаях:

- покупки их у сторонних организаций и физических лиц;
- безвозмездной передачи от других юридических и физических лиц;
- внесения вклада в уставный капитал;
- разработки собственными силами организации;
- оприходования излишков и т.д.

Нематериальные активы выбывают в случае их:

- реализации;
- безвозмездной передачи;
- списания по истечению нормативного срока службы или срока полезного использования;
- внесения в качестве вклада в уставный капитал другой организации и т.п.

Доходные вложения в материальные активы представляют собой вложения организации в часть имущества, здания, помещения, оборудование и другие активы, имеющие материально вещественную форму и представленные организации во временное пользование (временное владение и пользование) в целях получения дохода. К ним относятся активы, сдаваемые в аренду, приобретаемые для передачи в лизинг и предметы проката.

Вложения в долгосрочные активы представляют собой информацию о вложениях организации в обороты, которые впоследствии будут приняты к бухгалтерскому учету в качестве основных средств, земельных участков и объектов природопользования, нематериальных активов и др. Вложения в дол-госрочные активы могут направляться на приобретение объектов основных средств, земельных участков и объектов природопользования, строительство и

создание объектов основных средств, приобретение и создание нематериальных активов, выполнение научно исследовательских, опытно конструкторских и технологических работ и т.п.

### Инвестиции в основные фонды

Финансовые ресурсы организации направляются на финансирование текущих расходов и на инвестиции, представляющие собой использование финансовых ресурсов в форме долгосрочных вложений капитала в целях увеличения активов и получения прибыли.

Термин «инвестиции» происходит от латинского слова *invest* — вкладывать. Инвестиции в широком смысле трактуются как вложения в будущее.

Под инвестициями понимается любое имущество, включая денежные средства, ценные бумаги, оборудование и результаты интеллектуальной деятельности, принадлежащие инвестору на праве собственности или ином вещном праве, имущественные права, вкладываемые инвестором в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли и достижения иного значимого результата.

Инвестиции обеспечивают динамичное развитие организации и позволяют:

- расширять собственную предпринимательскую деятельность за счет накопления финансовых и материальных ресурсов;
- приобретать новые организации;
- диверсифицировать деятельность вследствие освоения новых областей бизнеса.

Расширение собственной предпринимательской деятельности свидетельствует о прочных позициях организации на рынке, наличии спроса на выпускаемую продукцию, выполняемые работы, оказываемые услуги.

В качестве инвестиций могут выступать:

- денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции, облигации и другие ценные бумаги;
- движимое и недвижимое имущество (здания, сооружения, машины, оборудование и др.);
- объекты авторского права, лицензии, патенты, ноу хау, программные продукты, технологии и другие интеллектуальные ценности;
- права пользования землей, природными ресурсами, а также любым другим имуществом.

Основу инвестиционной деятельности организаций составляет реальное инвестирование.

Осуществление реальных инвестиций характеризуется рядом особенностей, основными из которых являются:

- реальные инвестиции это главная форма реализации стратегии экономического развития организации;
- тесная связь реальных инвестиций с текущей деятельностью организации;



- обеспечение более высокого уровня рентабельности в сравнении с финансовыми инвестициями;
- обеспечение организации устойчивого чистого денежного потока;
- высокий уровень риска морального старения;
- высокая степень противoinфляционной защиты;
- невысокая ликвидность.

Реальные инвестиции осуществляются организациями в разнообразных формах, основные из которых представлены на рис. 2.14



Рисунок 2.14. Основные формы реальных инвестиций

Выбор форм реальных инвестиций организации определяется задачами отраслевой, товарной и региональной диверсификации ее деятельности, возможностями внедрения новых ресурсов и трудосберегающих технологий, а также потенциалом формирования инвестиционных ресурсов.

Все формы реальных инвестиций могут быть сведены к трем его направлениям: капитальные вложения; инновационные инвестиции; инвестирование прироста оборотных активов.

Источником воспроизводства основных средств являются капитальные вложения.

Капитальные вложения — это затраты на создание новых, техническое перевооружение, реконструкцию и расширение действующих основных средств. По экономическому содержанию капитальные вложения представляют часть общественного продукта, и прежде всего фонда накопления, направляемую на воспроизводство основных средств. По форме капитальные вложения выступают в виде денежных средств, которые идут на капитальное строительство, а также на приобретение оборудования, машин и других средств труда, входящих в состав основных средств.

Капитальное строительство — форма производственной деятельности объединений и организаций, связанная с реконструкцией, сооружением, модернизацией объектов и обеспечивающая расширенное воспроизводство основных средств. Оно может осуществляться как специализированными строительными организациями по соглашениям и договорам, т.е. подрядным способом, так и собственными силами хозяйствующих субъектов — хозяйственным способом.

Новое строительство — это строительство объектов на новых площадках.

Реконструкция действующей организации представляет собой полное или частичное переоборудование и переустройство производства. К реконструкции относится также строительство новых цехов и других объектов взамен ликвидированных.

Техническое перевооружение действующей организации — проведение комплекса мероприятий (без расширения имеющихся производственных площадей) по доведению до современных требований технического уровня цехов, агрегатов, установок путем внедрения новых технологий, техники и автоматики, других мер, направленных на обеспечение прироста продукции и улучшение ее качества.

Капитальные вложения по своему составу разнообразны.

В зависимости от целевого назначения и состава капитальных вложений различают их отраслевую, технологическую и воспроизводственную структуру.

Отраслевая структура — это состав капитальных вложений по отраслям и направлениям деятельности (промышленность, транспорт, сельское хозяйство, торговля, заготовки, общественное питание, строительство). Определенная часть капитальных вложений направляется на создание основных фондов непромышленного назначения, т.е. строительство жилья, учебных заведений, учреждений культуры и здравоохранения.

Технологическая структура капитальных вложений означает соотношение затрат по видам: строительные монтажные работы; приобретение основных фондов, оборудования, машин, инструмента, инвентаря; прочие капитальные работы и затраты (проектно изыскательские работы, затраты на приобретение готовых строений у других предприятий и организаций, содержание дирекций строящихся предприятий и др.).

Под воспроизводственной структурой понимают распределение капитальных вложений по видам затрат: строительство новых организаций; реконструкция и техническое перевооружение действующих организаций (модернизация и замена устаревшего оборудования новым, внедрение новой техники и передовой технологии).

Основными документами, обеспечивающими реализацию каждого конкретного реального инвестиционного проекта, являются капитальный бюджет и календарный график реализации инвестиционного проекта.

Капитальный бюджет разрабатывается на период до одного года и отражает все расходы и поступления средств, связанные с реализацией реального проекта.

Календарный график реализации инвестиционного проекта (программы) определяет базовые периоды выполнения отдельных видов работ и возложение ответственности исполнения (следовательно, рисков невыполнения отдельных этапов работ) на конкретных представителей заказчика или подрядчика в соответствии с их функциональными обязанностями, определенными в контракте на выполнение работ.

### Источники и методы финансирования инвестиций в основные фонды

Источники финансирования капитальных вложений средства, используемые на капитальные вложения хозяйственных организаций всех форм собственности.

При разработке схемы финансирования инвестиционных проектов рассматриваются обычно пять основных ее вариантов (рис. 2)



Рисунок . Схема финансирования инвестиционных проектов

Полное самофинансирование предусматривает финансирование инвестиционного проекта исключительно за счет собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников (прибыль, остающаяся после налогообложения, амортизационные отчисления, остатки фондов специального назначения, денежные накопления, средства от реализации имущества и т.д.). Этот метод финансирования используется в основном для реализации небольших реальных инвестиционных проектов.

Среди собственных источников организаций важное место принадлежит амортизационным отчислениям.

Амортизационные отчисления представляют собой денежное выражение части стоимости основных фондов и нематериальных активов, перенесенной на готовый продукт (товар) и предназначенной для возобновления фондов и нематериальных активов на новой технической основе. Объектами начисления амортизации являются основные средства и нематериальные активы организаций, как используемые, так и неиспользуемые в предпринимательской деятельности.

В соответствии с Инструкцией о порядке начисления амортизации основных средств и нематериальных активов, утвержденной постановлением Министерства экономики Республики Беларусь, Министерства финансов Республики Беларусь и Министерства архитектуры и строительства Республики Беларусь от 27.02.2009 № 37/18/6 введены такие понятия, как «срок службы основных средств и нематериальных активов», «срок полезного использования», «амортизируемая стоимость», «норма амортизации».

Срок службы — период, в течение которого объект основных средств или нематериальных активов сохраняет свои потребительские свойства.

Срок полезного использования — ожидаемый или расчетный период эксплуатации основных средств и нематериальных активов в процессе предпринимательской деятельности организации.

Амортизируемая стоимость — стоимость, по которой объекты основных средств и нематериальных активов числятся в бухгалтерском учете.

Норма амортизации — размер амортизационных отчислений за год в процентах к амортизируемой стоимости.

Амортизация начисляется в организации (кроме бюджетной) ежемесячно по объектам основных средств до полного перенесения стоимости объекта или его выбытия:

- по используемым в предпринимательской деятельности объектам амортизируемого имущества исходя из их амортизируемой стоимости, рассчитанным в соответствии с установленными диапазонными сроками полезного использования годовых (месячных) норм (сумм) амортизации (по укрупненным группам или инвентарным объектам) либо делением амортизируемой стоимости на установленный нормативный срок службы (срок полезного использования) в годах (месяцах):

$$A_{\text{год}} = \frac{C_a}{I_n}.$$

где  $C_a$  — амортизируемая стоимость;

$I_n$  — срок полезного использования (нормативный срок службы).

Начисление амортизации по объектам основных средств и нематериальных активов, вновь введенным в эксплуатацию, начинается с 1 го числа месяца, следующего за месяцем введения их в эксплуатацию.

Начисление амортизации прекращается:

- по выбывшим объектам основных средств и нематериальных активов — с 1 го числа месяца, следующего за месяцем выбытия;
- по самортизированным объектам основных средств и нематериальных активов — с 1 го числа месяца, следующего за месяцем полного включения стоимости данных объектов в издержки производства и обращения.

Амортизация основных средств и нематериальных активов производится:

- по объектам, используемым в предпринимательской деятельности, исходя из выбранного срока полезного использования, линейным, нелинейным и производительным методами;

- по объектам, не используемым в предпринимательской деятельности, исходя из нормативного срока службы, линейным методом.

Организация самостоятельно определяет методы начисления амортизации.

Линейный метод заключается в равномерном (по годам) начислении организацией амортизации в течение всего нормативного срока службы или срока полезного использования объекта основных средств и нематериальных активов.

Нормы начисления амортизации в первом и каждом из последующих лет срока эксплуатации объекта у одной организации (собственника) совпадают.

При линейном методе годовая сумма амортизационных отчислений  $A_{\text{год}}$  определяется, исходя из амортизируемой стоимости объекта основных средств (или нематериальных активов) и нормативного срока службы (или срока полезного использования), путем умножения амортизируемой стоимости на принятую годовую линейную норму амортизационных отчислений по формуле

$$A_{\text{год}} = \frac{C_{\text{пер}} \cdot N_{\text{а.год}}}{100},$$

где  $C_{\text{пер}}$  первоначальная (восстановительная) стоимость объекта;

$N_{\text{а.год}}$  годовая (месячная) линейная норма амортизации.

Нелинейный метод заключается в неравномерном (по годам) начислении организацией амортизации в течение срока полезного использования объекта основных средств или нематериальных активов.

Объектом применения нелинейного метода начисления амортизации являются передаточные устройства, рабочие и силовые машины и механизмы, оборудование, вычислительная техника, транспортные средства и другие объекты, которые непосредственно участвуют в процессе производства продукции, инструменты, рабочий скот, нематериальные активы.

Нелинейный способ начисления амортизации не распространяется на машины, оборудование и транспортные средства со сроком нормативной службы до трех лет, легковые автомобили.

При нелинейном способе начисления амортизации годовая сумма амортизационных отчислений рассчитывается методом суммы чисел лет либо методом уменьшаемого остатка с коэффициентом ускорения до 2,5 раза. Нормы начисления амортизации в первом и каждом из последующих лет срока полезного использования объекта могут быть различными.

Применение метода суммы чисел лет предполагает определение годовой суммы амортизации исходя из амортизируемой стоимости объектов основных средств и нематериальных активов и отношения, в числителе которого — число

лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта, а в знаменателе — сумма чисел лет срока полезного использования объекта:

$$A_{\text{год}} = \frac{C_{\text{пер}} \cdot \Gamma_{\text{и}_a}}{\sum \Gamma_{\text{и}_a}},$$

где  $C_{\text{пер}}$  — первоначальная стоимость объекта основных средств;

$\Gamma_{\text{и}_a}$  — число лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта;

$\sum \Gamma_{\text{и}_a}$  — сумма чисел лет срока полезного использования объекта.

Сумма чисел лет срока полезного использования объекта определяется по следующей формуле:

$$\sum \Gamma_{\text{и}_a} = \frac{\Gamma_{\text{и}_a} \cdot (\Gamma_{\text{и}_a} + 1)}{2}.$$

где  $\Gamma_{\text{и}}$  — число лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта.

Обратный метод суммы чисел лет заключается в определении годовой суммы амортизационных отчислений исходя из амортизируемой стоимости объектов основных средств и нематериальных активов и отношения, в числителе которого — разность срока полезного использования и числа лет, остающихся до конца срока полезного использования, и числа лет, остающихся до конца срока полезного использования объекта, увеличенная на 1, а в знаменателе — сумма чисел лет срока полезного использования:

$$A_{\text{год}} = C_{\text{а}} \cdot \frac{\Gamma_{\text{и}_a} - \Gamma_{\text{и}_{\text{ост}}} + 1}{\sum \Gamma_{\text{и}_a}},$$

При методе уменьшаемого остатка годовая сумма начисленной амортизации рассчитывается исходя из определяемой на начало отчетного года недоамортизируемой стоимости (разности амортизируемой стоимости и суммы начисленной до начала отчетного года амортизации) и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования объекта и коэффициента ускорения (от 1 до 2,5 раза), принятого организацией.

Производительный метод начисления амортизации заключается в начислении организацией амортизации исходя из амортизируемой стоимости объекта и отношения натуральных показателей объема продукции, выпущенной в текущем периоде, к ресурсу объекта, определенному по формуле

$$\Sigma O_a = V_n \cdot \frac{C_a}{\sum_{t=1}^n V_n}$$

где  $\Sigma O_a$  — сумма амортизационных отчислений в году;  
 $n$  — прогнозируемый в течение срока эксплуатации объекта объем продукции в году;  
 $C_a$  — амортизируемая стоимость объекта;  
 $t = 1 \dots n$  — годы срока полезного использования объекта.

После того как организация использовала на капитальные вложения сумму амортизации (износа), начисленную в отчетном периоде, она может направить на эти цели прибыль.

Прибыль — главная форма чистого дохода организации, выражающая стоимость прибавочного продукта. Ее величина выступает как часть денежной выручки.

При обосновании соотношения между амортизационным фондом и прибылью, направленной на финансирование капитальных вложений, предпочтение в современных условиях необходимо отдать первому. К этому обязывает субъекты хозяйствования необходимость интенсивного обновления основных фондов. К тому же амортизационные отчисления — более стабильный источник по сравнению с прибылью.

Одним из источников финансирования воспроизводства основных фондов является мобилизация внутренних ресурсов.

Мобилизация внутренних ресурсов связана с тем, что для проведения строительно монтажных работ хозяйственным способом организация должна обеспечить собственное строительное подразделение определенным объемом оборотных средств, т.е. оборотными активами ( $Акт_{об}$ )

Размер мобилизации ( $M$ ) внутренних ресурсов в строительстве определяется по формуле

$$\pm M = (Акт_{об1} - Акт_{об2}) - (З_{кр1} - З_{кр2}),$$

где  $Акт_{об1}$  — ожидаемое фактическое наличие оборотных активов, стройки на начало года;

$Акт_{об2}$  — плановая потребность в оборотных средствах на конец планируемого года;

$З_{кр1}$  — ожидаемая фактическая кредиторская задолженность стройки на начало планируемого года;

$З_{кр2}$  — устойчивая кредиторская задолженность на конец планируемого года.

Положительная величина  $M$  означает мобилизацию внутренних ресурсов. Это уменьшает потребность стройки в денежных ресурсах, поскольку данная сумма является одним из источников финансирования капитальных вложений.

Отрицательная величина  $M$  называется иммобилизацией. В этом случае происходит увеличение потребности в оборотных средствах.

Экономия от снижения стоимости строительно-монтажных работ устанавливается в процентах к сметной стоимости работ и достигается на основе организационно-технических мероприятий.

К прочим источникам средств, образуемым в процессе проведения работ хозяйственным способом, относятся: экономия от снижения цен на оборудование; доходы от попутной добычи ископаемых (песок, гравий и т.п.) в процессе строительства; амортизационные отчисления по строительной технике при выполнении работ хозяйственным способом; средства, полученные в результате ликвидации воздвигнутых на период строительства временных сооружений.

Акционирование как метод финансирования используется обычно для реализации крупномасштабных реальных инвестиционных проектов при отраслевой или региональной диверсификации инвестиционной деятельности.

Финансовый рынок существенно расширяет возможности привлечения временно свободных денежных средств организаций и граждан для инвестирования на производственные и социальные мероприятия.

Выпуск ценных бумаг в современных условиях должен способствовать мобилизации рассредоточенных средств организаций для осуществления крупных инвестиций, смягчить последствия сокращения объемов бюджетного и ликвидации ведомственного финансирования.

Кредитование инвестиций — источник финансирования предпринимательской деятельности. Инвесторы привлекают кредит в те сферы, которые дают быстрый эффект (в форме получения прибыли или дохода).

Объектами банковского кредитования капитальных вложений юридических лиц могут быть затраты:

- по строительству, расширению, реконструкции и техническому перевооружению объектов производственного и непроизводственного назначения;
- приобретению движимого и недвижимого имущества (машин, оборудования, транспортных средств, зданий и сооружений);
- образованию совместных предприятий;
- созданию научно-технической продукции, интеллектуальных ценностей и других объектов собственности.

Лизинг как метод инвестирования является для нашей страны в условиях рыночной экономики одним из перспективных направлений. Важность развития лизинга состоит в том, что он становится альтернативой традиционным формам инвестирования, обладая рядом преимуществ по сравнению с инвестированием за счет собственных средств или посредством привлечения кредитных ресурсов.



Смешанное (долевое) финансирование основывается на различных комбинациях вышеперечисленных схем и может быть использовано для реализации всех видов инвестиционных проектов по всем формам реального инвестирования.

Конкретная форма аккумуляции ресурсов во многом зависит от типа организации. Так, среди собственных источников прибыль и амортизационные отчисления имеют место у всех хозяйствующих субъектов. Акционерные общества за счет эмиссии акций располагают возможностью мобилизации дополнительных финансовых ресурсов.

Собственных средств для финансирования основного капитала, как правило, не хватает, поэтому на практике организации финансируют свою инвестиционную деятельность из различных источников, в том числе и внешних. Форма привлечения внешних источников зависит от условий их предоставления: на возвратной или безвозвратной основе. К безвозвратным относятся бюджетные ассигнования. Кроме бюджетных средств финансирование может происходить за счет средств целевых бюджетных фондов, имеющих строго целевое назначение.

Безвозвратное бюджетное финансирование ныне осуществляется в порядке исключения (финансирование структурной перестройки, приоритетных целевых программ). Государство перешло от распределения бюджетных средств на капитальные вложения между отраслями к оказанию государственной поддержки эффективных инвестиционных проектов на конкурсной основе и внедрению практики совместного государственного коммерческого финансирования проекта.

К прочим средствам относят другие специальные фонды, расходуемые на безвозвратной основе (отчисления из централизованных инновационных фондов министерств и ведомств), средства спонсоров, вышестоящих организаций; вклады иностранного капитала при создании совместных предприятий, прямые вложения международных организаций и финансовых институтов, государств, предприятий и организаций различных форм собственности и частных лиц.

Источники, которые передаются на возвратной основе, образуют заемный капитал организации. Это кредиты банков, инвестиционных фондов и компаний, страховых обществ, пенсионных фондов; эмиссия долговых ценных бумаг (облигации), кредиты иностранных инвесторов.

Отдельно выделяются альтернативные источники финансирования инвестиций на возвратной основе: лизинг, факторинг, форфейтинг и др. Эти средства подлежат возврату на заранее определенных условиях.

#### 4. Инвестиционная политика организации

Инвестиционная политика — часть общей финансовой стратегии организации, состоящая в выборе и реализации наиболее выгодных путей расширения и обновления его активов с целью обеспечения основных направлений ее экономического развития.

Инвестиционная политика организации предусматривает:

- формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности организации в соответствии с ее стратегией экономического развития. Разработка этих направлений позволяет определить соотношение основных форм инвестирования на отдельных этапах перспективного периода, отраслевую и региональную направленность инвестиционной деятельности;

- исследование и учет условий внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка. В процессе такого исследования изучаются правовые условия инвестиционной деятельности в целом и в разрезе отдельных форм инвестирования;

- поиск объектов инвестирования и оценку их соответствия направлениям инвестиционной деятельности организации. В процессе реализации этого направления инвестиционной политики изучаются предложения на инвестиционном рынке, отбираются для изучения отдельные реальные инвестиционные проекты и финансовые инструменты, наиболее полно соответствующие направлениям инвестиционной деятельности организации (ее отраслевой и региональной диверсификации); рассматриваются возможности и условия приобретения отдельных активов (техники, технологий и т.п.) для обновления состава действующих их видов; проводится тщательная экспертиза отобранных объектов инвестирования;

- обеспечение высокой эффективности инвестиций. Отобранные на предварительном этапе объекты инвестирования анализируются с позиции их экономической эффективности. По результатам оценки проводится ранжирование отдельных объектов инвестирования по уровням их риска и отбираются для реализации те из них, которые при прочих равных условиях обеспечивают минимизацию рисков. В процессе формирования инвестиционной политики следует заранее прогнозировать, какое влияние финансовые риски окажут на доходность, платежеспособность и финансовую устойчивость организации;

- обеспечение ликвидности инвестиций. Осуществляя инвестиционную деятельность, необходимо иметь в виду, что в результате изменений внешней конъюнктуры инвестиционного рынка или стратегии развития организации в предстоящем периоде по отдельным объектам инвестирования может резко снизиться ожидаемая доходность, повыситься уровень рисков, снизиться значение других показателей инвестиционной привлекательности для организации. Это потребует принятия решения о своевременном выходе из отдельных инвестиционных программ (путем продажи отдельных объектов инвестирования) и реинвестирования капитала. С этой целью должна быть оценена степень ликвидности инвестиций по каждому объекту инвестирования. По результатам оценки проводится ранжирование отдельных реальных инвестиционных проектов и финансовых инструментов инвестирования по критерию их ликвидности. При прочих равных условиях отбираются для реализации те из них, которые имеют наибольший уровень ликвидности;

- определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и оптимизацию структуры их источников. При реализации этого направления

инвестиционной политики организации прогнозируется общая потребность в инвестиционных ресурсах, необходимых для осуществления инвестиционной деятельности в предусмотренных объемах; изучается возможность формирования этих ресурсов за счет собственных финансовых источников; исходя из ситуации на рынке капитала, принимаются решения о целесообразности привлечения для инвестиционной деятельности заемных финансовых средств. В процессе оптимизации структуры источников инвестиционных ресурсов обеспечивается рациональное соотношение собственных и заемных источников финансирования по отдельным кредиторам и потокам предстоящих платежей с целью предотвращения снижения финансовой платежеспособности в предстоящем периоде;

- формирование и оценку инвестиционного портфеля организации с учетом возможного привлечения объема инвестиционных ресурсов, а также оценку инвестиционной привлекательности отдельных объектов инвестирования, т.е. формируется совокупный инвестиционный портфель организации;

- обеспечение ускорения путей реализации инвестиционных программ. Намеченные к реализации инвестиционные программы должны быть выполнены как можно быстрее по следующим причинам: чем быстрее реализуется инвестиционная программа, тем быстрее начинает формироваться дополнительный чистый денежный поток в виде прибыли и амортизационных отчислений; ускорение реализации инвестиционных программ сокращает сроки использования заемных средств; быстрая реализация инвестиционных программ способствует снижению уровня систематического инвестиционного риска, связанного с неблагоприятным изменением конъюнктуры инвестиционного рынка, ухудшением внешней инвестиционной среды.

Денежные и иные активы организации, формируемые для инвестиционной деятельности, образуют ее инвестиционные ресурсы.

Структура источников формирования инвестиционных ресурсов определяется методами финансирования инвестиций.

К числу основных источников формирования инвестиционных ресурсов относятся:

- часть прибыли организации, направляемая на производственное развитие;
- амортизационные отчисления;
- страховая сумма возмещения убытков, вызванных потерей имущества;
- реинвестируемый капитал от продажи части основных фондов и нематериальных активов;
- иммобилизуемая часть оборотных активов;
- привлекаемый дополнительный акционерный и паевой капитал;
- долгосрочные кредиты банков и других финансовых учреждений;
- эмиссия долгосрочных облигаций организации;
- налоговый инвестиционный кредит;
- финансовый лизинг;

- безвозмездно предоставляемые государственными и другими органами средства на целевое инвестирование.

## 5. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов

В системе управления использованием капитала в процессе реального инвестирования оценка эффективности инвестиционных проектов представляет собой один из наиболее ответственных этапов. От того, насколько объективно и всесторонне проведена эта оценка, зависят сроки возврата вложенного капитала, дополнительный размер получаемой прибыли организацией в предстоящем периоде.

В мировой практике для оценки эффективности инвестиционных проектов применяются следующие принципы и методические подходы:

- оценка эффективности реальных инвестиционных проектов должна осуществляться на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм и сроков возврата инвестированного капитала — с другой;

- оценка объема инвестиционных затрат должна охватывать всю совокупность используемых ресурсов, связанных с реализацией проекта. В процессе оценки должны быть учтены все затраты денежных средств: собственных и заемных, материальных и нематериальных активов, трудовых и других видов активов;

- оценка возврата инвестируемого капитала должна осуществляться на основе показателя чистого денежного потока. Этот показатель формируется за счет сумм чистой прибыли и амортизационных отчислений в процессе эксплуатации инвестиционного проекта;

- для оценки эффективности инвестиционного проекта суммы инвестиционных затрат капитала и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости (за исключением первого этапа);

- выбор дисконтной ставки в процессе приведения отдельных показателей к настоящей стоимости должен быть дифференцирован для различных инвестиционных проектов. При этом должны быть учтены уровень риска, ликвидности и другие индивидуальные характеристики реального инвестиционного проекта.

С учетом сказанного рассмотрим методы оценки эффективности реальных инвестиционных проектов на основе различных показателей. Система этих показателей приведена на рис. 2.8



Рисунок 2.8 Система показателей оценки эффективности реальных инвестиционных проектов

Чистый приведенный Доход — разница между приведенной к настоящей стоимости суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию. Расчет этого показателя осуществляется по формуле

$$\Sigma D_{\text{ч.прив}} = C_{\text{пч.ден}} - Z_{\text{ин}}$$

где  $\Sigma D_{\text{ч.прив}}$  — сумма чистого приведенного дохода по инвестиционному проекту;

$C_{\text{пч.ден}}$  — текущая стоимость чистого денежного потока за весь период эксплуатации инвестиционного проекта (если полный период эксплуатации проекта определить сложно, его принимают в расчетах в размере пяти лет);

$Z_{\text{ин}}$  — сумма инвестиционных затрат на реализацию инвестиционного проекта.

Показатель «чистый приведенный доход» может быть использован не только для сравнительной оценки эффективности реальных инвестиционных проектов, но и как критерий целесообразности их реализации. Инвестиционные проекты с положительным значением показателя чистого приведенного дохода позволяют увеличить капитал организации и ее рыночную стоимость.

Индекс доходности позволяет сопоставить объем инвестиционных затрат с приведенным чистым денежным потоком по проекту. Расчет показателя производится по формуле

$$I_{\text{д}} = \frac{C_{\text{тек п.ден}}}{Z_{\text{ин}}}$$

где  $I_{\text{д}}$  индекс доходности по инвестиционному проекту;

$C_{\text{тек}}$  — текущая стоимость чистого денежного потока за весь период эксплуатации проекта;

$Z_{\text{ин}}$  — сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта.

Показатель «индекс доходности» также может быть использован не только для сравнительной оценки, но и в качестве критерия при принятии инвестиционного решения о возможностях реализации проекта. Если значение индекса доходности меньше единицы или равно ей, инвестиционный проект должен быть отвергнут, поскольку он не принесет дополнительного дохода на инвестированный капитал.

Коэффициент рентабельности в процессе оценки эффективности инвестиционного проекта может играть лишь вспомогательную роль, поскольку не позволяет в полной мере оценить весь возвратный денежный поток по проекту (значительную часть этого потока составляют амортизационные отчисления). Расчет производится по формуле

$$I_p = \frac{\Pi_{\text{ин.чист}}}{Z_{\text{ин}}}$$

где  $I_p$  — индекс рентабельности по инвестиционному проекту;

$\Pi_{\text{ин.чист}}$  — среднегодовая сумма чистой инвестиционной прибыли за период эксплуатации проекта;

$Z_{\text{ин}}$  — сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта.

Этот показатель дает возможность сравнить уровень рентабельности инвестиционной и текущей деятельности (если инвестиционные ресурсы сформированы за счет собственных и заемных средств. Индекс рентабельности инвестиций сравнивается с коэффициентом рентабельности активов; если инвестиционные ресурсы сформированы исключительно за счет собственных средств, то базой сравнения выступает коэффициент рентабельности собственного капитала). Результаты сравнения позволяют сделать выводы о том, насколько реализация инвестиционного проекта повышает общий уровень эффективности операционной деятельности организации в предстоящем периоде или снижает его, что также является одним из критериев принятия инвестиционного решения.

Период окупаемости является одним из самых распространенных и понятных показателей оценки эффективности инвестиционного проекта.

Расчет производится следующим образом:

$$P_o = \frac{Z_{\text{ин}}}{\sum \Pi_{\text{ср.г.ч.ден}}}$$

где  $P_o$  — период окупаемости инвестиционных затрат по проекту;

$Z_{\text{ин}}$  — сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта;

$\sum \Pi_{\text{ср.г.ч.ден}}$  — среднегодовая сумма чистого денежного потока за период эксплуатации проекта (при краткосрочных реальных вложениях этот показатель рассчитывается как среднемесячный).

Показатель «период окупаемости» используется обычно для сравнительной оценки эффективности проектов, но может быть принят и как критериальный (в этом случае инвестиционные проекты с более высоким периодом окупаемости будут организацией отвергаться). Основным недостатком данного показателя является то, что он не учитывает объемы чистого денежного потока, формирующиеся после периода окупаемости инвестиционных затрат.

Внутренняя норма доходности является наиболее сложным показателем оценки эффективности реальных инвестиционных проектов. Он характеризует уровень доходности конкретного инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой будущая стоимость чистого денежного потока приводится к настоящей стоимости инвестиционных затрат. Внутреннюю норму доходности можно охарактеризовать и как дисконтную ставку, по которой чистый приведенный доход в процессе дисконтирования будет приведен к нулю. Расчет данного показателя осуществляется по формуле

$$C_{\text{вн.д}} = \sqrt[n]{\frac{\sum \Pi_{\text{ч.ден}}}{Z_{\text{ин}}}} - 1.$$

где  $C_{\text{вн.д}}$  внутренняя ставка доходности по инвестиционному проекту (выраженная десятичной дробью);

$\sum \Pi_{\text{ч.ден}}$  сумма чистого денежного потока за период эксплуатации объекта;

$Z_{\text{ин}}$  сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта.

Значение  $C_{\text{вн.д}}$  может быть определено с помощью финансовых формул в табличном процессе Microsoft Excel.

Сравнительная эффективность определяется в целях обоснования социально экономических преимуществ какого либо варианта решения производственно технической задачи, отбора из представленных вариантов наиболее эффективного с точки зрения соотношения текущих и единовременных затрат при реализации этого варианта с учетом его народнохозяйственного значения. Такие расчеты используются при составлении вариантов хозяйственных или технических решений, размещении организаций, строительстве новых или реконструкции действующих организаций.

Исходным моментом исчисления сравнительной эффективности различных вариантов решений хозяйственных задач служит сопоставление по вариантам величины единовременных (капитальные вложения) и текущих (себестоимость продукции или работ, эксплуатационные расходы) затрат. Если один из сравниваемых вариантов при реализации характеризуется меньшим размером капитальных вложений ( $B_k$ ) и одновременно обеспечивает более низкую себестоимость ( $C_{\text{сб}}$ ) выработки продукции при прочих равных условиях, он является экономически более выгодным.

Не менее важным показателем экономической эффективности капитальных вложений являются удельные капитальные вложения, которые характеризуются размером капитальных вложений на 1 тыс. р. валовой, товарной, реализованной продукции, товарооборота, на 1 т продукции, на 1 м производственной или складской площади.

## ТЕМА . КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ

Экономическая сущность и классификация капитала предприятия

Собственный капитал

Заемный капитал, его роль в финансировании деятельности предприятия, цена привлечения

Формы и методы привлечения заемных средств

Эффект финансового рычага

### 1. Экономическая сущность и классификация капитала предприятия

Капитал предприятия представляет общую стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

Исходя из экономической сущности капитала предприятия, можно выделить следующие его свойства.

Во первых, капитал предприятия является основным фактором производства. В экономической теории выделяют три основных фактора производства капитал; землю и другие природные ресурсы, трудовые ресурсы. Капиталу среди них принадлежит приоритетная роль, поскольку он объединяет все эти факторы в единый производственный комплекс.

Во вторых, капитал это стоимость или ресурсы; приносящие их владельцу доход. В этом своем качестве. Капитал может выступать обособленно от производства в форме ссудного капитала, обеспечивающего формирование доходов предприятия не в производственной (операционной), а финансовой сфере его деятельности.

В третьих, капитал, и прежде всего собственный, является решающим фактором определения рыночной стоимости предприятия. Собственный капитал определяет не только объем его чистых активов, но и одновременно характеризует потенциал привлечения заемных финансовых ресурсов, обеспечивающих, получение предприятием дополнительной прибыли.

В четвертых, объем и динамика капитала предприятия являются важнейшим критерием эффективности его финансово хозяйственной деятельности. Способность собственного капитала к самовозрастанию характеризует высокий уровень организации финансовой работы, а также эффективности механизма формирования и использования прибыли. И наоборот, снижение объема



собственного капитала, как правило, является результатом неэффективной деятельности предприятия. Такая роль капитала и определяет его в качестве главного объекта финансового управления предприятием.

Существуют различные критерии классификации капитала:

В зависимости от времени создания и назначения различают первоначальный и текущий капитал.

По принадлежности предприятию различают: собственный и заемный капитал.

По целям использования в составе предприятия могут быть выделены следующие виды капитала: производительный, ссудный и спекулятивный.

По формам инвестирования различают капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемых для формирования уставного фонда предприятия. Инвестирование капитала в этих формах разрешено законодательством при создании новых предприятий, увеличении объема их уставных фондов.

По объекту инвестирования выделяют основной и оборотный формы капитала предприятия.

В зависимости от стадий кругооборота различают капитал предприятия в денежной, производственной и товарной формах.

По формам собственности выделяют частный и государственный капитал, инвестированный в предприятие в процессе формирования его уставного фонда.

По организационно правовым формам деятельности капитал делится на акционерный капитал (капитал предприятий, созданный в форме акционерных обществ), паевой капитал (капитал партнерских предприятий обществ с ограниченной ответственностью) и индивидуальный капитал (капитал индивидуальных предприятий, семейных и т. п.).

По характеру использования в хозяйственном процессе выделяют работающий и неработающий виды капитала.

По характеру использования собственниками выделяют потребляемый («проедаемый») и накапливаемый (реинвестируемый) капитал.

По источникам привлечения различают национальный (отечественный) и иностранный капитал, инвестированный в предприятия.

В процессе кругооборота капитал предприятия проходит три стадии

На первой стадии капитал в денежной форме инвестируется в операционные активы (оборотные и внеоборотные), переходя тем самым в производительную форму.

На второй стадии производительный капитал в процессе изготовления продукции преобразуется в товарную форму.

На третьей стадии товарный капитал по мере реализации произведенных товаров и услуг превращается в денежный капитал.

Средняя продолжительность оборота капитала предприятия характеризуется периодом его оборота в днях (месяцах, годах). Этот показатель может быть выражен и числом оборотов на протяжении рассматриваемого периода.

Классификация и особенности функционирования капитала предприятия позволяют более целенаправленно управлять эффективностью его формирования и использования.

### Собственный капитал

С практической стороны наиболее распространенным признаком классификации является – принадлежность субъекту хозяйствования. По указанному признаку капитал различают

собственный капитал – общая стоимость средств предприятия, принадлежащая ему на праве собственности, и использованная им для формирования определенной части активов. Активы, сформированные за счет инвестированного в них собственного капитала выступают в форме чистых активов предприятия;

заемный капитал – денежные средства или иные имущественные ценности, привлекаемые для нужд развития предприятия на возвратной и платной основе.

Собственные средства являются экономической основой всех хозяйствующих субъектов. Они преобладают в источниках формирования основных фондов предприятий и организаций. Субъекты хозяйствования должны в определенных размерах участвовать собственными средствами в оплате товаров. Значительные суммы собственных средств расходуются на подготовку кадров, материальное стимулирование работников, удовлетворение социальных потребностей коллектива, капитальный ремонт и другие нужды предприятий.

Собственные финансовые ресурсы обеспечивают предприятиям оперативно хозяйственную самостоятельность, создают условия для экономического и социального развития на принципах полного хозяйственного расчета и самофинансирования.

Собственные средства предприятий выступают в виде фондов (уставного, добавочного, резервного), нераспределенной прибыли и других резервов

Уставный фонд. Источниками формирования уставного фонда могут быть:

для государственных предприятий – бюджет; средства специальных фондов; безвозмездно полученные здания, сооружения, оборудование и др., которые закрепляются за ними в форме уставного фонда;

для частных предприятий – денежные средства собственника, материальные ценности, имущественные права;

для акционерных обществ – вклады акционеров, составляющие их акционерный фонд.

Резервный фонд создается в процессе распределения чистой прибыли акционерного общества. Его размер предусматривается уставом общества, но не менее уставного фонда.

Добавочный фонд – одна из форм проявления собственных средств в условиях рынка. На увеличение фонда относятся:

прирост стоимости внеоборотных и оборотных активов в результате переоценки, проведенной в соответствии с законодательством;

сумма разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, вырученной в процессе формирования уставного фонда акционерного общества (при учреждении общества, при последующем увеличении уставного фонда за счет продажи акций по цене, превышающей номинальную стоимость);

безвозмездно полученные денежные и материальные ценности на производственные цели;

поступления на пополнение оборотных средств

присоединение собственных источников капитальных вложений по принятым в эксплуатацию объектам основных средств в случаях достройки, дооборудования, реконструкции объектов основных средств и т. п.

Уменьшение добавочного фонда происходит при направлении средств добавочного фонда на увеличение в установленном порядке уставного фонда, погашении убытка, выявленного по результатам работы организации.

Нераспределенная прибыль – остаток прибыли после начисления налогов и сборов из прибыли в соответствии с законодательством и поступает в распоряжение предприятия. Эта часть прибыли предназначена для капитализации, т.е. для реинвестирования на развитие производства. По своему экономическому содержанию она является одной из форм резерва собственных финансовых средств предприятия, обеспечивающих его производственное развитие в предстоящем периоде.

Сумма собственных средств предприятия формирует его чистые активы. С теоретических позиций чистые активы – это сумма внеоборотных активов и чистого оборотного капитала.

Чистый оборотный капитал – разность между текущими активами и текущими обязательствами. Чистый оборотный капитала (чистый работающий капитал, функционирующий капитал, собственные оборотные средства) необходим для покрытия хотя бы минимальной потребности предприятия в запасах товарно материальных ценностей.

Стоимость чистых активов определяется путем, вычитания из суммы активов предприятия, принимаемы к расчету, суммы его пассивов, принимаемых к расчету.

3 Заемный капитал, его роль в финансировании деятельности предприятия, цена привлечения.

Эффективная финансовая деятельность предприятия невозможна без постоянного привлечения заемных средств. Использование заемного капитала позволяет существенно расширить объем хозяйственной деятельности организации, обеспечить более эффективно использование собственного капитала, а в конечном счете повысить рыночную стоимость предприятия.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризуется в совокупности объемом его финансовых обязательств (общую сумму долга).

Деятельность предприятия (организации) неразрывно связана с функционированием кредитного рынка. Прямыми участниками финансовых операций на кредитном рынке выступают кредиторы и заемщики.

Главной особенностью механизма функционирования кредитного рынка является то, что ценой обращающихся на нем кредитных инструментов выступает ставка процента за кредит.

В зависимости от форм обращения отдельных кредитных инструментов на кредитном рынке ставка процента за кредит может приобретать на нем различные формы: кредитный процент, депозитный процент, межбанковский процент, учетный процент и т. п. Различаясь по своему уровню, эти виды процента за кредит не меняют своей сущности, являясь ценой кредитных ресурсов.

Цена предложения денежных и других кредитных инструментов на кредитном рынке их продавцом формируется на дифференцированной основе по каждому конкретному кредиту по следующей модели

$$ЦП_k = УС + ИП + ПР + ПЛ + М,$$

где  $ЦП_k$  – уровень кредитного процента (цена привлечения кредитных ресурсов);

$УС$  – уровень действующей учетной ставки центрального (Национального) банка;

$ИП$  – уровень инфляционной премии, приравниваемый обычно к прогнозируемому темпу инфляции;

$ПР$  – уровень премии за риск, рассчитанный исходя из уровня кредитного риска по конкретному заемщику;

$ПЛ$  – уровень премии за ликвидность, определяемый сроком предоставления кредита с учетом оценки его будущей стоимости;

$М$  – уровень маржи, определяемый конкретным финансово-кредитным учреждением с учетом специфики условий осуществления его кредитной деятельности.

Управление привлечением заемных средств представляет собой целенаправленный процесс их формирования из различных источников и в разных формах соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на

различных этапах его развития. Многообразие задач, решаемых в процессе этого управления определяет необходимость разработки специальной финансовой политики в этой области на предприятиях, использующих значительный объем заемного капитала. Формы привлечения заемных средств дифференцируются в разрезе финансового (банковского) кредита, товарного (коммерческого) кредита и прочих форм. Выбор форм привлечения заемных средств предприятия осуществляют исходя из целей и специфики хозяйственной деятельности.

### Формы и методы привлечения заемных средств

К наиболее распространенным в мировой практике формам заемных средств относятся: кредиты, лизинг, факторинг, франчайзинг и др.

Формы, методы, цена капитала, а соответственно и достигаемые с их использованием результаты существенно различаются между собой. В связи с этим финансовый менеджер должен хорошо представлять специфику различных видов заемных средств, принимать решение о их выборе с учетом реальных возможностей, уровня предполагаемых затрат и получаемого эффекта.

Кредит – совокупность экономических отношений, возникающих между кредитором и заемщиком по поводу ссуженной стоимости, движение которой должно обеспечить ее эффективное размещение, использование и возврат.

Ссуженная стоимость – денежный капитал, предоставляемый в виде ссуды на условиях возвратности с выплатой ссудного процента.

Принципы кредита: возвратность, обеспеченность, целевой характер, платность, срочность.

Банковский кредит – средства, предоставляемые банком в займы клиенту для целевого использования на установленный срок за определенную плату. Он является основной формой финансового кредита. Коммерческие банки предоставляют его в следующих основных видах:

- бланковый (необеспеченный) кредит;
- контокоррентный кредит (овердрафт);
- открытие кредитной линии;
- ипотечный кредит;
- ломбардный кредит;
- консорциумный (консорциальный) кредит;
- прочие виды банковского кредита.

Кредит – это «чужие» средства, за пользование которыми надо платить. Плата за кредит составляет цену.

Цена кредита (процентная ставка) зависит только от сроков погашения кредита, методов его предоставления, назначения, но и кредитоспособности клиента, выполнения им своих обязательств в предшествующие периоды. Размер годовой процентной ставки кредит зависит от экономической ситуации в стране, отношения спроса и предложения на кредитные ресурсы, проводимой в стране кредитной политики.

Цена кредита определяет целесообразность получения кредита. Ее уровень непосредственно влияет размер затрат предприятия и его конечные результаты. Поэтому, привлекая заемные средства, предприятие должно исходить из того, что величина процентной ставки должна быть ниже предполагаемого эффекта от намечаемых вложений (увеличения доходов, прибыли или рентабельности за счет увеличения объема производства продукции, улучшения ее качества, ускорения оборота денежных средств).

В структуре пассивов предприятия значительный удельный вес занимает кредиторская задолженность, которая представляет собой не что иное, как товарный (коммерческий) кредит. Сущность этого кредита заключается в предоставлении продавцом отсрочки покупателю в оплате счетов за поставленные ему товары. Отсрочка расчетов за поставленную продукцию и товары, как правило, дополнительной платой не сопровождается. Поэтому, когда поставщики не предоставляют скидок за предварительную оплату товаров, цена такого кредита будет нулевой.

Однако в целях стимулирования ускорения расчетов за отгруженную продукцию и товары поставщики могут в договорах с покупателями предусматривать скидки с цены за досрочную или немедленную оплату, отказ от которой свидетельствует об утраченной выгоде. В итоге кредиторская задолженность получает свою цену.

Кредиторская задолженность может выражаться и в форме коммерческого кредита, который оформляется векселями. Цена такого кредита формируется таким же образом, что и цена банковского кредита, однако должна учитывать размер потерь от утраченной ценовой скидки в том случае, когда поставщик предоставляет такую скидку при немедленной оплате.

Значительная часть кредиторской задолженности – бесплатное финансирование предприятия. Это касается кредиторской задолженности поставщикам, которые не предоставляют дополнительную скидку за предварительную или немедленную оплату, а также неоформленной векселями кредиторской задолженности в пределах установленных договорами сроков. Вместе с тем предприятие может выплачивать значительные штрафные санкции за несвоевременную оплату кредиторской задолженности поставщикам, бюджету по налогам, отчислениям в бюджетные фонды.

Цена такой кредиторской задолженности рассчитывается как отношение суммы выплаченных штрафных санкций к среднегодовой величине просроченной кредиторской задолженности, выраженной в процентах.

На практике, как правило, годовая процентная ставка за предоставление коммерческого кредита выше, чем за банковский кредит. В связи с этим коммерческий кредит используется в тех случаях, когда нет возможности привлечь банковский кредит, руководствуясь при этом его достоинствами и недостатками. Достоинством коммерческого кредита является возможность согласования его цены, скидок за досрочную оплату предоставленных ценностей, наличие больших возможностей его получения, относительная простота

оформления. Не меньшее значение имеет возможность свободно распоряжаться этими ресурсами и др. Недостатком этого кредита является высокая цена его привлечения.

Одной из прогрессивных форм привлечения заемных средств является лизинг. Он представляет собой метод кредитования предприятия путем предоставления ему за плату в аренду основных фондов. Лизинг могут доставлять производители этого оборудования или специализированные лизинговые фирмы, компании, банки. Объектом лизинга являются все виды имущества: недвижимость (здания, сооружения, заемные участки), а также машины, оборудование, транспортные средства.

Все лизинговые операции осуществляются на основе договора, который заключается между их участниками. Договор регулирует права и обязанности сторон лизинговых операций, определяет условия передачи в аренду основных фондов: объем, виды, сроки оплаты за выполнение лизинговых услуг.

Альтернативными формами привлечения заемных средств являются факторинг, франчайзинг и форфейтинг.

Факторинг это приобретение у поставщика права на получение платежа с плательщика за поставленные ему товарно материальные ценности, выполненные работы или оказанные услуги.

Разновидностью факторинга является форфейтинг применяемый в основном во внешнеэкономической деятельности предприятий, в расчетах, связанных с экспортом и импортом.

Если факторинг используется в текущих расчетах при относительно невысоком уровне риска, то форфейтинг охватывает долговременные расчеты (от 310 лет) с определенными должниками. Форфейтинговые услуги оказывает банк или специальные форфейтинговые фирмы, которые взимают кроме установленной оплаты и комиссионные.

В последнее время в мировой практике используется довольно специфический способ расширения финансовых и хозяйственных возможностей отдельных предпринимателей. Он выступает в форме франчайзинговых услуг, которые солидные фирмы предоставляют другим хозяйствующим субъектам. Эти услуги оказываются в виде продажи (передачи) фирменного знака, новых технологий, методов управления, организации маркетинга, производства, услуг ноу хау и др. Такая форма носит название франчайзинг и обеспечивает успех новым и уже действующим фирмам.

### Эффект финансового рычага

В качестве критерия оценки эффективности использования заемного капитала применяется также эффект финансового рычага определяемый по формуле

$$\text{ЭФР} = [P_K \times (1 - K_H) - \Pi_{\text{КР}}] \times \frac{ЗК}{СК},$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;

$P_K$  – экономическая рентабельность инвестированного капитала до уплаты налогов (отношение суммы прибыли к среднегодовой сумме всего инвестированного капитала);

$K_H$  – коэффициент налогообложения (отношение суммы налогов к сумме прибыли);

$\Pi_{\text{КР}}$  – средняя расчетная ставка ссудного процента (процент за кредиты);

$ЗК$  – заемный капитал;

$СК$  – собственный капитал.

Эффект финансового рычага показывает, насколько процентов увеличивается рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Он возникает в случаях, если экономическая рентабельность капитала выше ссудного процента, что в ряде случаев позволяет снизить затраты на аккумуляцию необходимых ресурсов, соответственно увеличить сумму прибыли и рентабельность производства.

Финансовый рычаг следует рассматривать как важный экономический инструмент, использование которого позволяет при рациональной структуре капитала, уровне затрат на его формирование положительно влиять на финансовые результаты хозяйствующего субъекта. Применение финансового рычага заключается в привлечении заемных средств для финансирования деятельности предприятия на выгодных условиях. Это расширяет финансовые возможности развития предприятия, в ряде случаев позволяет снизить затраты аккумуляцию необходимых ресурсов, соответственно увеличить сумму прибыли и рентабельность производства.

## ТЕМА . ФИНАНСОВЫЕ ОПЕРАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Понятие ценных бумаг и их классификация
2. Порядок выплаты доходов по ценным бумагам
3. Принципы формирования инвестиционного портфеля предприятия

### 1 Понятие ценных бумаг и их классификация

Ценные бумаги (ЦБ) – денежные документы, содержащие какое либо имущественное право или отношение займа, подтверждающие факт уплаты ее владельцем определенной суммы денег лицу, выпустившему ценную бумагу (эмитенту) и дающее право на получение дохода в виде процентов или дивидендов.



Ценные бумаги неоднородны по своей сущности и могут классифицироваться по различным признакам.

1. Цели выпуска, характера сделок при их эмиссии, способов предоставления средств и выплаты доходов:

долевые ценные бумаги – удостоверяют факт внесения средств в капитал эмитента, право на долю его имущества и на получение дохода, их срок действия обычно неограничен (например, акции);

долговые ценные бумаги основаны на отношениях займа, воплощают обязательство эмитента выплатить проценты и погасить основной долг (все виды облигаций, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя, закладные);

производные ценные бумаги ( удостоверяют право владельца на приобретение долевых и долговых ЦБ, не выражают ни имущественных прав, ни отношений займа и появляются потому, что существуют долевые и долговые ЦБ).

2. Признаку принадлежности прав, удостоверяемых ценными бумагами:

именные ценные бумаги (права владельца подтверждаются именем в тексте ценных бумаг, а также записью в книге регистрации – реестре их держателей; в случае продажи ценной бумаги производится изменение имени владельца в ее тексте и в реестре);

предъявительские ценные бумаги (переход прав к новому владельцу осуществляется простой передачей ценной бумаги от одного владельца к другому; не требуется какого либо подтверждения прав владельца);

ордерные ценные бумаги (разновидность именных, отличие от именных в том, что лицо, названное в ордерной бумаге, может либо само осуществлять свои права, либо назначить своим распоряжением другое лицо, которое будет их осуществлять).

3. В зависимости от срока действия ценной бумаги:

краткосрочные ценные бумаги (срок действия – до одного года, продаются на денежном рынке);

долгосрочные ценные бумаги (срок действия – более одного года, продаются на рынке капитала).

4. В зависимости от вида сделок, для которых предназначены ценные бумаги:

фондовые ценные бумаги (отличаются массовостью эмиссии и обращаются на фондовых биржах);

торговые ценные бумаги (имеют коммерческую направленность и предназначены главным образом для расчета по торговым операциям и обслуживания процесса движения товаров).

5. В зависимости от особенностей обращения ЦБ на рынке:

рыночные ценные бумаги (свободно продаются и покупаются на вторичном рынке в рамках биржевого и небиржевого оборота, после выпуска они могут быть предъявлены эмитенту досрочно);

нерыночные ценные бумаги (не переходят свободно из рук в руки, то есть не имеют вторичного обращения).

Ценные бумаги классифицируются также по срокам погашения (срочные – с конкретными сроками погашения и по мере предъявления) и другим признакам (например, документарные и бездокументарные, отзывные и безотзывные, с фиксированным и колеблющимся доходом и т.д.).

## 2 Порядок выплаты доходов по ценным бумагам

Доходами от ценных бумаг, в зависимости от вида финансового инструмента и операций с ними, являются:

дивиденды (часть чистой прибыли акционерного общества, направляемая по решению общего собрания акционеров на выплату владельцам акций);

проценты;

доход от увеличения курсовой стоимости ценных бумаг;

дисконт;

премия и маржа (при вложении денежных средств в опционы и фьючерсы).

Рассмотрим расчет основных из них.

Дивиденды относятся к текущим доходам от ценных бумаг. Периодичность их выплаты, как и размер, устанавливаются общим собранием акционеров.

Размер дивидендов устанавливается в процентах к номиналу акции, согласно формуле

$$D_0 = D/A$$

где  $D_0$  – размер дивиденда на акцию;

$D$  – общая сумма дивидендов акционерного общества за рассчитываемый период;

$A$  – стоимость всех акций акционерного общества по номиналу.

Для расчета полного дохода по акциям необходимо учесть и прирост капитала, согласно формуле

$$D_A = D_0 + (A_T - A_n)$$

$D_A$  где – полный доход по акциям;

$A_T$  цена продажи акции или текущая рыночная стоимость;

$A_n$  цена покупки акции.

Порядок начисления и размер дохода по облигациям оговариваются на условиях займа.

Доход по дисконтированным облигациям представляет разность между номинальной стоимостью и ценой покупки облигации, согласно формуле:

$$D_0^0 = O - O_T$$

где  
 $D_0^0$  – доход по дисконтированным облигациям;  
 $O$  – номинальная стоимость облигации;  
 $O_T$  – продажная цена облигации.

По облигациям с выплатой процентов в конце срока погашения доход состоит из процентов (рассчитанных по ставке сложных процентов) и разности между номинальной стоимостью облигации и ценой ее покупки, по формуле:

$$D_0^0 = O(1 + i_c)^n - O_T$$

где  $i_c$  – годовая процентная ставка сложных процентов;  $n$  – срок погашения.

При использовании предприятием процентных векселей, доход по ним в виде исчисленных процентов, определяется по следующей формуле

$$D_v = (B \times i_v \times T_n) / (360 \times 100\%)$$

где  
 $D_v$  – доход по процентному векселю;  
 $B$  – номинал векселя;  
 $i_v$  – годовая процентная ставка по векселю;  
 $T_n$  – период привлечения средств по векселю;  
– количество дней в году.

Для дисконтных векселей доход представляет собой скидку (ставку дисконта), которую продавец представляет покупателю. Ставка дисконта указывается в процентах к номиналу, а в денежном эквиваленте определяется по формуле

$$D_v^d = B \times (d \times T_n) / (360 \times 100\%)$$

где  
 $D_v^d$  – дисконт векселя;  
 $d$  – ставка дисконта;  
 $T_n$  – число дней с момента приобретения векселя до момента его погашения.

### Принципы формирования инвестиционного портфеля предприятия

Портфель ценных бумаг – целенаправленно сформированная совокупность финансовых инструментов, предназначенных для осуществления финансового инвестирования в соответствии с разработанной инвестиционной политикой.

Формирование портфеля ценных бумаг осуществляется путем подбора наиболее прибыльных и безопасных финансовых инструментов, который отвечает основным направлениям политики финансового инвестирования предприятия.

Эта политика должна быть направлена на обеспечение:

высокого уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде;  
высоких темпов прироста инвестиционного капитала в долгосрочной перспективе;

минимизации уровня инвестиционного риска, связанного с финансовым инвестированием;

необходимой ликвидности инвестиционного портфеля.

Исходя из поставленных задач, инвесторы могут формировать портфели дохода и риска.

Портфель дохода – портфель ценных бумаг, сформированный по критерию максимизации уровня инвестиционной прибыли в текущем периоде независимо от темпов прироста инвестиционного капитала в долгосрочной перспективе.

Портфель роста – портфель ценных бумаг, сформированный по критерию максимизации темпов прироста инвестиционного капитала в долгосрочном периоде независимо от уровня формирования прибыли в текущем периоде.

По степени инвестиционного риска различают три основных типа инвестиционного портфеля:

агрессивный – портфель ценных бумаг, сформированный по принципу (критерию) максимизации текущего дохода либо прироста инвестиционного капитала независимо от уровня инвестиционного риска;

умеренный (компромиссный) – совокупность финансовых инструментов инвестирования, при которой общий уровень инвестиционной прибыли и риска приближен к среднерыночным;

консервативный – вариант инвестиционного портфеля, который сформирован по принципу (критерию) минимизации уровня инвестиционного риска.

Управление портфелем ценных бумаг означает в первую очередь оптимальное его формирование.

Оптимальный портфель ценных бумаг – портфель, который обеспечивает максимально ожидаемую доходность при точно заданном уровне риска либо минимальный риск при заданном уровне доходности.

Основу механизма оптимизации составляет портфельная теория, которая представляет собой основанный на статистических методах механизм оптимизации формируемого инвестиционного портфеля по заданным критериям соотношения уровня прибыльности и риска.

Портфельная теория включает:

оценку инвестиционных качеств отдельных видов финансовых инструментов;  
формирование инвестиционных решений с точки зрения включения в портфель индивидуальных финансовых инструментов;

оптимизация портфеля, направленная на снижение уровня его риска при заданном уровне прибыли;

общая оценка сформированного инвестиционного портфеля в увязке с уровнем прибыльности и рискованности.

В результате оценки инвестиционных качеств отдельных видов финансовых инструментов устанавливается оптимальное их соотношение в портфеле.

## ТЕМА . УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМИ ДОХОДАМИ И РАСХОДАМИ ПРЕДПРИЯТИИ

1. Состав и структура денежных доходов предприятий
  2. Выручка от реализации продукции – основной источник денежных доходов организации
  3. Планирование и прогнозирование объемов продаж и поступлений выручки от реализации
  4. Планирование и прогнозирование дебиторской и кредиторской задолженности
  5. Планирование прибыли
  6. Экономическое классификация денежных затрат
  7. Планирование затрат на производство и реализацию продукции.
  8. Финансовый контроль за уровнем затрат
- 1 Состав и структура денежных доходов предприятий

Под доходами предприятия понимается экономическая выгода в денежной или натуральной форме, полученная в результате хозяйственной деятельности. Следует различать понятия доходов предприятия и поступлений денежных средств на счета предприятий. Такие поступления денежных средств, как получение займа, кредита, залога, авансов в счет оплаты продукции и некоторые другие, приводят к пополнению средств на текущем (расчетном) счете, но не являются доходами предприятия, так как принадлежат третьим лицам и не способствуют увеличению собственных источников финансовых ресурсов. В то же время увеличение источников средств у предприятия также не всегда относится к его доходам.

Доходы в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности организации делятся на

- доходы от текущей деятельности;
- доходы от инвестиционной деятельности;
- доходы от финансовой деятельности;
- иные доходы.

Соотношение перечисленных видов денежных доходов предприятия может быть разным в разные периоды деятельности, но основными из них обычно остаются доходы по текущей деятельности.

Доходы по инвестиционной, финансовой деятельности и иные доходы можно объединить в «Прочие доходы» исходя из их классификации в бухгалтерском учете.

Рассмотрим доходы по видам деятельности.

Доходами по текущей деятельности являются выручка от реализации продукции, товаров (работ, услуг), а также прочие доходы по текущей деятельности.

Выручка от реализации продукции, товаров {работ, услуг) включает денежные средства либо иное имущество в денежном выражении, полученные или подлежащие получению в результате реализации товаров, готовой продукции (работ, услуг) по ценам, тарифам в соответствии с договорами. Следовательно, выручкой считаются и суммы дебиторской задолженности, образовавшейся при продаже продукции и товаров, выполнении работ и оказании услуг на условиях коммерческого кредита, предоставляемого в виде отсрочки оплаты.

В экономической литературе существует несколько методов определения и учета выручки от реализации продукции.

Первый метод заключается в том, что реализация считается совершенной, когда деньги зачислены на счет предприятия или поступили наличными в кассу (кассовый метод).

Второй метод состоит в определении выручки от реализации по факту отгрузки продукции покупателю и предъявления ему расчетных документов (метод начислений).

В настоящее время на предприятиях применяется метод определения и учета выручки от реализации продукции по факту отгрузки ее покупателю.

Доходы от инвестиционной деятельности состоят из доходов от выбытия основных средств, нематериальных активов и других долгосрочных активов; доходов от участия в уставном капитале других организаций; процентов к получению; прочих доходов по инвестиционной деятельности.

Доходы по финансовой деятельности включают полученные кредиты и займы, доходы от выпуска акций, вклады собственника имущества, курсовые разницы от пересчета активов и обязательств в иностранной валюте, прочие доходы по финансовой деятельности.

Иные доходы, включают доходы, связанные с чрезвычайными ситуациями, прочие доходы, не связанные с текущей, инвестиционной и финансовой деятельностью.

**2 Выручка от реализации продукции – основной источник денежных доходов организации**

Денежные поступления предприятия – совокупность денежных средств, поступающая в распоряжение предприятия.

Они включают: выручку от реализации продукции (работ, услуг); операционные доходы; внереализационные доходы; бюджетные ассигнования, субсидии, субвенции; банковские кредиты; суммы страховых возмещений; финансовую помощь вышестоящих и других организаций; средства учредителей; паевые взносы и т.д.

Денежные доходы организации – экономическая выгода в денежной и натуральной форме, полученная в результате хозяйственной деятельности.

Денежные доходы предприятий формируются за счет следующих источников:

- выручка от реализации товаров, продукции (работ, услуг);
- операционных доходов;
- внереализационных доходов.

Перечисленные виды денежных доходов различаются по порядку формирования, способу учета, методике налогообложения, поэтому их разграничение должно быть четким и определенным.

Соотношение между перечисленными видами денежных доходов может быть разным в разные периоды деятельности, но главным из них обычно остается выручка от реализации продукции (работ, услуг).

В качестве обобщающих показателей при анализе и диагностике финансово хозяйственной деятельности предприятия чаще всего используются: выручка от реализации продукции, прибыль, рентабельность, финансовая устойчивость, платежеспособность, деловая активность и др.

Операционные доходы – доходы, полученные предприятием от операций, не являющихся предметом (видом) основной деятельности.

Внереализационные доходы – доходы от операций, не связанных с производством и реализацией продукции.

Выручка от реализации продукции (работ, услуг) является главным источником доходов хозяйствующих субъектов и имеет большое значение в деятельности предприятий.

Выручка от реализации продукции (работ, услуг) включает в себя денежные средства либо иное имущество в денежном выражении, полученные или подлежащие получению в результате реализации товаров, готовой продукции, работ, услуг по ценам, тарифам в соответствии с договорами.

1. Выручка от реализации служит основным оценочным показателем результативности работы предприятий, так как по ее поступлению можно судить о том, что выпускаемая продукция по объему, качеству, цене соответствует рыночному спросу. В случае несоответствия товар оседает в остатках на складах производителя. Создается ситуация, когда объемы производства растут, а денежные средства на счетах предприятий отсутствуют. Именно такая проблема характерна для некоторых отраслей белорусской промышленности, где остатки нерезализованной продукции на складах предприятий превышают месячные объемы ее производства. В них замораживаются оборотные средства, необходимые для обеспечения производства, возникают финансовые трудности, выражающиеся в неплатежеспособности предприятий, задержках выплаты заработной платы работникам, долгах поставщикам товарно материальных ценностей, задолженности бюджету по налоговым платежам, банку по кредитам и процентам. Поэтому обеспечение бесперебойной реализации готовой продукции в рыночных

условиях является главной заботой экономических и финансовых служб предприятий.

2 За счет выручки от реализации предприятия покрывают свои текущие затраты на производство и реализацию продукции и формируют прибыль. Поэтому ритмичное функционирование всей производственной системы, а также возможности расширения производства и материального стимулирования работников и акционеров предприятия зависят прежде всего от полного и своевременного поступления средств за реализованную продукцию.

3. Поступление выручки от реализации продукции на счета предприятий имеет не меньшее значение и для государственного бюджета, так как она является источником уплаты всех налоговых платежей и отчислений в целевые государственные фонды, а для оборотных налогов (НДС и акцизов) выручка также является базой для их начисления. В составе доходов государственного бюджета Республики Беларусь оборотные налоги занимают около 60%.

Важная роль выручки от реализации продукции (работ, услуг) в деятельности предприятий придает особую значимость работе по планированию поступлений выручки и обеспечению выполнения плана.

3 Планирование и прогнозирование объемов продаж и поступлений выручки от реализации

Планирование и прогнозирование объемов продаж и поступлений выручки от реализации основывается на учете двух факторов:

1) емкости освоенного рынка продаж выпускаемой продукции и возможностей его расширения;

2) производственных мощностей предприятия, позволяющих выпускать такой объем продукции, который востребован рынком.

В условиях жесткой конкуренции между товаропроизводителями первый фактор является самым важным и его необходимо учитывать при прогнозировании объемов продаж продукции прежде всего.

Обоснованное прогнозирование объемов продаж продукции и поступлений доходов имеет особую важность в финансовом планировании, так как от этого зависит расчет финансовых результатов деятельности предприятия, а соответственно и реальность большей части стратегических и тактических решений по развитию бизнеса. Оценка будущих поступлений средств от реализации продукции составляет наиболее ответственную и одновременно сложную задачу, поскольку ее решение связано с необходимостью учета не только внутреннего потенциала предприятия, но и множества внешних условий, таких как конъюнктура рынка, угроза появления на нем конкурентных товаров, динамика продажных цен на аналогичную продукцию и т.д. Ошибки в расчетах могут привести к невозможности реализации задач, заложенных в бизнес плане.

Чтобы застраховаться от крупных просчетов, следует составлять многовариантные планы объемов продаж, ориентированные как на низший,



наиболее вероятный, так и на высший объем сбыта продукции по основным номенклатурным позициям.

Расчет объемов продаж целесообразно начинать с наихудшего варианта, когда возможны потери части рынка из за конкуренции, появления на рынке нового более качественного продукта или же по внутренним причинам, например в связи со снижением объемов производства из за недопоставок сырья, комплектующих и т.д.

Следующий вариант расчета должен быть сориентирован на наивысшие объемы продаж, когда предполагается расширение сегмента рынка, устранение конкурентов, привлечение новых покупателей за счет хорошей рекламы, обеспечение высокого качества изделий, налаженной системы послепродажного обслуживания.

Существенную трудность представляет расчет наиболее вероятных объемов продаж, так как он требует реальных оценок собственного потенциала и емкости рынка. Показатели вероятных объемов продаж окажутся средними между низшими и высшими прогнозами.

Базовой формулой планирования выручки от реализации продукции является:

$$P = O_1 - O_2 + T$$

где

P – объем реализованной продукции за анализируемый период;

O<sub>1</sub> – остатки готовой продукции на начало периода;

O<sub>2</sub> – остатки готовой продукции на конец периода;

T – произведенная в анализируемом периоде продукция.

При планировании выручки от реализации продукции пользуются следующими методами:

прямого счета;

расчетный.

Метод прямого счета заключается в том, что по каждому произведенному предприятием изделию в отдельности согласно приведенной формуле (2.22) рассчитывается объем реализации в отпускных ценах и результаты суммируются.

Метод прямого счета используется при небольшом ассортименте выпускаемой продукции и при наличии на нее гарантийного спроса.

Расчетный метод планирования выручки от реализации применяется в производственных объединениях и на крупных предприятиях, выпускающих продукцию в большом ассортименте. Планирование осуществляется исходя из общего выпуска товарной продукции в планируемом периоде в отпускных ценах и общей суммы входных и выходных остатков.

Для пересчета переходящих остатков готовой продукции на начало планового года из произведенной себестоимости в отпускные цены используют

коэффициент пересчета, исчисляемый как отношение объема производства продукции в IV квартале отчетного года в отпускных ценах к тому же объему по производственной себестоимости. При определении суммы выходных остатков готовой продукции в отпускных ценах на конец планового года учитывают ее выпуск в IV квартале планового года и установленную по предприятию норму запаса готовой продукции на складе и отгрузке.

**Пример** Расчет выручки от реализации продукции (в отпускных ценах на планируемый год)

В IV квартале отчетного года ожидается выпуск товарной продукции: в отпускных ценах в сумме 242 тыс. руб.; по производственной себестоимости в сумме 220 000 тыс. руб. Коэффициент пересчета входных остатков готовой продукции из производственной себестоимости в отпускные цены составит 1,1). Сумма переходных остатков готовой продукции на начало планового года в отпускных ценах будет равна 82 500 тыс. руб

В IV квартале планового года выпуск товарной продукции в отпускных ценах предусмотрен в сумме 315 тыс. руб. Следовательно, однодневный ее выпуск составит 3500 тыс. руб. ( $315\ 000 / 90$ ), а сумма переходящих остатков при норме 15 дней 52 500 тыс. руб. При плановом объеме производства товарной продукции в отпускных ценах в сумме 1 440 600 тыс. руб. выручка от ее реализации составит 1 470 600 тыс. руб. ( $1\ 440\ 600 \cdot 1,1 - 52\ 500$ ), т.е. превысит производство на 2% за счет сокращения переходящих остатков готовой продукции на конец планового года.

Планирование выручки от реализации продукции не завершается расчетом объемов ее поступлений, а продолжается в процессе выполнения плана путем оперативного регулирования плана с учетом изменений рыночной ситуации.

Выручка от реализации продукции (работ, услуг) является основным источником доходов предприятий. От ее поступлений зависят возможности финансирования плановых затрат, своевременность выплаты заработной платы персоналу, погашения обязательств перед поставщиками, банком, государственным бюджетом. Поэтому обеспечение поступлений выручки от реализации в полном объеме и в срок является главной заботой финансового менеджера на предприятии и проявлением степени его профессионализма.

Контроль за поступлением выручки от реализации базируется на оперативных планах реализации продукции, которые составляются на каждый месяц с разбивкой по дням нарастающим итогом с начала месяца. Такой подход позволяет отслеживать текущие отставания в поступлении средств, анализировать их причины и принимать меры к восполнению недополученных сумм в течение месяца.

Оперативный план поступлений выручки от реализации продукции должен рассчитываться на основе оперативных планов ее производства, поступлений изделий на склад готовой продукции, отгрузки и с учетом условий оплаты, предусмотренных договорами с покупателями. Только такой обоснованно составленный план позволяет реально оценивать величину ежедневных

поступлений денежных средств и оперативно реагировать на возможные отставания. Причины отставания от предусмотренного графика поступлений выручки могут быть внутренними, связанными с недостатками в деятельности самого предприятия, и внешними, обусловленными изменениями рыночных условий реализации. Анализ внутренних причин сводится к установлению и устранению следующих факторов: невыполнения оперативного плана выпуска продукции в объеме и номенклатуре, графиков отгрузки товаров, предусмотренных договорами с потребителями, нарушений сроков оплаты отгруженной продукции покупателями.

Для контроля за своевременностью и полнотой оплаты отгруженной продукции финансовые службы предприятий должны вести специальную картотеку прохождения платежных документов от сдачи их в банк на инкассо до фактического поступления денег на счет предприятия. На основе применяемых по отношению к каждому покупателю форм расчетов определяется период оборота платежных документов и тщательно отслеживается его соблюдение. Например, продукция отгружена 2 марта покупателю в ближнее зарубежье. Платежные документы сданы в обслуживающий банк на инкассо 3 марта. Их почтовый пробег к покупателю и в его банк занимает 2 дня; 1 день отводится банку покупателя на обработку поступившего от поставщика платежного требования. Согласно договору поставки покупателю предоставляется 3 дня на акцепт счета. После этого деньги будут списаны со счета покупателя, перечислены поставщику и поступят на его счет, например, через 2 дня. Следовательно, реально за продукцию, отгруженную 2 марта, с учетом всего периода документооборота платежных документов выручка должна поступить на счет предприятия поставщика не позднее 11 марта (2+1+2+1+3=2). Именно эта дата должна находиться под контролем его финансовой службы. Если деньги к указанному сроку не поступили, в тот же день выясняются причины данного обстоятельства. Ими могут быть отказ покупателя от акцепта счета из-за нарушений поставщиком каких либо пунктов договора поставок; недостаток денежных средств у покупателя и др. Во всех случаях договорные отношения должны быть отрегулированы в оперативном режиме, а к заведомо неаккуратным плательщикам необходимо применять особые методы воздействия, такие как требование предварительной оплаты поставок, перевод на аккредитивную форму расчета и т.д.

#### Планирование и прогнозирование дебиторской и кредиторской задолженности

На объем выручки от реализации продукции существенное влияние оказывает дебиторская и кредиторская задолженность.

Дебиторская задолженность – средства, которые принадлежат предприятию и должны быть перечислены на его счет в качестве платы за отгруженные товары или оказанные услуги.

Кредиторская задолженность – средства, которые должны быть перечислены предприятием за полученную продукцию, работы, услуги, в случае если оплата проводится после отгрузки продукции.

Прогнозные расчеты дебиторской и кредиторской задолженности основываются на прогнозах объема реализации и поступления товарно материальных ценностей.

Существуют несколько способов разработки прогнозов дебиторской и кредиторской задолженности.

Основными из них являются:

балансовый метод;

график погашения дебиторской (кредиторской) задолженности.

Балансовый метод прогнозирования дебиторской задолженности основан на балансовом равенстве:

$$D_n \quad O \quad P \quad D_k$$

где

$D_n$  дебиторская задолженность на начало периода;

$O$  стоимость отгруженной продукции;

$P$  поступления денежных средств от потребителей за отгруженную продукцию;

$D_k$  дебиторская задолженность на конец периода.

График погашения дебиторской задолженности позволяет рассчитать ожидаемые поступления платежей от покупателей продукции. Для этого необходимо, прежде всего, предусмотреть погашение дебиторской задолженности по месяцам в процентах от объема отгруженной продукции. Прогнозы основываются на фактических показателях за прошлый период и мерах по ускорению погашения дебиторской задолженности в прогнозируемом периоде.

Балансовый метод прогнозирования кредиторской задолженности основан на балансовом равенстве расчета объема закупок:

$$Z_n \quad Z \quad P \quad B_n \quad Z_k$$

где

$Z_n$  начальные запасы материальных ценностей;

$Z$  необходимые закупки у поставщиков;

$P$  расход материальных ценностей на производство продукции;

$B_n$  прочее выбытие материальных ценностей;

$Z_k$  запасы материальных ценностей на конец периода.

Запасы материальных ценностей на начало периода определяются с учетом их фактического наличия на момент разработки прогноза, ожидаемого

поступления и использования до начала прогнозируемого периода. Запасы материальных ценностей на конец периода рассчитываются в процессе нормирования оборотных средств.

График погашения кредиторской задолженности составляется аналогично графику дебиторской задолженности.

## 5 Планирование прибыли

Абсолютный эффект, или конечный финансовый результат, хозяйственной деятельности предприятий характеризуется прибылью.

Прибыль объективно необходима предприятиям для социально экономического развития: расширения материально технической базы, увеличения собственных оборотных средств, создания фондов, необходимых для социальных нужд коллектива. Величина получаемой прибыли определяет конкурентоспособность предприятия, степень его оперативно хозяйственной самостоятельности.

Прибыль – экономическая категория, которая отражает доход, созданный в сфере хозяйственной деятельности. Прибыль это выручка хозяйствующего субъекта за вычетом затрат. Это конечный результат, обобщающий показатель финансово экономической деятельности, основа экономического развития.

Поскольку прибыль является главным финансовым ресурсом предприятия, за счет которого осуществляются затраты по расширению производства, материальному стимулированию персонала и другие, то ее реальное планирование и прогнозирование имеет особо важное значение для финансирования указанных затрат.

Предприятиями применяется два основных метода планирования прибыли:  
метод прямого счета;  
аналитический метод.

Метод прямого счета применяется на предприятиях, выпускающих узкий ассортимент продукции. Расчет производится согласно следующему выражению:

$$П В - С \text{ или } П О Т - О$$

где

П прибыль от реализации продукции;

В выручка от реализации продукции, работ, услуг (за вычетом косвенных налогов);

О прибыль в остатках готовой продукции;

Т прибыль по товарному выпуску продукции планируемого года;

О прибыль в остатках готовой продукции на конец планируемого года.

Метод прямого счета прибыли на планируемый год достаточно нагляден и прост. Однако он отражает лишь заданные производственно экономические показатели и не выявляет факторов влияющих на динамику прибыли.

Для выявления возможных резервов увеличения прибыли в практике используется аналитический метод планирования, значение которого состоит в том, что расчет ведется по каждому фактору, влияющему на ее размер, в отдельности, а затем проводится общий результат. Таким образом, в процессе планирования появляется возможность оценивать различные ситуации и корректировать производственную программу в направлении получения наибольшей прибыли.

Наиболее простым аналитическим методом планирования прибыли от выпуска товарной продукции является ее расчет на планируемый год на основе показателя затрат на 1 рубль товарной продукции.

Планирование прибыли на основе показателя затрат на рубль товарной продукции осуществляется согласно формуле:

$$П = Т - З \quad (3)$$

где

П прибыль от реализации продукции;

Т товарная продукция в отпускных ценах за вычетом косвенных налогов;

З затраты на 1 руб. товарной продукции.

При стабильных хозяйственных связях рекомендуется использовать в планировании прибыли более эффективный аналитический метод расчета, основанный на показателе базовой рентабельности.

Базовая рентабельность – это отношение прибыли от выпуска товарной продукции за прошлый год, скорректированной на изменения отпускных цен, которые произойдут в плановом году, к ее полной себестоимости.

Планирование прибыли на основе показателя базового уровня рентабельности осуществляется согласно формуле:

$$П = ГП_{С/С}^{ПЛ} \cdot р_{Б}$$

где

П прибыль от реализации продукции;

$ГП_{С/С}^{ПЛ}$  полная себестоимость планируемого объема готовой продукции;

$р_{Б}$  уровень базовой рентабельности.

Аналитический метод планирования прибыли позволяет оценить различные ситуации и корректировать производственную программу в направлении получения наибольшей прибыли.

Распределение и использование прибыли Общая прибыль предприятия синтезирует в себе все многообразные результаты его хозяйственно финансовой деятельности. При ее распределении и использовании должны быть учтены множественные нормативные акты, основанные на Налоговом кодексе Республики Беларусь, Законе о хозяйственных обществах и др.

Полученная предприятием прибыль делится на две части: направляемую в государственный бюджет и остающуюся в распоряжении предприятия.

Получив прибыль, предприятие в первоочередном порядке обязано перечислить из нее в государственный бюджет предусмотренные законом налоговые платежи, в состав которых входят: налог на прибыль, прочие налоги и сборы, исчисляемые из прибыли.

В определенных ситуациях помимо общеустановленных законом платежей из прибыли предприятия обязаны за счет прибыли, остающейся в их распоряжении, уплачивать в государственный бюджет экологический налог, начисленный за превышение установленных лимитов выбросов (сбросов) загрязняющих веществ в окружающую среду, сверхлимитное размещение отходов производства в местах их хранения, налог на сверхлимитную добычу природных ресурсов, покрывать сверхнормативное расходование средств на оплату энергоресурсов на производство продукции, оплачивать превышение установленных трудовым законодательством норм командировочных расходов.

Чистая прибыль предприятия это та ее часть, которая остается после уплаты налоговых платежей и отчислений. Ее распределение и использование регулируется уставом предприятия, решением собрания акционеров и другими документами внутреннего пользования.

Чистая прибыль предприятия подразделяется на две части:

- прибыль, используемую на увеличение имущества (накопление)
- прибыль, выплачиваемую работникам и собственникам – потребление.

Для государственных предприятий соотношение этих двух частей устанавливается ведомственными актами в пропорции 60/40. По негосударственным предприятиям пропорции не регламентируются, но их соблюдение важно для обеспечения стабильного развития бизнеса.

Прибыль, направляемая на увеличение имущества (накопление), не уходит из хозяйственного оборота, а наоборот, приумножает богатство предприятия и используется:

- на капитальные вложения в расширение, обновление, модернизацию основных средств;
- погашение кредитов банков, полученных и использованных на капитальные вложения и уплату процентов по ним;
- пополнение оборотных средств;
- инвестиции в ценные бумаги, совместную деятельность;
- приобретение новых технологий и другие инновации и т.п.

Потребляемая прибыль полностью уходит из хозяйственного оборота, но может также приносить финансовую выгоду при обоснованном и рациональном использовании. Она направляется:

на выплату работникам вознаграждений по итогам работы за год, оказание материальной помощи;

выдачу ссуд работникам, в том числе на строительство жилья;

финансирование объектов социальной сферы, находящихся на балансе предприятия;

выплату дивидендов акционерам предприятия и др

Для оказания финансовой поддержки конкретным успешно работающим предприятиям и с целью создания благоприятных условий для дальнейшего наращивания производства Правительством Республики Беларусь ежегодно принимается решение об освобождении их от уплаты в бюджет сумм превышения налога на прибыль по сравнению с предыдущим годом. Полученную экономию сумм налоговых платежей предприятия в основном должны использовать на финансирование инноваций, модернизацию и техническое переоснащение производства, пополнение оборотных средств.

#### . Экономическое классификация денежных затрат

Затраты – стоимостная оценка ресурсов, потребленных организацией в процессе производства и реализации товаров, продукции, выполненных работ, оказанных услуг.

По существу, затраты – это те расходы предприятия, которые приводят в конечном итоге к получению экономических выгод.

Затраты, не приводящие к получению экономических выгод, признаются расходами предприятия

По экономическому содержанию, назначению и методам осуществления денежные затраты можно подразделить на несколько групп, показанных на рисунке 2.17



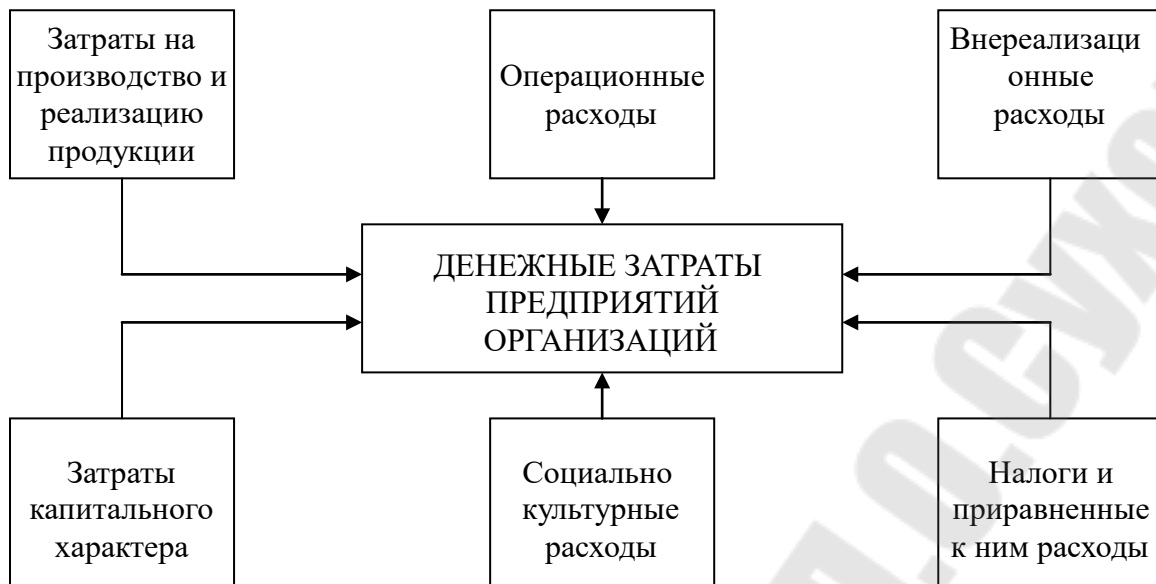


Рисунок Классификация денежных затрат организации

Затраты, на производство и реализацию продукции образуют ее себестоимость. Основными источниками их финансирования являются: денежные средства, поступающие на счета предприятий за проданную продукцию (работы и услуги), краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность.

Операционные расходы – это затраты, связанные с осуществлением хозяйственных операций, не являющихся предметом деятельности предприятия.

В их состав включают: расходы, связанные с продажей и прочим выбытием (ликвидацией, списанием, безвозмездной передачей) принадлежащих предприятию основных фондов, нематериальных активов, производственных запасов, валютных ценностей, ценных бумаг и других активов; расходы, связанные с участием в уставных фондах других организаций; расходы, связанные с предоставлением за плату во временное пользование активов, если это не является предметом деятельности предприятия; расходы по операциям с тарой; расходы, связанные с аннулированием производственных заказов (договоров), прекращением производства не давшего продукцию предприятий (организаций) и др.

Источниками покрытия операционных расходов служат доходы, полученные предприятием от этих операций (доходы от реализации основных средств и других активов, от совместной деятельности, проценты, выплачиваемые банком за использование средств, находящихся на счете предприятия в данном банке, и др.).

Внереализационные расходы – это расходы, не связанные с производством и реализацией продукции, выполнением работ, оказанием услуг. К ним относятся: потери от уценки активов; штрафы, неустойки, уплаченные за нарушение условий договоров; перечисления предприятием в возмещение убытков, причиненных другим организациям; убытки прошлых лет, выявленные в отчетном году; дебиторская задолженность, списанная за истечением сроков исковой давности;

отрицательные курсовые разницы, возникающие при переоценке имущества и обязательств; потери и расходы в связи с чрезвычайными обстоятельствами хозяйственной деятельности (стихийные бедствия и несчастные случаи) и т. д.

На сумму внереализационных расходов, не покрытую внереализационными доходами, уменьшается прибыль предприятия.

К затратам капитального характера относятся инвестиции в основные фонды, нематериальные активы, ценные бумаги, затраты на увеличение оборотного капитала. Эти затраты формируют производственный потенциал предприятия.

Источниками финансирования таких затрат являются: амортизационные отчисления; прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налогов и иных обязательных платежей; средства инновационных фондов; лизинг; бюджетные ассигнования; средства от продажи ценных бумаг собственной эмиссии; выпуск организацией долговых обязательств и др.

Расходы на социально культурные мероприятия: содержание дошкольных учреждений, подготовка кадров и повышение их квалификации, содержание учебных заведений, объектов здравоохранения, находящихся на балансе предприятия. Объекты социального назначения финансируются в пределах плановой сметы, в которой каждой статье расходов соответствует источник покрытия.

Источниками покрытия этих расходов являются: доходы организации, средства целевых бюджетных фондов, платежи населения в уплату услуг, средства профсоюзных организаций и др.

Налоги и приравненные к ним платежи. В соответствии с законодательством все налоги по источнику их уплаты подразделяются на три группы: налоги, включаемые в цену товара, т. е. уплачиваемые из выручки; налоги, включаемые в себестоимость продукции, работ, услуг; налоги, уплачиваемые из прибыли.

Четкое разграничение источников затрат имеет значение для правильного определения налогооблагаемой прибыли и налоговых платежей в бюджет.

### Планирование затрат на производство и реализацию продукции

Планирование затрат на производство и реализацию продукции включает формирование затрат на единицу продукции (калькулирование затрат) и определение общих затрат на весь выпуск.

Плановые калькуляции составляются путем прямого расчета затрат по определенным статьям на основе нормирования затрат труда, материалов, топлива, энергии, использования оборудования с учетом мероприятий по снижению себестоимости продукции, а также экономии в расходах по управлению и обслуживанию производства.

Кроме калькуляций с целью планирования общего объема затрат на предприятии разрабатываются различные сметы. Наиболее важными из них

являются смета продукции и смета затрат на производство и реализацию продукции.

В смете продукции содержится информация о прогнозируемых объемах реализации и ожидаемой цене продажи единицы каждого товара (в этой смете содержатся данные об объеме реализуемой продукции в денежном и натуральном выражении).

Рассчитав объем продаж в натуральном выражении, предприятие определяет объем производства. Для этого составляется смета. Сметный объем производства в натуральном выражении равен сумме ожидаемого количества продукции на конец года за минусом остатка материальных запасов на начало года. Расчеты проводятся по каждому виду продукции.

Далее составляется сводный расчет затрат в денежном выражении. Он имеет форму сметы затрат на производство и реализацию продукции. В нем отражаются затраты, обусловленные сметным объемом продаж и необходимой величиной материальных запасов (продукции).

Общая величина затрат (итог) определяется как сумма произведений объема конкретных видов продукции для рынка (А, Б, В и т.д.) на полную себестоимость единицы товара, определенную в плановых калькуляциях.

Себестоимость реализованной продукции равна себестоимости остатков готовой продукции на начало планируемого года, себестоимости производимой в планируемом году готовой продукции за вычетом себестоимости остатков на конец планируемого года.

Полная себестоимость реализованной продукции определяется по формуле:

$$C_{\text{п}} = O + T - O$$

где

$C_{\text{п}}$  – полная себестоимость реализованной продукции;

$O$  – остатки готовой продукции по производственной себестоимости на начало планируемого года;

$T$  – выпуск готовой продукции по полной себестоимости;

$O$  – остатки готовой продукции по производственной себестоимости на конец планируемого года.

В целях более точного прогнозирования и контроля затрат организации могут дополнительно к смете затрат составлять смету прямых материальных затрат, смету затрат на оплату труда и смету накладных расходов.

#### Финансовый контроль за уровнем затрат

Финансовый контроль за уровнем затрат осуществляется на всех стадиях финансово хозяйственной деятельности: планирования, финансирования, анализа.

На стадии планирования рассчитывается экономическая эффективность расходов, проверяется обоснованность норм, определяются пути снижения затрат.

В зависимости от состава номенклатуры и степени обоснования продукции организации планируют, анализируют и учитывают:

затраты на рубль готовой продукции, если она часто обновляется;

снижение себестоимости сравнимой готовой продукции в процентах к предшествующему году, в случае ее преобладания в общем объеме выпуске продукции;

себестоимость единицы продукции.

Затраты на рубль готовой продукции рассчитывают делением полной себестоимости этой продукции на ее объем в отпускных ценах.

Процент снижения себестоимости сравнимой готовой продукции определяется делением суммы экономии на себестоимость такой продукции предшествующего года.

Снижение себестоимости достигается за счет сокращения материальных затрат, расходов на заработную плату и накладных расходов на единицу продукции.

Снижение себестоимости продукции – важный фактор интенсивного развития экономики. Финансовые службы предприятий осуществляют контроль за затратами, анализируют их уровень, динамику с целью дальнейшего снижения себестоимости продукции.

Важнейшим резервом снижения себестоимости продукции является рост производительности труда в темпах, опережающих рост средней заработной платы, что ведет к снижению затрат на производство продукции за счет уменьшения доли заработной платы в себестоимости единицы изделия или в затратах на рубль готовой продукции.

Огромное значение для повышения производительности труда и снижения себестоимости продукции имеет правильная организация труда, сокращение численности рабочих, занятых на вспомогательных и подсобных работах, за счет механизации процессов, совершенствования нормирования труда.

В процессе финансирования текущей деятельности и капитальных затрат сопоставляют размеры производственных запасов сырья, материалов и других товарно материальных ценностей, незавершенного производства с реальной потребностью в них. Контролируется выполнение плана производства и реализации продукции, прибыли, ввода в действие производственных мощностей, оценивается финансовое состояние предприятий на конкретную дату.

Помимо предварительного и текущего контроля важное значение придается последующему контролю (анализу). Он осуществляется путем проведения экономического анализа хозяйственно производственной деятельности с целью изыскания возможностей увеличения выпуска продукции, повышения ее качества, роста прибыли и рентабельности производства.

Таким образом, финансовый контроль за издержками направлен на обеспечение правильности формирования себестоимости и финансовых результатов.

## ТЕМА . ОПЕРАЦИОННЫЙ АНАЛИЗ В ФИНАНСОВОМ МЕНЕДЖМЕНТЕ

1. Сущность операционного анализа в финансовом менеджменте.
2. Показатели операционного анализа
3. Операционный рычаг и его роль в финансовом менеджменте.
4. Ограничения применения операционного анализа.

### 1. Сущность операционного анализа в финансовом менеджменте

Операционный анализ — один из наиболее эффективных способов измерения и анализа затрат. Это элемент управления затратами предприятия, анализирующий влияние структуры затрат и выручки на рентабельность продукции, либо подразделений предприятия.

Целью операционного анализа является нахождение наиболее выгодного сочетания переменных и постоянных издержек, цены и объема реализации.

Ключевыми элементами операционного анализа являются валовая маржа, операционный и финансовый рычаг, порог рентабельности и запас прочности фирмы.

Операционный анализ — это анализ зависимостей финансовых результатов предприятия от издержек и объемов производства (реализации). Поэтому его называют также анализом "издержки — объем — прибыль". Этот вид анализа считается одним из наиболее эффективных средств планирования и управления предприятием.

Операционный анализ — неотъемлемая часть управленческого учета. В отличие от внешнего финансового анализа, результаты операционного (внутреннего) анализа могут составлять коммерческую тайну предприятия.

К основным элементам операционного анализа относятся:

- расчет операционного рычага,
- расчет запасов прочности,
- расчет порога рентабельности.

Операционный анализ позволяет:

- определить объем прибыли для заданного объема продаж;
- спланировать объем реализации продукции, который обеспечит желаемое значение прибыли;
- определить объем продаж для безубыточной работы предприятия;
- установить запас финансовой прочности предприятия в его текущем состоянии;
- оценить, как повлияют на прибыль изменения в цене реализации, переменных затратах, постоянных затратах и объеме производства;

установить, до какой степени можно увеличивать/снижать силу операционного рычага, маневрируя переменными и постоянными затратами, и изменять тем самым уровень операционного риска предприятия;

определить, как повлияют изменения в ассортименте реализованной продукции (работ, услуг) на потенциальную прибыль, безубыточность и объем целевой выручки.

Цель операционного анализа — установить, что произойдет с финансовыми результатами, если изменить объем производства.

## 2. Показатели операционного анализа

. Маржинальная прибыль (валовая маржа). Валовая маржа представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами. Желательно, чтобы маржи хватало не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли. Маржинальная прибыль в первую очередь необходима для покрытия постоянных затрат, а затем уже для получения прибыли предприятием.

Существует два способа определения маржинальной прибыли

При первом способе из выручки предприятия за реализованную продукцию вычитают все переменные затраты.

При втором способе величина валовой маржи равна сумме постоянных затрат предприятия и прибыли предприятия.

$$МП = В - З_{пер} = П + З_{пост},$$

где МП — маржинальная прибыль;

В — выручка;

З<sub>пер</sub> — затраты переменные;

З<sub>пост</sub> — затраты постоянные.

По значению валовой маржи можно определить эффективность работы предприятия:

$МП > З_{пост}$  — предприятие функционирует нормально и имеет прибыль.

$МП = З_{пост}$  — состояние безубыточности, предприятие не имеет ни прибыли, ни убытков.

$0 < МП < П$  — выручка не покрывает часть постоянных затрат, следовательно, в краткосрочной перспективе предприятию в этой ситуации выгоднее продолжать работать.

$МП < 0$  — выручка не покрывает переменные затраты, следовательно, предприятию выгоднее закрыться.

Удельная маржинальная прибыль отражает вклад единицы изделия в покрытие постоянных затрат и получение прибыли:

$$\text{МП}_{\text{уд}} = \text{МП} / V = (V * (\text{Ц} - \text{З}_{\text{пер.уд}})) / V = \text{Ц} - \text{З}_{\text{пер.уд}}$$

. Норма маржинальной прибыли (рис. 2.18)

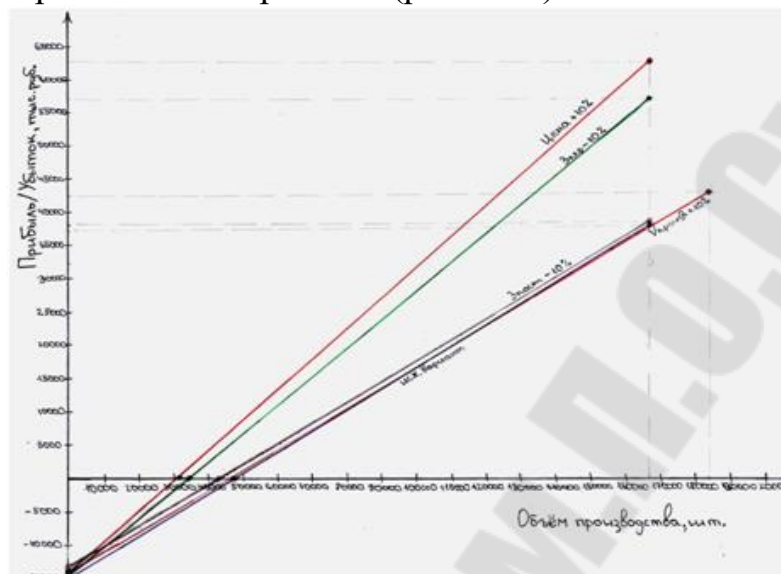


Рисунок 2.18. Графическое представление экономических показателей

Норма маржинальной прибыли (НМП) показывает, какая часть выручки идет на формирование маржинальной прибыли, она рассчитывается как отношение маржинальной прибыли к сумме выручки от реализации:

$$\text{НМП} = (\text{МП} / V) * 100\% = ((\text{МП}_{\text{уд}} * V) / (\text{Ц} * V)) * 100\% = (\text{МП}_{\text{уд}} / \text{Ц}) * 100\%$$

Зная норму маржинальной прибыли, можно определить ожидаемую прибыль предприятия при увеличении объема производства или продаж:

$$\text{НМП} = \text{П}(\text{руб.}) / \text{V}(\text{руб.})$$

. Точка безубыточности.

Точка безубыточности (порог рентабельности) характеризует достижение такого объема производства, при котором достигается окупаемость постоянных и переменных затрат; это можно определить также как объем выручки от реализации продукции, при которой величина валовой маржи равна общей сумме постоянных издержек.

При такой реализации предприятие не несет убытков, но и не имеет прибыли.

Точку безубыточности можно рассчитать тремя методами:

- уравнений;
- маржинального дохода;
- графическим.

Для определения точки безубыточности в международной практике используется метод уравнений, основанный на исчислении прибыли по следующей формуле:

$$B - Z_{\text{пер}} - Z_{\text{пост}} = \Pi$$

Детализируя порядок исчисления показателей формулы, ее можно представить в следующем виде:

$$C * V - Z_{\text{пер.уд}} * V = \Pi$$

В точке безубыточности прибыль равна 0, поэтому точка безубыточности может быть найдена при условии равенства выручки и суммы переменных и постоянных затрат.

$$C * V = Z_{\text{пер.уд}} * V - Z_{\text{пост}}$$
$$V_{\text{тб}} = Z_{\text{пост}} / (C - Z_{\text{пер.уд}})$$

При методе маржинального дохода объем производства в точке безубыточности определяется по следующей формуле:

$$V_{\text{тб}} = Z_{\text{пост}} / M_{\text{пуд}}$$

Точку безубыточности можно рассчитать и в денежном выражении, для этого нужно умножить количество единиц продукции в точке безубыточности на цену единицы продукции:

$$B_{\text{тб}} = V_{\text{тб}} * C = (Z_{\text{пост}} / M_{\text{пуд}}) * C = Z_{\text{пост}} / \text{НМП}$$

Точка безубыточности на графике это точка пересечения прямых, построенных по значениям затрат и выручки.

. Запас финансовой прочности.

Запас финансовой прочности измеряет разницу между фактическим объемом продаж и объемом продаж, соответствующим точке безубыточности, и показывает, насколько предприятие может сократить объем продаж, прежде чем понесет убытки. Он может быть найден в стоимостных, натуральных единицах, а также в процентах:

$$ЗФП (\text{руб.}) = B - B_{\text{тб}}$$
$$ЗФП (\text{шт.}) = V - V_{\text{тб}}$$
$$ЗФП (\%) = (ЗФП(\text{руб.}) / B) * 100\%$$



Зная запас финансовой прочности, можно найти прибыль предприятия следующим образом:

$$\Pi = \text{ЗФП(руб.)} * \text{НМП}$$

$$\Pi = \text{ЗФП(шт.)} * \text{МПуд}$$

$$\Pi = \text{ЗФП(\%)} * \text{МП}$$

### 3 Операционный рычаг и его роль в финансовом менеджменте

Самым эффективным методом решения задач финансового анализа с целью оперативного и стратегического планирования служит операционный анализ, отслеживающий зависимость финансовых результатов бизнеса от издержек и объемов производства.

Ключевыми элементами операционного анализа служат: операционный рычаг, порог рентабельности и запас финансовой прочности предприятия.

Действие операционного (производственного, хозяйственного) рычага проявляется в том, что любое изменение выручки от реализации всегда порождает более сильное изменение прибыли.

Операционный рычаг (леверидж) это потенциальная возможность влиять на доход путем изменения структуры себестоимости и объема продаж.

Операционный рычаг характеризует деловой (операционный) риск. Сила воздействия операционного рычага указывает на степень предпринимательского риска, связанного с данной фирмой: чем больше сила воздействия операционного рычага, тем больше предпринимательский риск.

Операционный анализ часто называют анализом безубыточности, поскольку он позволяет вычислить такой объем продаж, при котором нет ни прибыли, ни убытка.

Операционный анализ проводится в несколько этапов.

1 этап. В практических расчетах для определения силы воздействия операционного рычага применяют отношение так называемой валовой маржи (результата от реализации после возмещения переменных затрат) к прибыли. Валовая маржа (маржинальная прибыль) *представляет собой разницу между выручкой от реализации и переменными затратами.* Желательно, чтобы валовой маржи хватило не только на покрытие постоянных расходов, но и на формирование прибыли.

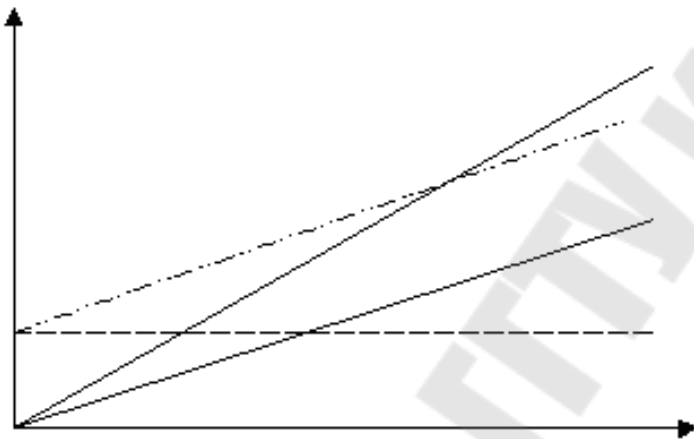
**Маржинальная Прибыль = Выручка – переменные затраты**

**Маржинальная прибыль = Постоянные затраты + Операционная прибыль**

**Коэффициент вклада = Маржинальная прибыль / Выручка**

2 этап. Определяется коэффициент вклада в формирование прибыли (Квкл). Он показывает, сколько маржинальной прибыли приходится на единицу выручки.

3 этап. Определяется порог рентабельности – это такая выручка, при которой предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибыли. Валовой маржи в точности хватает на покрытие постоянных затрат, и прибыль равна нулю.



**Порог рентабельности = Постоянные затраты / Коэффициент вклада**

На небольшом удалении от порога рентабельности сила воздействия операционного рычага будет максимальной, а затем вновь начнет убывать: и так вплоть до нового скачка постоянных затрат с преодолением нового порога рентабельности.

Объем производства, при котором предприятие не несет убытков и не имеет прибыли, называется точкой безубыточности.

**Точка безубыточности = Постоянные затраты / Маржинальная прибыль на ед.**

**Маржинальная прибыль на ед. = Цена ед. – Переменные затраты на ед.**

4 этап. Зная порог рентабельности, можно определить запас финансовой прочности предприятия. Разница между достигнутой фактической выручкой от реализации и порогом рентабельности составляет запас финансовой прочности предприятия.

Если выручка от реализации опускается ниже порога рентабельности, то финансовое состояние предприятия ухудшается, образуется дефицит ликвидных средств:

$$\text{Запас финансовой прочности} = \text{Выручка от реализации} - \text{Порог рентабельности}$$

В ден.ед.

(В коэфф.)

$$\text{Запас финансовой прочности} = (\text{Выручка} - \text{Порог рентабельности}) / \text{Выручка}$$

Запас финансовой прочности показывает превышение объема производства над величиной выручки, достаточной для покрытия убытков. Запас финансовой прочности тем выше, чем ниже сила операционного рычага.

5 этап. Определение операционной прибыли, т.е. прибыли за минусом всех затрат

$$\text{Операционная прибыль} = \text{Запас финансовой прочности} * \text{Коэффициент вклада}$$

6 этап. Определение операционного рычага.

$$\text{Операционный рычаг} = \text{Маржинальная прибыль} / \text{Операционная прибыль}$$

или

$$\text{Операционный рычаг} = (\text{Постоянные затраты} + \text{Операционная прибыль}) / \text{Операционная прибыль}$$

Сила воздействия операционного рычага зависит от относительной величины постоянных издержек. Для предприятий, отягощенных громоздкими производственными фондами, высокая сила операционного рычага представляет

значительную опасность: в условиях экономической нестабильности, падения платежеспособного спроса клиентов и сильнейшей инфляции каждый процент снижения выручки оборачивается катастрофическим падением прибыли и вхождением предприятия в зону убытков.

Для наглядности рассмотрим эффект операционного рычага на следующем примере:

Предприятие производит и реализует один товар. Ниже приведены данные, характеризующие его деятельность:

1. Сумма продаж (выручка)
2. Переменные затраты
3. Маржинальный доход (п. 1 - п. 2)
4. Постоянные затраты
5. Прибыль (п. 3 - п. 4)
6. Объем реализованного товара, шт.
7. Цена за единицу товара, руб.
8. Эффект операционного рычага (п. 3 : п. 5)

Используя механизм операционного рычага, спрогнозируем изменение прибыли предприятия в зависимости от изменения выручки, а также определим точку безубыточной деятельности. Для нашего примера эффект операционного рычага составляет 3,5 единиц ( $1400 : 400$ ). Это означает, что при снижении выручки предприятия на 1%, прибыль сократится на 3,5%, а при снижении выручки на 28,57% мы достигнем порога рентабельности, т.е. прибыль станет нулевой. Предположим, что выручка сократится на 10% и составит 4500 тыс. руб.

. В этих условиях прибыль предприятия сократится на 35% и составит 260 тыс. руб. ( $400$ )

Операционный рычаг является показателем, помогающим менеджерам выбрать оптимальную стратегию предприятия в управлении затратами и прибылью. Величина операционного рычага может изменяться под влиянием:

- цены и объема продаж;
- переменных и постоянных затрат;
- комбинации любых перечисленных факторов.

Рассмотрим влияние каждого фактора на эффект операционного рычага на основе вышеприведенного примера.

Увеличение цены реализации на 10% (до 2750 руб. за единицу) приведет к увеличению объема продаж до 5500 тыс. руб., маржинального дохода до 1900 тыс. руб. ( $5500 - 3600$ ) и прибыли до 900 тыс. руб. ( $1900 - 1000$ ). При этом также увеличится маржинальный доход в расчете на единицу товара с 700 руб. ( $1400$  тыс. руб. : 2000 шт.) до 950 руб. ( $1900$  тыс. руб. : 2000 шт.). В этих условиях для покрытия постоянных затрат потребуется меньший объем продаж: точка безубыточности составляет 1053 шт. ( $1000$  тыс. руб. : 770 руб.), а запас прочности

предприятия увеличится до 947 шт. ( $2000 - 1053$ ) или на 47%. Как следствие, предприятие может получить дополнительную прибыль в сумме 500 тыс. руб. ( $900 - 400$ ). При этом, эффект операционного рычага снизится с 3,5 до 2,11 единиц

Снижение переменных затрат на 10% (с 3600 тыс. руб. до 3240 тыс. руб.) приведет к увеличению маржинального дохода до 1760 тыс. руб. ( $5000 - 3240$ ) и прибыли до 760 тыс. руб. ( $1760 - 1000$ ). В результате этого точка безубыточности (порог рентабельности) увеличится до 2840,9 тыс. руб. [ $1000 : (1760 : 5000)$ ], что в натуральном выражении составит 1136 шт. ( $2840,9 : 2,5$ ). Как следствие, запас прочности предприятия составит 2159,1 тыс. руб. ( $5000 - 2840,9$ ) или 864 шт. ( $2159,1 \text{ тыс. руб.} : 2,5 \text{ тыс. руб.}$ ). В этих условиях эффект операционного рычага на предприятии снизится до 2,3 единиц ( $1760 : 760$ ).

При снижении постоянных затрат на 10% (с 1000 тыс. руб. до 900 тыс. руб.) прибыль предприятия увеличится до 500 тыс. руб. ( $5000 - 4500$ ) или на 25%. В этих условиях точка безубыточности в денежном выражении составит 3214,3 тыс. руб. [ $900 : (1400 : 5000)$ ], а в натуральном выражении – 1286 шт. ( $3214,3 : 2,5$ ). При этом запас прочности предприятия будет соответствовать 1785,7 тыс. руб. ( $3214,3 - 1400$ ) или 714 шт. ( $1785,7 : 2,5$ ). Как следствие, в результате снижения постоянных затрат на 10% эффект операционного рычага составит 2,8 единиц ( $1400 : 500$ ) и по сравнению с первоначальным уровнем снизится на 0,7 единиц

Анализ приведенных расчетов позволяет сделать вывод о том, что в основе изменения эффекта операционного рычага лежит изменение удельного веса постоянных затрат в общей сумме затрат предприятия. При этом необходимо иметь в виду, что чувствительность прибыли к изменению объема продаж может быть неоднозначной на предприятиях, имеющих различное соотношение постоянных и переменных затрат. Чем ниже удельный вес постоянных затрат в общей сумме затрат предприятия, тем в большей степени изменяется величина прибыли по отношению к темпам изменения выручки предприятия.

При неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка, определяющей возможное снижение объема продаж, а также на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, когда им еще не преодолена точка безубыточности, необходимо принимать меры к снижению постоянных затрат предприятия. И наоборот, при благоприятной конъюнктуре товарного рынка и наличии определенного запаса прочности, требования к осуществлению режима экономии постоянных затрат могут быть существенно ослаблены. В такие периоды предприятие может значительно расширять объем реальных инвестиций, проводя реконструкцию и модернизацию основных производственных фондов.

При управлении постоянными затратами следует иметь в виду, что высокий их уровень в значительной мере определяется отраслевыми особенностями деятельности, определяющими различный уровень фондоемкости производимой продукции, дифференциацию уровня механизации и автоматизации труда. Кроме того, следует отметить, что постоянные затраты в меньшей степени поддаются

быстрому изменению, поэтому предприятия, имеющие высокое значение операционного рычага, теряют гибкость в управлении своими затратами.

Однако, несмотря на эти объективные ограничители, на каждом предприятии имеется достаточно возможностей снижения, при необходимости, суммы и удельного веса постоянных затрат. К числу таких резервов можно отнести: существенное сокращение накладных расходов (расходов по управлению) при неблагоприятной конъюнктуре товарного рынка; продажу части неиспользуемого оборудования и нематериальных активов с целью снижения потока амортизационных отчислений; широкое использование краткосрочных форм лизинга машин и оборудования вместо их приобретения в собственность; сокращение объема ряда потребляемых коммунальных услуг и другие.

При управлении переменными затратами основным ориентиром должно быть обеспечение постоянной их экономии, так как между суммой этих затрат и объемом производства и продаж существует прямая зависимость. Обеспечение этой экономии до преодоления предприятием точки безубыточности ведет к росту маржинального дохода, что позволяет быстрее преодолеть эту точку. После преодоления точки безубыточности сумма экономии переменных затрат будет обеспечивать прямой прирост прибыли предприятия. К числу основных резервов экономии переменных затрат можно отнести: снижение численности работников основного и вспомогательных производств за счет обеспечения роста производительности их труда; сокращение размеров запасов сырья, материалов и готовой продукции в периоды неблагоприятной конъюнктуры товарного рынка; обеспечение выгодных для предприятия условий поставки сырья и материалов и другие.

#### Ограничения применения операционного анализа

Данный анализ применим к предприятиям, производящим один вид продукции.

На практике наблюдается тенденция к снижению цены при увеличении объема производства, следовательно, кривая объема продаж (выручки) не всегда линейна.

Затраты не всегда могут быть точно подразделены на постоянные и переменные.

Считается, что число произведенных единиц равно числу проданных, а это не так.

При операционном анализе не учитывается изменение стоимости денежной единицы.

Эффект операционного рычага проявляется только в коротком периоде.

#### Выводы

Операционный рычаг — это мера того, как процентное изменение в объеме продаж повлияет на прибыль.

$$\text{изменение прибыли (\%)} = \text{изменение выручки (\%)} * \text{операционную прибыль}$$

Если предприятие достигло точки безубыточности, то при высоком операционном рычаге даже небольшой рост продаж может принести значительный рост прибыли.

По мере удаления выручки от порога рентабельности сила воздействия операционного рычага ослабевает, а запас финансовой прочности увеличивается, это связано с относительным уменьшением постоянных затрат в общих затратах.

Сила воздействия операционного рычага тем больше, чем меньше доля переменных затрат, а значит выше доля постоянных затрат в общей сумме издержек. На предприятиях с высокими переменными издержками колебания операционной прибыли почти совпадают с изменениями в объемах реализации.

Операционный рычаг работает и в обратную сторону. Большой операционный рычаг опасен, поскольку каждый процент снижения выручки оборачивается пропорционально операционному рычагу снижением прибыли и предприятие быстро входит в зону убытков.

Большой операционный рычаг усиливает риск для инвесторов, так как источником дохода, как кредиторов, так и собственников, является операционная прибыль.

Операционный рычаг это простой и оперативный инструмент планирования и принятия решений по изменению структуры затрат и росту объема производства.

## ТЕМА . ФИНАНСОВОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБОРАЧИВАЕМОСТЬЮ АКТИВОВ

1. Понятие активов предприятия и их оборачиваемости.
2. Управление рентабельностью с использованием метода Дюпон.
3. Снонтанное финансирование как способ ускорения оборачиваемости и повышения рентабельности.
4. Вексельные и факторинговые продажи как способ ускорения оборачиваемости и повышения рентабельности.

1. Понятие активов предприятия и их оборачиваемости.

Активы это имущество предприятия (имущественное и неимущественное), которым оно распоряжается в ходе осуществления своей деятельности для получения прибыли. Активы делятся на оборотные и внеоборотные.

Оборотные активы это часть операционных активов, которые участвуют в процессах формирования устойчивых, регулярных доходов и поступлений денежных средств на счета предприятия от текущих операций, соответствующих основному виду хозяйственной деятельности.

К внеоборотным относят активы предприятия, приносящие предприятию доходы в течение более одного года, или обычного операционного цикла, если он превышает один год. Другая часть активов предприятия — оборотные активы, приносят доход предприятию один и более раз в течение года.

Оборачиваемость активов (англ.  $CA$ ) — показатель деловой активности, который отражает количество полных циклов обращения продукции за рассматриваемый период. Данный показатель характеризует эффективность использования активов компании.

Оборачиваемость активов — финансовый показатель степени интенсивности использования организацией всей совокупности имеющихся активов.

Формула оборачиваемости активов:

Оборачиваемость активов = Выручка / Среднегодовая стоимость активов

## 2. Управление рентабельностью с использованием метода Дюпон.

Под рентабельностью понимают эффективность использования предприятием его активов. Анализ показателя рентабельность собственного капитала (ROE) представляет особую важность, так как всё чаще предприятия не имеют внешних источников финансирования, поэтому им необходима грамотная экономическая политика использования собственных средств и фондов.

Модель Дюпон используется для выявления факторов, определяющих эффективность деятельности, оценки степени их влияния и тенденций их изменений, а также для сравнительной оценки риска инвестирования или кредитования предприятия.

В настоящее время имеются три основных формулы Дюпон, использование одной из которых зависит от количества факторов, используемых при анализе ROE.

### 1. Двухфакторная модель Дюпон

В 1919г. специалисты фирмы Дюпон (The DuPont System of Analysis) разработали двухфакторную модель. К этому времени анализ показателей рентабельности продаж и оборачиваемости активов получил широкое распространение. Однако эти показатели использовались сами по себе, без связи с факторами производства. В модели фирмы Дюпон несколько показателей впервые были увязаны вместе и приведены в виде треугольника, на вершине которого находился коэффициент рентабельности совокупного капитала ROA. Он являлся основным показателем, характеризующим отдачу, получаемую от средств, вложенных в деятельность фирмы. В основании треугольника находились рентабельность продаж и ресурсоотдача.

В основу данной модели была положена зависимость

где  $P$  — чистая прибыль

$A$  — сумма активов предприятия,



– выручка от реализации.

Коэффициент рентабельности активов ROA рассчитывался по следующей формуле:

$$\text{ROA} = \text{Рентабельность продаж} * \text{Оборачиваемость активов},$$

или

$$\text{ROA} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}) * (\text{Выручка} / \text{Активы})$$

Необходимо отметить, что в качестве величины активов обычно используется их средняя величина за анализируемый период.

Заслуга специалистов фирмы Дюпон не столько в построении новой теории (так как идея о данных взаимосвязанных показателях впервые была высказана Альфредом Маршалом в 1892г. в его работе «Элементы отраслевой экономики»), сколько в применении данной идеи на практике.

### *2. Трёхфакторная модель Дюпон*

В дальнейшем двухфакторная модель была преобразована в трёхфакторную модель, представленную в виде древовидной структуры, в вершине которой находится показатель рентабельности собственного капитала (ROE), а в основании – признаки, характеризующие факторы производственной и финансовой деятельности предприятия. Основное отличие этих моделей заключается в замене рассчитываемого показателя на рентабельность собственного капитала (ROE) и более детальном выделении факторов.

Рентабельность собственного капитала ROE начала рассчитываться по формуле:

$$\text{ROE} = \text{Рентабельность продаж} * \text{Оборачиваемость активов} * \text{Финансовый рычаг},$$

или

$$\text{ROE} = (\text{Чистая прибыль} / \text{Выручка}) * (\text{Выручка} / \text{Активы}) * (\text{Активы} / \text{Собственный капитал})$$

По формуле видно, что рентабельность собственного капитала зависит от трёх факторов:

1) рентабельность продаж, которая показывает, какую сумму чистой прибыли получает предприятие с каждого рубля проданной продукции, т.е. сколько средств остаётся у предприятия после покрытия себестоимости продукции, выплаты процентов по кредитам и уплаты налогов;

2) оборачиваемость активов, отражающая эффективность использования инвестированного капитала и, следовательно, связывающая бухгалтерский баланс и отчёт о финансовых результатах;

3) структура авансированного капитала, характеризующая финансовую устойчивость и рискованность деятельности и являющаяся оценкой эффективности использования предприятием заёмных средств.

Значимость вышеуказанных факторов объясняется тем, что они обобщают все стороны финансово хозяйственной деятельности предприятия, его статику и

динамику, в частности бухгалтерскую отчетность: первый фактор обобщает форму No2 Отчет о финансовых результатах», второй – актив баланса, третий – пассив баланса.

### 3. Пятифакторная модель Дюпон

Далее специалисты компании Дюпон пошли по пути декомпозиции факторов, влияющих в итоге на ROE, и ими была предложена следующая немного модифицированная модель:

$$ROE = (EBIT / \text{Выручка}) * (EBT / EBIT) * (\text{Чистая прибыль} / EBT) * (\text{Выручка} / \text{Активы}) * (\text{Активы} / \text{Собственный капитал})$$

Модификация данной модели может продолжаться и далее, если обобщить влияние всех факторов на каждый показатель.

Несмотря на свою простоту в использовании, модели факторного анализа, предложенные специалистами фирмы Дюпон, довольно долго оставались не востребованными, и только в последнее время им стали уделять внимание. Однако при анализе рентабельности собственного капитала необходимо учитывать некоторые особенности этого показателя, представляющие важность при формулировании выводов:

1) Исходя из формулы расчёта ROE, может показаться, что увеличение финансового рычага будет приводить к увеличению рентабельности собственного капитала. Однако при увеличении доли заёмных средств в авансированном капитале возрастают и выплаты за пользование кредитами. Следовательно, чистая прибыль может уменьшиться, что не приведёт к повышению рентабельности собственного капитала;

2) При использовании заёмных источников всегда имеются определённые риски. Поэтому увеличение объёма заёмных источников может привести к уменьшению показателя ROE;

3) Также имеется проблема оценки собственного капитала, так как он складывается в течение многих лет и поэтому выражается в учётной оценке. Прибыль, наоборот, является динамичным показателем, отражающим результаты деятельности предприятия за истекший период. Таким образом, наблюдается некий дисбаланс в выражении числителя и знаменателя при определении ROE;

4) Наконец, рыночная цена акций может превышать учётную стоимость собственного капитала, при этом высокое значение ROE не означает высокой отдачи в инвестируемый в фирму капитал. В таком случае следует принимать во внимание рыночную стоимость фирмы.

Необходимо отметить преимущества и недостатки модели Дюпон. К её преимуществам можно отнести возможность определения различных факторов, оказывающих влияние на показатель ROE, после проведения их декомпозиции. Определение источника проблем облегчает разработку мероприятий по увеличению рентабельности собственного капитала, которые могут включать

контроль над расходами, повышение эффективности управления активами, улучшение деятельности отдела маркетинга и т.д.

К недостаткам проведения анализа на основе данной модели можно отнести возможное искажение предоставляемой в бухгалтерской отчетности информации с целью сокрытия непривлекательных аспектов деятельности предприятия.

Таким образом, если предприятие ведёт честную и открытую политику, можно смело полагаться на представленные в отчетности показатели и оценивать рентабельность собственного капитала методом Дюпон.

Спонтанное финансирование как способ ускорения оборачиваемости и повышения рентабельности.

Основная задача рационального управления оборотными активами организации всеми силами и средствами сокращать периоды оборачиваемости запасов и кредиторской задолженности и увеличивать средний срок оплаты кредиторской задолженности, с целью снижения текущих финансовых потребностей, вплоть до превращения их в отрицательную величину.

Рассмотрим далее возможности маневра по сокращению текущих финансовых потребностей организации и сроков оборачиваемости оборотных средств, которые относятся к «стыку» финансов и сбыта: скидки покупателям за сокращение сроков расчета (спонтанное финансирование), а также учет векселей и факторинг.

Рассмотрим определение скидок покупателям за сокращение сроков расчета (спонтанное финансирование).

Предоставляя покупателю отсрочку платежа за товар, продавец фактически предоставляет своему партнеру отнюдь не бесплатный кредит. Кому из них приходится платить, не открывая кошелек? Предоставляя отсрочку в 45 дней, организация идет на упущенную выгоду (тот же убыток) — по крайней мере в сумме банковского процента, который мог бы «набежать» за 1,5 месяца, получить организация ее немедленно. Более того, если рентабельность превышает среднебанковскую ставку процента, то сумма платежа, немедленно пущенная организацией в оборот, могла бы принести еще большее приращение.

С другой стороны, зачастую трудно реализовать свой товар, не предоставляя коммерческого кредита. В странах с развитой рыночной экономикой давно был найден и успешно применяется способ облегчения трудностей работы поставщика, не бесприбыльный и для покупателя: спонтанное финансирование. Если вы оплатите товар до истечения определенного срока, то сможете воспользоваться солидной скидкой с цены. После этого срока вы платите сполна, разумеется, укладываясь в договорный срок платежа. Что вам выгоднее: оплатить до заветной даты, даже если придется воспользоваться для этого банковским кредитом, или дотянуть до последнего и потерять скидку? Вряд ли стоит спешить с ответом.

Вот пример из американской практики. Товар продается на условиях: скидка 1% при платеже в 15 дневный срок при максимальной длительности отсрочки 30 дней. Уровень банковского процента — 10% годовых. Цена отказа =  $[1\% / (100\% - 1\%)] * 100 * [360 \text{ дн.} / (30 \text{ дн.} - 15 \text{ дн.})] = 24,2\%$ . Поскольку  $24,2\% > 10\%$ , есть смысл отклонить предложение поставщика: скидка обойдется на 14,2 процентных пункта (или более чем вдвое) дороже банковского кредита.

Спонтанное финансирование представляет собой относительно дешевый способ получения средств. Такое кредитование не требует от клиента обеспечения и привлекает достаточно длительными сроками льготного периода.

4. Вексельные и факторинговые продажи как способ ускорения оборачиваемости и повышения рентабельности.

Эффективность управления текущими активами и текущими пассивами можно также повысить, разумно используя учет векселей.

Вексель — это долговая ценная бумага, которая представляет собой обязательство векселедателя уплатить определенную сумму предъявителю данного документа в установленный срок.

Главное экономическое предназначение учета векселя — немедленное превращение дебиторской задолженности поставщика в деньги на его счете. Но за это удовольствие приходится платить (в буквальном смысле «время — деньги»):

Дисконт, руб. = Номинальная стоимость векселя - Сумма выплаты банковскому клиенту, руб.

Величина дисконта прямо пропорциональна числу дней, остающихся от дня учета векселя до срока платежа по нему, номиналу векселя и размеру банковской учетной ставки:

Дисконт, р =  $[\text{Номинал векселя, р} * \text{Число дней от даты учета до даты платежа}] / [100\% * 360 \text{ дн.}] * \text{учетная ставка банка}$

Чем больше номинальная стоимость векселя, тем большую сумму удержит банк в виде дисконта. Одновременно, чем меньше дней остается до срока платежа по векселю, тем меньший дисконт причитается банку.

Чтобы ускорить получение денег по векселю, владельцу не обязательно продавать его банку, можно и заложить. Но при этом, как правило, банк требует гарантии своевременности платежа по векселю. Авалистом (гарантом, поручителем) может выступать третье лицо либо одно из лиц, подписавших вексель.

Факторинг — это комплекс финансовых услуг для производителей и поставщиков, ведущих торговую деятельность на условиях отсрочки платежа. В операции факторинга обычно участвуют три лица: фактор (факторинговая

компания или банк) — покупатель требования, поставщик товара (кредитор) и покупатель товара (дебитор). В некоторых случаях, здесь может быть и четвёртая сторона посредник, которая, например, предоставляет площадку или электронную платформу для совершения факторинговых сделок.

Факторинг можно определить как деятельность специализированного учреждения (факторинговой компании или факторингового отдела банка) по взысканию денежных средств с должников своего клиента (промышленной или торговой компании) и управлению его долговыми требованиями.

В факторинговых операциях участвуют три стороны:

факторинговая компания (или факторинговый отдел банка) — специализированное учреждение, покупающее счета фактуры у своих клиентов;

клиент (поставщик товара, кредитор) — промышленная или торговая фирма, заключившая соглашение с факторинговой компанией;

предприятие (заемщик) — фирма — покупатель товара.

Факторинговые услуги предоставляются без финансирования или с финансированием.

В первом случае клиент, продавший счет фактуру факторинговой компании, получает от последней сумму счета фактуры при наступлении срока платежа.

Во втором случае клиент может требовать немедленной оплаты счета фактуры вне зависимости от предусмотренного срока платежа за товар. При этом факторинговая компания по сути дела предоставляет кредит своему клиенту, т.е. осуществляет финансирование в виде досрочной оплаты поставленных товаров. Другими словами, факторинговая компания возмещает клиенту большую часть суммы, указанной в счете фактуре. Оставшаяся сумма обязательно возмещается продавцу в момент наступления срока платежа за товар.

Факторинговая компания может оплатить счет в момент наступления срока платежа или досрочно. В последнем случае она выполняет функции банка, поскольку досрочное предоставление денежных средств клиенту равносильно выдаче ему кредита. Наиболее важной услугой здесь является гарантия платежа клиенту. Эта гарантия охватывает полный объем внутренних и международных операций: факторинговая компания обязана оплатить клиенту все акцептованные счета фактуры даже в случае неплатежеспособности должников.

Стоимость факторинговых услуг складывается из двух элементов:

комиссии (платы за обслуживание в процентах от суммы счета фактуры);

процентов, взимаемых при досрочной оплате представленных документов.

Возможность инкассирования дебиторской задолженности, т. е. получения денег по неоплаченным требованиям и счетам фактурам, особенно привлекательна для небольших организаций, ибо именно у них проблема временного недостатка ликвидных средств и недополучения прибыли из за неплатежеспособности должников стоит наиболее остро. Полезность факторинга для организаций в первичный период их создания и начала производственной деятельности трудно переоценить.

Вместе с тем отрицательным моментом являются дороговизна кредита, почти полное отсутствие методической базы факторинговых операций, нехватка справочной и научной литературы.

Когда целесообразно прибегать к учету векселей, факторингу? Факторинг, равно как и учет векселей, имеет смысл применять, когда выгода от немедленного поступления денег больше, чем от их получения в свой срок. Это обычно бывает, когда:

организация имеет возможность применять средства с рентабельностью, превышающей ставку учетного процента и (или) стоимость (в %) факторинговых услуг (комиссию и плату за предоставленные в кредит средства). Такое сравнение необходимо проводить с учетом временной стоимости денег. Лишь при многократном, совершенно очевидном превосходстве рентабельности потенциального использования средств, а также, когда речь идет о чрезвычайно коротких периодах, можно не обращаться к дополнительным расчетам;

потери от инфляции грозят превысить расходы по учету векселя и (или) факторингу. Надо сравнить ставку этих расходов с прогнозируемым уровнем инфляции (и то и другое — в процентах за рассматриваемый период). Если уровень инфляции окажется выше, то вряд ли будет иметь смысл дожидаться договорного срока оплаты. Впрочем, банкир тоже заботится о положительной норме своей доходности с учетом инфляции;

нехватку оборотных средств, возникающую вследствие отсрочки платежа покупателем, невозможно покрыть банковским кредитом из-за дороговизны последнего.

## ТЕМА . УПРАВЛЕНИЕ КРАТКОСРОЧНЫМИ АКТИВАМИ В ЗАПАСАХ

1. Взаимоотношения с поставщиками производственных ресурсов.
2. Основы управления запасами.
3. Модель Уилсона управления запасами.
4. Системы управления запасами.

1. Взаимоотношения с поставщиками производственных ресурсов.

Обеспечение устойчивого развития, прогнозируемости и контролируемости экономических показателей промышленного предприятия во многом зависит от поставщиков ресурсов.

Функционирование промышленного предприятия требует постоянного притока внешних ресурсов. Входящие материальные потоки преобразуются и приобретают новую форму и содержание. Среди потребляемых ресурсов есть как непосредственно преобразуемые – сырье, материалы, комплектующие, так и ресурсы, содействующие переработке (смазки, охлаждающие жидкости, газы и др.), а также материальные объекты (средства производства), осуществляющие

переработку и перемещение сырья, полуфабрикатов и готовой продукции. От своевременности поступления товарно материальных ценностей (ТМЦ), их соответствия технологическим требованиям зависит возможность осуществления производственной деятельности и удовлетворения требований потребителя. Естественно, что каждому типу ТМЦ соответствует свой массив поставщиков (рыночная среда), с присущими ему особенностями, влияющими на характер отношений. Управление отношениями в условиях разнородности и неопределенности внешней среды требует тщательного анализа ситуации, знания альтернатив, а самое главное – установления стратегических приоритетов предприятия в вопросе построения и развития отношений с поставщиками.

Зарубежный исследователь Ш. Вагнер выделяет два основных типа отношений с поставщиками: партнерские и оппортунистические. Отношения, построенные на принципе экономической целесообразности («оппортунистические») подходят для работы с нестратегическими группами ТМЦ, где нет необходимости в индивидуализации продукта согласно требованиям клиента. Что касается партнерских отношений, то их следует строить применительно к поставщикам материалов по определяющим для предприятия позициям, закупка которых не может проводиться без тщательной проработки вопроса. Основной причиной создания партнерских отношений является получение объектов снабжения из отраслей, работающих с комплексными продуктами, имеющими низкую степень стандартизации (закупка специализированных ресурсов).

Говоря о различных отношениях, мы подразумеваем потребителя в качестве активной стороны, определяющей тип отношений. Однако бывают ситуации, когда характер отношений диктуется поставщиком. Например, когда доля потребителя в портфеле заказов поставщика низка, либо его значение для поставщика с точки зрения престижности и перспективности сделки невелико, но в то же время для производственной деятельности предприятия значение этих ресурсов крайне важно. В этом случае предприятию необходимо выработать план действий по переводу оппортунистических отношений, предлагаемых поставщиком, в партнерские. В то же время нужно отметить, что современная теория и практика закупок предполагает обоюдное стремление поставщиков и потребителей к партнерству, независимо от закупаемого ресурса, поэтому, не следует жестко разграничивать отношения на партнерские и оппортунистические, противопоставляя их, а рассматривать их как полярные состояния (крайние точки).

Исходя из этого, анализируя конкретные отношения, корректно говорить о преобладании в отношениях сторон сделки партнерской или оппортунистической составляющей.

Факторы, влияющие на характер взаимоотношений с поставщиками.

В целом выбор между двумя типами отношений определяется совокупным действием следующих факторов:

стоимость отношений (издержки реализации);

партнерские отношения относительно дороги, а оппортунистические дешевы;  
стоимость закупаемого ресурса;  
характер рынка закупаемого товара;  
влияние закупаемого ресурса на конечный результат;  
участие потребителя в формировании характеристик закупаемого товара.

Степень действия указанных факторов в полной мере должна оцениваться на этапе планирования закупок, то есть в начальной точке, когда закупки ресурса еще не стартовали, а идет подготовка к запуску какого либо нового проекта, расширению продуктового ряда. Понятно, что на производстве в большинстве случаев потребность носит сформировавшийся характер.

В этой связи выделяются три основных типа закупок, различающиеся по продолжительности и сложности:

- установившиеся закупки;
- модифицированные закупки (в которых меняются или поставщик, или параметры закупаемых ТМЦ);
- новые закупки, вызванные потребностями нового внутрифирменного пользователя.

Каждый тип закупок имеет свои особенности. В частности, рассматривая устоявшиеся и модифицированные закупки, мы должны учесть, что для промышленных предприятий свойственна высокая чувствительность к действию такого фактора, как цена замещения, которая включает затраты на переподготовку персонала, закупку дополнительного оборудования, оплату технической помощи при перестройке производства, затраты на проверку качества и надежности заменяющей продукции. Кроме того, цена замещения может включать в себя и упущенную выгоду от простоя производства в период проведения мероприятий по технологической перенастройке. Наличие цены замещения предполагает, что существует конкурентный рынок товара, либо есть альтернативные технологии, позволяющие достичь схожего результата, то есть имеется некий перечень возможных альтернатив с различной стоимостью реализации.

Оценка целесообразности замены поставщика. На основе изложенного можно отметить, что оппортунистические отношения с поставщиком в предельном случае означают, что у потребителя отсутствует зависимость от поставщика, а предлагаемый им продукт может быть легко заменен товаром субститутном, либо таким же продуктом, но поставляемым другим поставщиком (например, из числа дилеров производителя). При этом никаких рисков от прерывания отношений с традиционным поставщиком потребитель не несет. В целом, если исходить из того, что отношения в большей мере оппортунистические, то оценку целесообразности замены поставщика для устоявшихся закупок можно упрощенно выразить неравенством:

$$(P_{\text{действ}} - P_{\text{min}}) \times Q > C_{\text{зам}}$$

где  $P_{\text{действ}}$  – действующая закупочная цена товара;



- минимальная известная рыночная цена товара, из числа соответствующих техническим требованиям;
  - планируемый объем закупки (в натуральных единицах);
- Сзам – стоимость замещения.

Однако в реальной жизни одной оценки с позиции экономической целесообразности недостаточно, необходимо оценить и риски, особенно в части выполнения новым контрагентом договорных обязательств. Крайне опасно сразу же отдавать поставщику весь заказ, не убедившись в возможностях и квалификации контрагента на протяжении определенного периода. Оптимальным вариантом является диверсификация снабжения, формирование конкурентной среды путем параллельного использования 2–3 основных поставщиков.

Модифицированные и новые закупки. В случае модифицированных закупок мы не можем судить об определенном значении цены замещения, поскольку характеристики требуемого товара изменились, и никто из субъектов рынка его еще данному предприятию не поставлял, поэтому корректным будет говорить о цене адаптации. Целесообразно предварительно провести ранжирование претендентов, из числа которых выбрать 2–3 лучших для последующего детального анализа. Сделать это можно по критерию минимальной цены, либо (особенно для материалов производственного назначения) по соотношению цена – качество, используя результаты испытаний предоставленных образцов. Оценка может быть балльной (экспертной), либо можно использовать отношение цены товара к процентной доле достижения определенного технологического параметра или группы параметров. В последнем случае, поскольку значение доли будет колебаться в пределах от 0 до 1, знаменатель скорректирует ценовую составляющую в зависимости от степени соответствия заявленным требованиям.

Исходя из вышеизложенного, сформулируем рекомендации по организации взаимодействия с контрагентами в рамках этапа отбора поставщиков материалов производственного назначения (технологических и вспомогательных). Приведем некоторые характеристики в таблице

В случае новой закупки желательно получить максимальное представление о рынке ресурса, то есть об имеющихся поставщиках, предлагаемых марках товара и спектре коммерческих условий. Поэтому целесообразно применять открытые конкурентные процедуры, обеспечивающие наибольший охват массива поставщиков, такие как конкурс и аукцион. Для модифицированных закупок предпочтительнее акцентировать внимание на субъектах рынка, уже имеющих опыт работы с определенными ресурсами, в том числе действующих партнерах предприятия, что позволит избежать непродуктивной потери времени и ресурсов на проведение мероприятий по отбору и оценке поставщиков.

Что касается устоявшихся закупок, то в данном случае действовать надо весьма осторожно, учитывая возможные риски, связанные как с ценой замещения, так и с поведением традиционных партнеров.

Закупки промышленных предприятий – сложный процесс, осуществление которого связано с определенными ограничениями, обусловленными технологическими и организационными факторами, неопределенностью внешней среды, что затрудняет принятие управленческих решений. Декомпозиция задачи по типам отношений и типам закупок, последующее комплексное рассмотрение с учетом действия таких факторов как цена замещения и риски, позволили сформулировать предложения по оптимизации закупочных процедур, используемых при построении и развитии отношений с поставщиками

Таблица 2.5.

*таблица*

**Отбор поставщиков производственных материалов**

Характеристика	ТИП ЗАКУПКИ		
	Новая	Модифицированная	Устоявшаяся
Влияние цены замещения	Отсутствует	Минимальное	Существенное
Риск отказа действующих партнеров от совместной работы	Отсутствует	Средние	Существенные
Цель мероприятий по отбору поставщиков	Максимальный охват рынка, получение оптимальных цен	Выбор из числа субъектов рынка, имеющих опыт работы	Технический аудит потенциальных поставщиков, оценка возможных рисков
Предпочтительные процедуры отбора	Открытый конкурс, аукцион	Закрытый конкурс, селективный конкурс, конкурентные переговоры	Конкурентные переговоры
Условное соотношение партнерских и оппортунистических отношений	25/75	50/50	75/25

## 2. Основы управления запасами

Любая модель управления запасами, в конечном счете, должна дать ответ на два вопроса: Какое количество продукции заказывать? Когда заказывать?

Ответ на первый вопрос выражается через размер заказа, определяющего оптимальное количество ресурсов, которое необходимо поставлять каждый раз, когда происходит размещение заказа. В зависимости от рассматриваемой ситуации размер заказа может меняться во времени. Ответ на второй вопрос зависит от типа системы управления запасами. Если система предусматривает периодический контроль состояния запаса через равные промежутки времени (например, еженедельно или ежемесячно), момент поступления нового заказа обычно совпадает с началом каждого интервала времени. Если же в системе предусмотрен непрерывный контроль состояние запаса, точка заказа обычно определяется уровнем запаса, при котором необходимо размещать новый заказ. Таким образом, решение обобщенной задачи управления запасами определяется следующим образом; В случае периодического контроля состояния запаса следует

обеспечивать поставку нового количества ресурсов в объеме размера заказа через равные интервалы времени.

В случае непрерывного контроля состояния запаса необходимо размещать новый заказ в размере объема запаса, когда его уровень достигает точки заказа. Рисунок иллюстрирует зависимость четырех компонент затрат обобщенной модели управления запасами от уровня запаса.

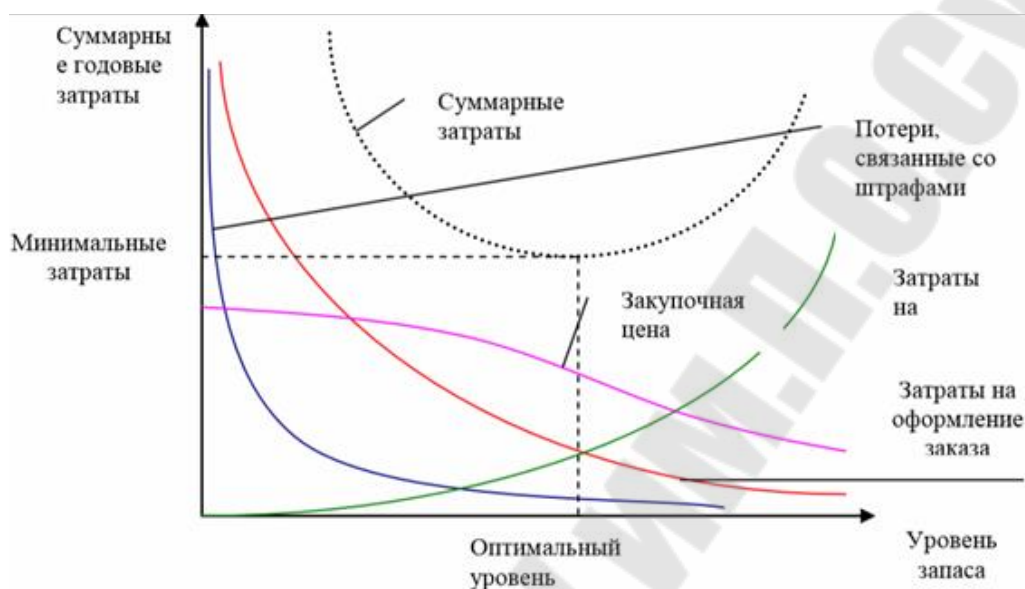


Рисунок 1 – Оптимальный объем запаса

Оптимальный уровень запаса соответствует минимуму суммарных затрат. Отметим, что модель управления запасами не обязательно должна включать все четыре вида затрат, так как некоторые из них могут быть не значительными, а иногда учёт всех видов затрат чрезмерно усложняет функцию суммарных затрат. На практике какую – либо компоненту затрат можно не учитывать при условии, что она не составляет существенную часть общих затрат.

### 3. Модель Уилсона управления запасами

Рассмотрим простейшую модель, управления запасами, предполагающую отсутствие неопределенностей. Эта модель лежит в основе более сложных и развитых моделей управления запасами.

В простейшей модели все полностью прогнозируемо, интенсивность спроса известна и постоянна. Обозначим ее  $v$ . То есть, в единицу времени со склада уходит  $v$  единиц продукции.

Запас на складе пополняется периодически и одинаковыми поставками (партиями). Пусть  $t$  – период времени между поставками (длина цикла),  $Q$  – размер партии.

Рассчитаем эффективность управления запасами на примере основной модели управления запасами (модели Уилсона).

Входные параметры:

- интенсивность потребления запаса, [ед. товара / ед. времени];
- затраты на хранение запаса, [ден. ед. / ед. товара \* ед. времени];
- затраты на осуществление заказа, [ден. ед.].

Выходные параметры:

- размер заказа, [ед. тов.];
- период поставки, [ед. времени];
- общие затраты на управление запасами в единицу времени, [ден. ед./ ед. времени];
- точка заказа [ед. тов.].

*Допущения модели Уилсона:*

Интенсивность потребления является априорно известной и постоянной величиной,  $v = \text{const}$ .

Время поставки заказа является известной и постоянной величиной,  $t = \text{const}$ .

Каждый заказ поставляется в виде одной партии.

Затраты на осуществление заказа  $K$  не зависят от размера заказа.

Отсутствие запаса является недопустимым.

Очередная партия запаса должна приходиться в момент, когда запас на складе опускается в точности до 0. В момент поставки размер запаса поднимается вверх на величину поставки  $Q$  и затем расходуется с постоянной интенсивностью  $v$ . Величина  $v$  определяет угол наклона прямых на графике. Поскольку интенсивность постоянна, то наклонные прямые параллельны.

Размер партии и длина цикла связаны соотношением:

Типичная динамика величины складского запаса  $v$  во времени представлена ниже на графике.

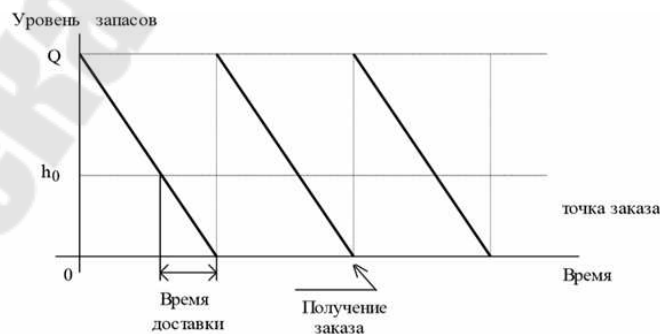


Рисунок 2 - График циклов изменения запасов в модели Уилсона

Можно пополнять запас большими партиями через длинные промежутки времени, а можно малыми партиями и через короткие промежутки. Задача в том, чтобы определить оптимальный размер партии (и, соответственно, оптимальную длину цикла).

Формулы модели Уилсона

$$Q^* = \sqrt{\dots}$$

При коротких циклах (частые поставки небольшими партиями) затраты будут значительными за счет первого слагаемого. При длинных циклах (редкие поставки крупными партиями) – за счет второго.

Поставка партии на склад требует определенного времени. Обозначим срок поставки (период упреждения) посредством  $T_d$ .

Для того, чтобы заказанная партия поступила точно в требуемый момент, заказ следует подавать заранее, за время  $T_d$  до этого момента. В момент поступления объем запаса должен быть равен 0. Следовательно, в момент подачи заказа объем запаса на складе должен составлять величину  $h_0$ :

$$h_0 = v \cdot T_d$$

Пример расчета по модели Уилсона.

Размер реально подаваемого заказа  $Q$  может не совпадать с  $Q^*$ , вычисленным по формуле Уилсона. Поэтому в блок исходных данных помимо параметров, заданных в условии задачи, необходимо ввести Принятый размер заказа, который будет использоваться при вычислении расчетных параметров.

Форма расчета приведена на рисунке

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Интенсивность потребления	5	шт./дн.
Затраты на оформление заказа	2	руб.
Затраты на доставку заказа	15	руб.
Затраты на хранение запаса	0,84	руб./шт.*дн.
Время доставки	2	дн.
Принятый размер заказа	13	шт.
РАСЧЕТНЫЕ ПАРАМЕТРЫ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Размер заказа	=ОКРУГЛ(КОРЕНЬ(2*(B4+B5)*B3/B6),0)	шт.
Затраты на управление запасами	=ОКРУГЛ((B4+B5)*B3/B6+B6*B8/2),2)	руб./дн.
Период поставки	=ОКРУГЛ(B8/B3,1)	дн.
Точка заказа	=ОКРУГЛ(B3*B7,0)	шт.

Рисунок – Формулы расчета

Определим стратегию управления запасами для следующего примера.

При строительстве необходимо пополнить запас железобетонных изделий Ж/Б ВВП 9 3т. Вес одного изделия равен  $p=693$  кг. Затраты на хранение изделий на складе стройки составляют в сутки  $s=29$  рублей за тонну. Затраты на оформление одного заказа равны  $K_{of}=34,9$  руб. Доставка грузов на склад может осуществляться железнодорожным вагоном, вмещающим в себя до  $m_1 = 40$  т

груза, либо грузовыми машинами, каждая из которых рассчитана max на  $m_2=3$  т груза. Затраты на использование одного рейса вагона составляют  $K_1=1408$  руб., а стоимость одного машино часа грузовой машины  $K_2=262$  руб. Доставка вагоном занимает  $T_{d1}=1,5$  дня, а доставка грузовыми машинами  $T_{d2}=0,5$  дня. Работа с данными железобетонными изделиями должна быть закончена не позднее, чем за  $T_{max}=19$  дней.

Если в транспортное средство (вагон или машину) не вмещается объем заказа, найденный по формуле Уилсона, то необходимо рассмотреть следующие варианты доставки:

доставлять такое количество изделий, которое вмещается в транспортное средство;

использовать для доставки не одно, а несколько транспортных средств (например, два), но при этом изменятся затраты на доставку (увеличатся в 2 раза), а значит и изменится  $* Q$ .

Основная идея решения заключается в рассмотрении нескольких вариантов доставки и выбора минимального по затратам на управление запасами.

Затраты на осуществление заказа включают затраты на оформление заказа и на доставку.

Расчет при доставке автотранспортом (на 1 автомобиль) приведен на рис

The screenshot shows a Microsoft Excel spreadsheet with the following data:

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Убыточность потребления	9	шт./дн
Затраты на оформление заказа	34,9	руб.
Затраты на доставку заказа	131	руб.
Затраты на хранение запаса	29	руб./шт./дн
Время доставки	0,5	дн
Принятый размер заказа	10	шт

РАСЧЕТНЫЕ ПАРАМЕТРЫ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Размер заказа	10	шт
Затраты на управление запасами	39,25	руб./дн
Период поставки	1,4	дн
Точка заказа	5	шт

Рисунок Определение объема поставок

Размер заказа составляет 10 штук, для транспортировки которых требуется 2 автомобиля. Таким образом, изменятся затраты на доставку.

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Интенсивность потребления	9	шт./дн.
Затраты на оформление заказа	34,9	руб.
Затраты на доставку заказа	262	руб.
Затраты на хранение запаса	29	руб./шт.*дн.
Время доставки	0,5	дн.
Принятый размер заказа	13	шт.

РАСЧЕТНЫЕ ПАРАМЕТРЫ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Размер заказа	14	шт.
Затраты на управление запасами	294,05	руб./дн.
Период поставки	1,4	дн.
Точка заказа	5	шт.

Рисунок 2.23 Стратегия управления запасами при автомобильных перевозках

Если использовать два автомобиля большей грузоподъемности, то оптимальным объемом заказа будет 14 изделий, период поставки составит 1,4 дня, заказывать нужно в момент, когда на складе остается 5 единиц запаса. Стратегия управления запасами при железнодорожных перевозках приведена на следующем рисунке

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Интенсивность потребления	9	шт./дн.
Затраты на оформление заказа	34,9	руб.
Затраты на доставку заказа	1409	руб.
Затраты на хранение запаса	29	руб./шт.*дн.
Время доставки	1,5	дн.
Принятый размер заказа	30	шт.

РАСЧЕТНЫЕ ПАРАМЕТРЫ		
Параметры	Значение	Единицы измерения
Размер заказа	30	шт.
Затраты на управление запасами	367,87	руб./дн.
Период поставки	3,3	дн.
Точка заказа	14	шт.

Рисунок 2.24 Стратегия управления запасами при железнодорожных перевозках

Как видно из данных расчета, при железнодорожных перевозках возрастает период поставки и точка заказа, но значительно увеличиваются затраты на запасы. Таким образом, для данного вида изделий выгоднее автомобильные перевозки.

#### 4. Системы управления запасами

Контроль за состоянием запасов это изучение и регулирование уровня запасов продукции производственно технического назначения и товаров

народного потребления с целью выявления отклонений от норм запасов и принятия оперативных мер к ликвидации отклонений.

В целом можно выделить следующие системы контроля за состоянием запасов: с фиксированной периодичностью заказа; с фиксированным размером заказа. Остальные системы представляют собой разновидности этих двух систем.

Контроль состояния запасов по системе с фиксированной периодичностью заказа осуществляется через равные промежутки времени посредством проведения инвентаризации остатков. По результатам проверки осуществляется заказ на поставку новой партии товаров.

Размер заказываемой партии товара определяется разностью предусмотренного нормой максимального товарного запаса и фактического запаса. Поскольку для исполнения заказа требуется определенный период времени, то величина заказываемой партии увеличивается на размер ожидаемого расхода на этот период. Размер заказываемой партии ( $P$ ) определяется по следующей формуле:

$$P = Z_{\text{макс}} (Z_{\text{ф}} - Z_{\text{т}}),$$

где  $Z_{\text{макс}}$  предусмотренный нормой максимальный запас;

$Z_{\text{ф}}$  фактический запас на момент проверки;

$Z_{\text{т}}$  запас, который будет израсходован в течение размещения и выполнения заказа.

Графически модель системы контроля за состоянием запаса с фиксированной периодичностью заказа представлена на рисунке 2.25

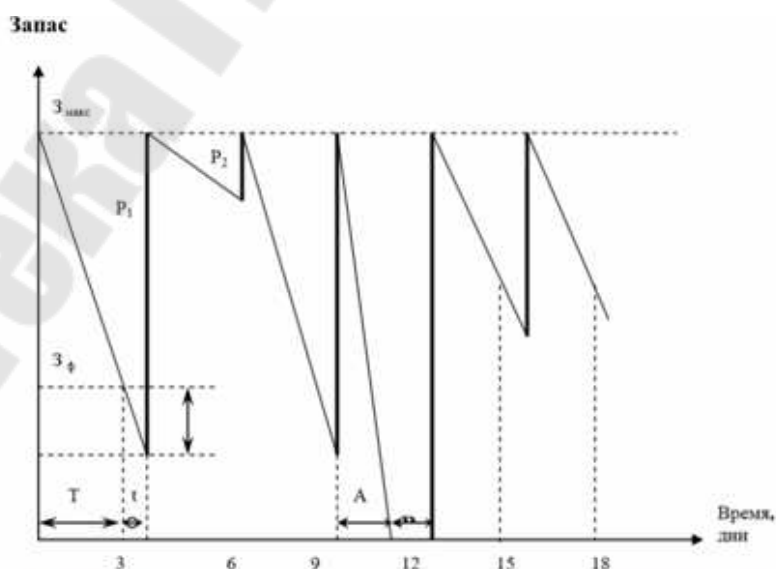


Рисунок 2.25 Система контроля за состоянием запасов с фиксированной периодичностью заказа



#### Условные обозначения:

$T$  – интервал времени, через который повторяется заказ ( в нашем случае – 3 дня) – для данной системы величина постоянная;

– время, необходимое на размещение и выполнение заказа (в приведенном примере – 1 день);

$P_1, P_2, \dots, P_i$  – величина отдельного,  $i$  го заказа;

$Z_{\text{макс}}$  – предусмотренный нормой максимальный запас;

$Z_{\text{ф}}$  – фактический запас на момент проверки;

$Z_t$  – запас, расходуемый за время  $t$ , необходимое для размещения и выполнения заказа;

$A$  – период времени с интенсивным спросом;

$B$  – период времени с нулевым запасом.

Интенсивность спроса, характеризуемая углом наклона участков линии, описывающей изменение запасов, в этой модели является величиной переменной (угол наклона различных участков ломаной – неодинаков). А поскольку заказ осуществляется через равные промежутки времени, то величина заказываемой партии в разных периодах также будет различна. Естественно, применять эту систему можно тогда, когда есть возможность заказывать партии, различные по величине (например, в случае применения контейнерной доставки заказываемого товара эта система не применима). Кроме того, систему не применяют, если доставка или размещение заказа обходится дорого. Например, если спрос за прошедший период был не значителен, то заказ также будет незначителен, что допустимо лишь при условии не существенности расходов, связанных с выполнением заказа. Особенностью описываемой системы является также и то, что она допускает возникновение дефицита. Как видно из графика, если спрос резко усилится (то есть график круто уйдет вниз – участок  $A$ ), то запас закончится до наступления срока подачи заказа. Это означает, что система применима, когда возможные потери от дефицита для предприятия также не существенны.

Система контроля с фиксированной периодичность заказа применяется в следующих случаях:

условия поставки позволяют получать заказы различными по величине партиями;

расходы по размещению заказа и доставке сравнительно невелики;

потери от возможного дефицита сравнительно невелики.

На практике по данной системе можно заказывать один из многих товаров, покупаемых у одного и того же поставщика, товары, на которые уровень спроса относительно постоянен, малоценные товары и т.д.

В системе контроля за состоянием запасов с фиксированным размером заказа размер заказа на пополнение запаса является величиной постоянной.

Интервалы времени, через которые производится размещение заказа, в этом случае могут быть разными (см. рис. 2.26)

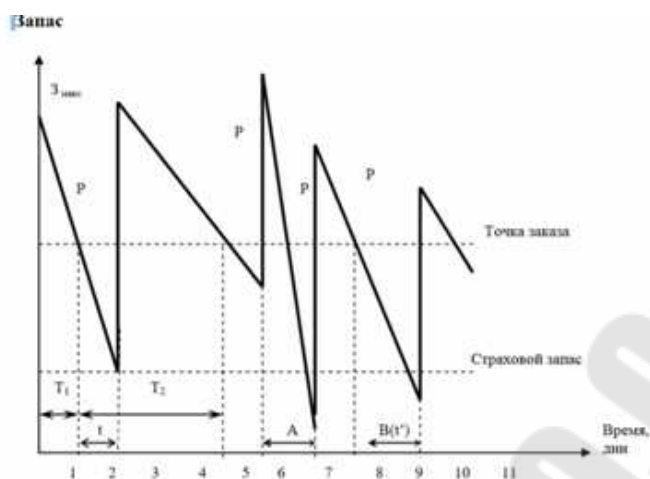


Рисунок 2.26. Система контроля за состоянием запасов с фиксированным размером заказа

Условные обозначения:

$T_1, T_2, \dots, T_i$  – величина отдельного  $i$  го периода времени, через который повторяется заказ;

– время, необходимое на размещение и выполнение заказа (в приведенном примере – 1 день);

$P$  – размер заказа, для данной системы контроля величина постоянная;

$A$  – период непредвиденного усиления спроса;

$B$  – период, в котором было допущено нарушение установленного срока поставки;

– фактический срок поставки в период  $B$ .

Нормируемыми величинами в этой системе являются величина заказа, размер запаса в момент размещения заказа (так называемая точка заказа) и величина страхового запаса. Заказ на поставку размещается при уменьшении наличного запаса до точки заказа. Как следует из данных рисунка, после размещения заказа запас продолжает уменьшаться, так как заказанный товар привозят не сразу, а через какой то промежуток времени  $t$ . Величина запаса в точке заказа выбирается такой, чтобы в нормальной, рабочей ситуации за время  $t$  запас не опустился ниже страхового. Если же спрос непредвиденно увеличится (линия графика резко пойдет вниз – участок  $A$  графика), или же будет нарушен срок поставки ( $t'$  – участок  $B$  графика), то начнет работать страховой запас. Коммерческая служба предприятия в этом случае должна принять меры, обеспечивающие дополнительную поставку. Данная система контроля предусматривает защиту предприятия от образования дефицита.

На практике система контроля за состоянием запаса с фиксированным количеством заказа применяется преимущественно в следующих случаях:

большие потери в результате отсутствия запаса;

высокие издержки по хранению запасов;

высокая стоимость заказываемого товара;  
высокая степень неопределенности спроса;  
наличие скидки с цены в зависимости от заказываемого количества.

Система с фиксированным размером заказа предполагает непрерывный учет остатков для определения точки заказа.

После того как сделан выбор системы пополнения запасов, необходимо количественно определить величину заказываемой партии, а также интервал времени, через который повторяется заказ.

Оптимальный размер партии поставляемых товаров и, соответственно, оптимальная частота завоза зависят от следующих факторов:

объем спроса (оборота);

расходы по доставке товаров;

расходы по хранению запаса. В качестве критерия оптимальности выбирают минимум совокупных расходов по доставке и хранению.

Расходы по доставке товаров при увеличении размера заказа уменьшаются, так как перевозки осуществляются более крупными партиями и, следовательно, реже. Расходы по хранению растут прямо пропорционально размеру заказа. Кривая, отражающая характер зависимости совокупных издержек по транспортировке и хранению от размера заказываемой партии (рис.2.27



Рисунок 2.27 Зависимость суммарных расходов на хранение и транспортировку от размера заказа.

Оптимальный размер заказа –  $S_{\text{опт}}$

Задача определения оптимального размера заказа, наряду с графическим методом, может быть решена и аналитически. Для этого необходимо найти уравнение суммарной кривой, продифференцировать его и приравнять вторую производную к нулю. В результате получим формулу Уилсона, позволяющую рассчитать оптимальный размер заказа:

$$S_{\text{опт}} = \sqrt{(2 \cdot O \cdot C_T) / C_x}$$

где  $S_{opt}$  – оптимальный размер заказываемой партии;  
 $O$  – величина оборота;  
 $Ст$  – издержки, связанные с доставкой;  
 $Сх$  – издержки, связанные с хранением.

Каждая из основных систем имеет определенный порядок действий. Различное сочетание элементов основных систем контроля уровня запасов может формировать множество различных систем контроля уровня запасов с учетом различных требований.

Например, система с установленной периодичностью пополнения запасов до установленного уровня. В данной системе, как и в системе с фиксированной периодичностью заказа, входным параметром является период времени между заказами. В отличие от основной системы, она ориентирована на работу при значительных колебаниях потребления. Чтобы предотвратить завышение объемов запасов, содержащихся на складе, или их дефицит, заказы производятся не только в установленные моменты времени, но и при достижении запасом порогового уровня. Таким образом, рассматриваемая система включает в себя элемент системы с фиксированным интервалом времени между заказами (установленную периодичность оформления заказа) и элемент системы с фиксированным размером заказа (отслеживание порогового уровня запасов).

Другим вариантом производных систем контроля уровня запасов является система «минимум максимум». Система «максимум минимум» ориентирована на ситуацию, когда затраты на учет запасов и издержки на оформление заказа настолько значительны, что становятся соизмеримы с потерями от дефицита запасов. Поэтому в рассматриваемой системе заказы производятся не через каждый заданный интервал времени, а только при условии, что запасы на складе в этот момент оказались равными или меньше установленного минимального уровня. В случае выдачи заказа его размер рассчитывается так, чтобы поставка пополнила запасы до максимально желаемого уровня. Таким образом, данная система работает лишь с двумя уровнями запасов – минимальным и максимальным.

Использование той или иной системы управления запасами зависит от следующих обстоятельств:

если издержки управления запасами значительнее и их можно вычислить, то следует применять систему с фиксированным размером заказа;

если издержки управления запасами незначительные, то более предпочтительной оказывается система с постоянным уровнем запасов.

При заказе товаров поставщик налагает ограничения на минимальный размер партии. В этом случае желательно использовать систему с фиксированным размером заказа, поскольку легче один раз скорректировать фиксированный размер партии, чем непрерывно регулировать его переменный заказ.

Однако, если налагаются ограничения, связанные с грузоподъемностью транспортных средств, то более предпочтительной является система с постоянным уровнем запасов.

Система с постоянным уровнем запасов более предпочтительна и в том случае, когда поставка товаров происходит в установленные сроки.

## ТЕМА . УПРАВЛЕНИЕ КРАТКОСРОЧНЫМИ АКТИВАМИ В ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Сущность и структура оборотного капитала и место в нем дебиторской задолженности

Понятие, сущность и виды дебиторской задолженности

Основные методы управления дебиторской задолженностью

Сущность и структура оборотного капитала и место в нем дебиторской задолженности

Для обеспечения непрерывности процесса производства любое предприятие должно располагать определенной величиной оборотного капитала.

В настоящее время так и не выработано единого, универсального подхода к определению оборотного капитала. В современной экономической литературе существует достаточно много разных понятий «оборотных активов», «оборотных средств» и «оборотного капитала». Авторы по разному трактуют эти определения. Одни считают эти понятия идентичными по смыслу, другие их разделяют.

Так, например, Никулина Н.Н. считает, что эти понятия различны:

«оборотный капитал – это величина финансовых источников, необходимых для формирования оборотных активов организации. Оборотные средства – это средства, обслуживающие процесс текущей хозяйственной деятельности, участвующие одновременно и в процессе производства, и в процессе реализации продукции».

В.В. Ковалев также не проводит грани между этими понятиями и определяет оборотный капитал как активы предприятия, возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности, вложения в которые, как минимум, однократно оборачиваются в течение года или одного производственного цикла.

В результате изучения множества определений оборотного капитала и оборотных средств можно отметить, что большинство из них имеет довольно узкий характер. Наиболее емкую формулировку дает Бабенко И.В.: «оборотный капитал – это авансируемая в денежной форме стоимость для планомерного образования и использования оборотных производственных фондов и фондов обращения в минимально необходимых размерах, но достаточных для организации непрерывного процесса производства и обращения».

Не смотря на то, что большинство авторов считают понятия оборотного капитала и оборотных средств идентичными, с развитием рыночной экономики, появлением в ней рынка ценных бумаг и депозитных операций, наиболее верным представляется толкование оборотного капитала, согласно которому в него помимо оборотных средств включаются также краткосрочные финансовые вложения (рисунок

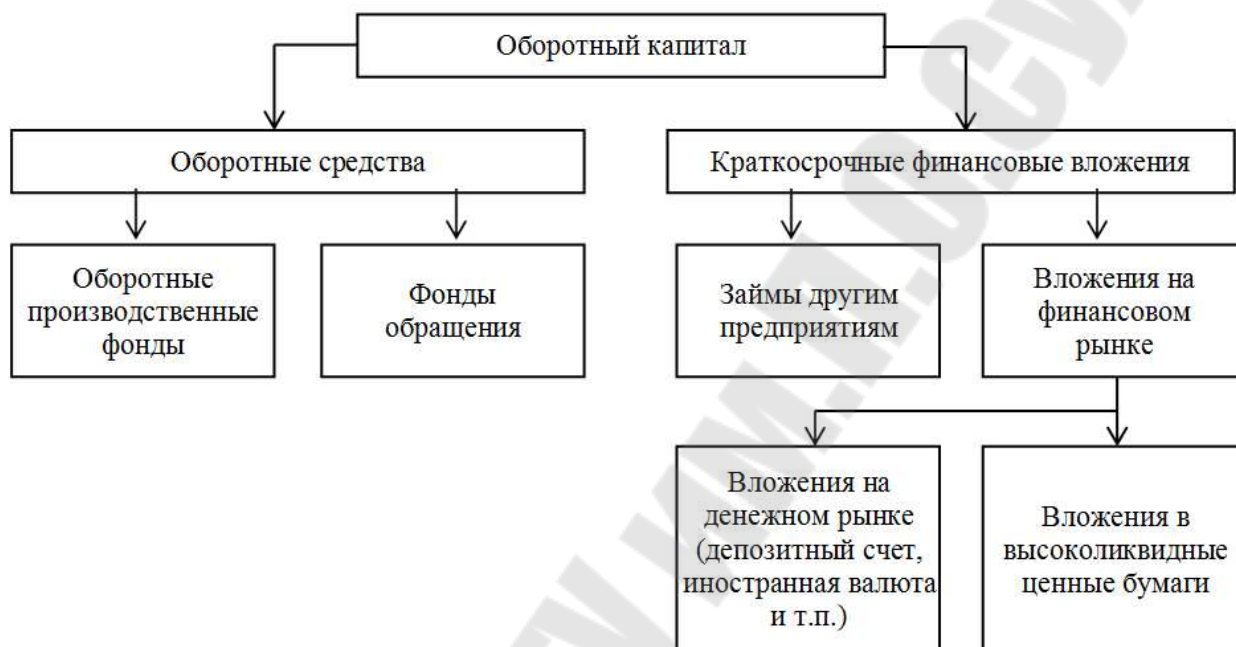


Рисунок Структура оборотного капитала

Сущность оборотного капитала заключается в обеспечении непрерывного воспроизводственного процесса, включающего в себя как процесс производства, так и процесс обращения.

Главной особенностью оборотного капитала является то, что он не расходуется и не потребляется в процессе производства, а авансируется в это производство, и использованные денежные средства возвращаются предприятию после завершения каждого производственно коммерческого цикла, включающего закупку сырья и материалов, производство продукции, ее реализацию и получение выручки от реализации продукции.

Таким образом, оборотный капитал находится в постоянном движении, совершая непрерывный кругооборот, переходя из сферы обращения в сферу производства и обратно, принимая последовательно форму фондов обращения и оборотных производственных фондов.

Более подробно схема кругооборота оборотного капитала представлена на рисунке

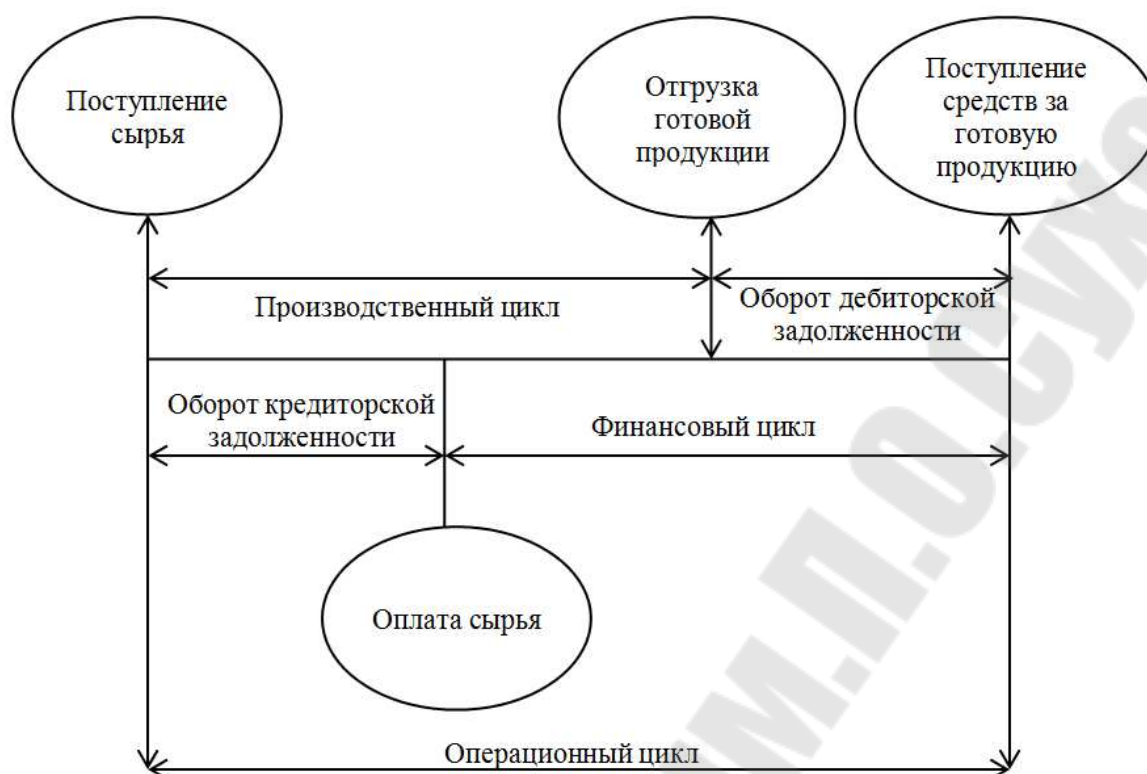


Рисунок      Кругооборот оборотного капитала

На продолжительность каждого цикла влияют: период кредитования предприятия поставщиками, период нахождения сырья и материалов в запасах, период кредитования предприятием покупателей, период производства и хранения готовой продукции на складе.

Чем быстрее происходит переход оборотного капитала из сферы обращения в сферу производства, тем больший объем продукции на каждый вложенный рубль может выпустить предприятие, тем больший размер прибыли оно получит, и, следовательно, тем выше величина собственного оборотного капитала.

Важную роль в организации кругооборота фондов предприятия играют источники формирования оборотных средств, а именно: собственные средства, привлеченные средства и заемные средства.

Собственные оборотные средства формируются за счет собственного капитала предприятия (уставный капитал, резервный капитал, накопленная прибыль, целевое финансирование и поступления и др.).

Привлеченные источники (устойчивые пассивы) – это величина минимальной, не просроченной кредиторской задолженности, постоянно присутствующей в расчетах предприятия. К ним относятся: задолженность по расчетам с бюджетом, задолженность по начисленной, но не выплаченной работникам заработной плате, кредиторская задолженность перед поставщиками.

К заемным средствам относятся банковские и коммерческие кредиты и займы, привлекаемые в оборот на условиях срочности, платности и возвратности.

Соотношение между источниками формирования оборотных средств оказывает влияние на скорость оборота, замедляя или ускоряя его. Кроме того, характер источников финансирования оборотных средств и принципы различного режима их использования оказывают активное влияние на ход производства, финансовые результаты, и финансовое состояние всего предприятия

Из данного ранее определения видно, что оборотные средства по составу подразделяются на оборотные производственные фонды и фонды обращения.

Оборотные производственные фонды – это часть средств производства, которая обеспечивает непрерывный и ритмичный процесс производства и выпуск продукции. Вещественные элементы оборотных производственных фондов принимают однократное участие в производственном цикле и полностью в нем используются, меняя свою натурально вещественную форму, по окончании производственного цикла эти фонды принимают форму готовой продукции и целиком включаются в ее стоимость.

К оборотным производственным фондам относятся:

производственные запасы – предметы труда, подготовленные для запуска в производственный процесс (сырье, материалы, покупные полуфабрикаты, топливо, тара и прочие);

незавершенное производство и полуфабрикаты собственного производства – это предметы труда, вступившие в производственный процесс (материалы, детали, узлы и изделия, находящиеся в процессе сборки или обработки, а также полуфабрикаты собственного производства);

расходы будущих периодов – это расходы, произведенные в текущем периоде, но списываемые на себестоимость продукции будущих периодов, а именно: расходы на освоение новой продукции, подготовительные работы и другие расходы, которые являются единовременными и осуществляются до начала производства продукции

Расходы будущих периодов являются единственным невещественным элементом оборотных производственных фондов.

Величина оборотного капитала, находящегося в составе оборотных производственных фондов, определяется в первую очередь организационно техническим уровнем производства и длительностью производственного цикла. Фонды обращения – это совокупность оборотных средств предприятия, функционирующих на стадии обращения как в форме движения капитала (денежные средства, дебиторская задолженность и денежные средства в прочих расчетах), так и в материально вещественной форме (готовая продукция на складе, товары в пути). Фонды обращения не участвуют в образовании новой стоимости, так как являются носителями уже созданной оборотными производственными фондами стоимости. Их функция состоит в обеспечении ритмичности и непрерывности процесса обращения посредством возмещения потребленных производственных фондов из полученной выручки.

Величина оборотных средств, занятых в сфере обращения, зависит от уровня организации маркетинга и реализации продукции.



Соотношение отдельных элементов оборотных средств во всей их совокупности образует структуру оборотного капитала. На разных предприятиях структура оборотного капитала не одинакова. Размер, структура и состав оборотного капитала предприятия зависят от многих факторов производственного, экономического и организационного характера: отраслевой принадлежности, особенностей организации производственного процесса, условий снабжения и сбыта, порядка расчетов с поставщиками и потребителями и их добросовестности.

Хотя структура оборотных средств часто непостоянна и может меняться под влиянием многих причин, однако существенные структурные изменения говорят о нестабильности в работе предприятия, и наоборот, достаточная стабильность структуры оборотного капитала свидетельствует об устойчивом, хорошо отлаженном процессе производства и сбыта продукции.

В экономической практике существует классификация оборотного капитала по следующим признакам:

по функциональной роли в процессе производства:

- оборотные производственные фонды;
- фонды обращения;

в зависимости от источников формирования оборотного капитала:

- собственный оборотный капитал;
- привлеченный оборотный капитал;
- заемный оборотный капитал;

в зависимости от стандартов учета и отражения в балансе предприятия:

- оборотные активы в запасах;
- дебиторская задолженность;
- денежные средства;
- краткосрочные финансовые вложения;
- расчеты и прочие активы и др.;

в зависимости от материально вещественного содержания:

- предметы труда (сырье, материалы, незавершенное производство);
- готовая продукция и товары;
- денежные средства и средства в расчетах;

в зависимости от практики контроля, планирования и управления:

- нормируемые оборотные средства;
- ненормируемые оборотные средства;

по степени ликвидности (скорости превращения в денежные средства):

- абсолютно ликвидные оборотные средства (денежные средства);
- быстроликвидные оборотные средства (краткосрочные финансовые вложения, реальная к взысканию краткосрочная дебиторская задолженность);
- среднеликвидные оборотные средства (готовая продукция, предназначенная к реализации, товарные запасы);

- слаболиквидные оборотные средства (незавершенное производство, долгосрочная дебиторская задолженность, производственные запасы);
  - неликвидные оборотные средства (безнадежная дебиторская задолженность, расходы будущих периодов);
- по степени риска вложения:
- оборотный капитал с минимальным риском вложений (денежные средства, краткосрочные финансовые вложения);
  - оборотный капитал с малым риском вложений (дебиторская задолженность за вычетом сомнительной, производственные запасы за вычетом залежалых, остатки готовой продукции и товаров за вычетом не пользующихся спросом);
  - оборотный капитал со средним риском вложений (малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, незавершенное производство, расходы будущих периодов);
  - оборотный капитал с высоким риском вложений (сомнительная дебиторская задолженность, залежалые производственные запасы, готовая продукция и товары, не пользующиеся спросом).

Классификация оборотного капитала по степени его ликвидности и степени финансового риска характеризует качество средств предприятия, находящихся в обороте.

Для наиболее эффективного и рационального использования оборотных средств необходимо их нормирование, т.е. разработка экономически обоснованных норм и нормативов их расходования, необходимых для создания постоянных минимальных запасов, достаточных для обеспечения бесперебойной работы предприятия.

Но не все элементы оборотных средств подлежат нормированию. К нормируемым оборотным средствам относятся те виды оборотных средств, которые необходимы для обеспечения непрерывности производственного процесса, т.е. все элементы оборотных производственных фондов, а также один элемент из фондов обращения – готовая продукция на складах.

К ненормируемым оборотным средствам относятся элементы оборотных средств, которые находятся в сфере обращения (кроме готовой продукции на складах предприятий), но не оказывают непосредственного влияния на нормальное течение производственного процесса: денежные средства на расчетных счетах, в аккредитивах и в кассе предприятия, средства в дебиторской задолженности и прочих расчетах, товары в пути.

В силу специфики форм, скорости движения, закономерности возникновения эти оборотные средства не могут быть заранее учтены, подобно нормируемым оборотным средствам. Управление этой группой оборотных средств направлено на предотвращение необоснованного их увеличения, что служит важным фактором ускорения оборачиваемости оборотного капитала.

Ускорение оборачиваемости оборотного капитала, в свою очередь, является одним из важнейших факторов улучшения финансового состояния предприятия,

так как позволяет высвободить из оборота часть оборотных средств или при той же величине оборотных средств увеличить объем производства и реализации продукции. Большое влияние на оборачиваемость капитала, авансированного в оборотные средства, оказывает увеличение или уменьшение дебиторской задолженности.

*Дебиторская задолженность* является неотъемлемым элементом сбытовой деятельности и составляет значительную часть оборотных средств предприятия. Она обеспечивает процесс реализации продукции и является промежуточным звеном между отгрузкой и поступлением денежных средств за готовую продукцию, через нее происходит отвлечение оборотного капитала предприятия из материальной сферы в сферу обращения. Также, по разным причинам, часть дебиторской задолженности может вообще не вернуться в кругооборот капитала предприятия.

Большой объем дебиторской задолженности в оборотном капитале предприятия вызывает рост потребности в финансовых ресурсах для пополнения оборотных средств, в результате чего увеличиваются затраты на содержание дополнительно привлеченных финансовых средств, снижается капитализация как собственного, так и заемного капитала, падает доходность функционирования предприятия, увеличивается кредиторская задолженность и возникают дополнительные финансовые риски. Поэтому следует отметить важность и необходимость оперативного контроля за состоянием дебиторской задолженности.

Таким образом, грамотное управление и оптимизация величины дебиторской задолженности является одним из главных факторов повышения эффективности деятельности предприятия.

### Понятие, сущность и виды дебиторской задолженности

В общем смысле дебиторскую задолженность можно охарактеризовать, как экономическую категорию, которая представляет собой финансовые обязательства внешних и внутренних контрагентов предприятия, возникшие в результате договорных взаимоотношений между ними.

Как правило, наибольшая величина дебиторской задолженности предприятия приходится на задолженность покупателей за отгруженную продукцию и составляет примерно в ее общем объеме.

Образование дебиторской задолженности вытекает из существующей в настоящее время практики договорных отношений между контрагентами, предполагающих временной разрыв между моментом перехода права собственности на товары (услуги) и их оплатой.

Образуемая по тем или иным причинам дебиторская задолженность по своей сути представляет процесс иммобилизации собственных оборотных средств из хозяйственного оборота. Он сопровождается косвенными потерями в доходах предприятия.

Выделяют всего две основные причины возникновения дебиторской задолженности на предприятии:

1) ведение нормальной хозяйственно производственной деятельности. Это подразумевает наличие у организации хозяйственных отношений с юридическими или физическими лицами на условиях отсрочки платежа или в кредит, что необходимо для поддержания основной деятельности предприятия.

нарушение или отсутствие платежной дисциплины. Под этим понимается не только недобросовестное исполнение обязательств со стороны контрагентов дебиторов, но и неграмотное составление договоров.

Величина дебиторской задолженности зависит от объема и вида выпускаемой продукции, оказываемых услуг, маркетинговой политики предприятия, условий расчетов с покупателями, периодов отсрочки платежей, платежно расчетной дисциплины контрагентов и уровня их платежеспособности, организации контроля состояния дебиторской задолженности, претензионной работы компании.

Наряду с представленными выше факторами, следует отметить, что размер дебиторской задолженности и ее структура находятся под влиянием множества других факторов как объективного (внешние), так и субъективного (внутренние) характера, более подробно отраженных на рисунке

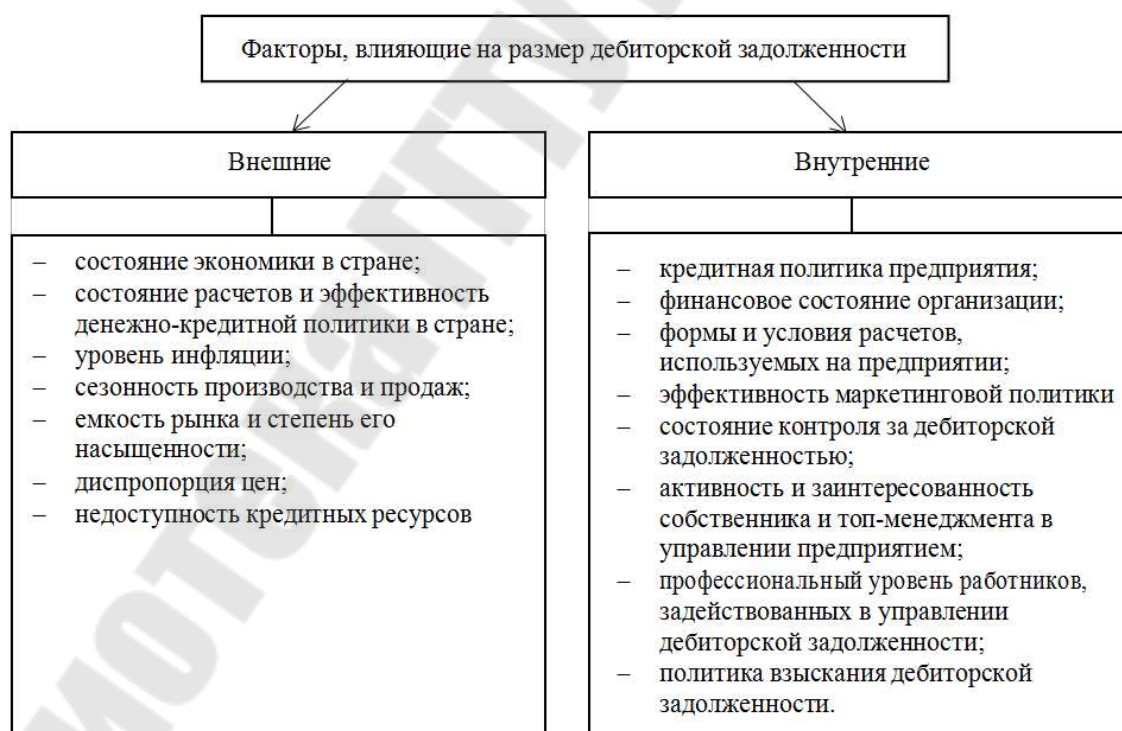


Рисунок Факторы, влияющие на уровень дебиторской задолженности на предприятии

Внешние факторы не зависят от деятельности предприятия, и ограничить их влияние на предприятие практически невозможно.

Внутренние факторы зависят от самого предприятия, и могут эффективно регулироваться при проведении грамотной политики по управлению дебиторской задолженностью и финансовой политики в целом.

С позиции финансового менеджмента дебиторская задолженность имеет двоякую природу: нормальный рост дебиторской задолженности (вследствие увеличения объемов продаж) свидетельствует о росте потенциальных доходов и повышении уровня ликвидности предприятия. С другой стороны, рост неоправданной дебиторской задолженности может привести к потере ликвидности и остановке производства.

Основными причинами увеличения неоправданной дебиторской задолженности являются:

- неплатежеспособность или банкротство контрагентов дебиторов;
- экономически нецелесообразная кредитная политика предприятия по отношению к покупателям;
- неразборчивость в выборе контрагентов;
- возникновение препятствий для погашения контрагентом дебиторской задолженности в связи с изменением внешних условий (например, ростом курса валюты).

Увеличение дебиторской задолженности, как правило, влечет за собой возникновение дополнительных трудностей на предприятии, таких как:

- увеличения объемов работы с дебиторами;
- повышение длительности оборота дебиторской задолженности;
- отвлечение свободных денежных средств из оборота, что приводит не только к дефициту бюджета, но и является источником возникновения кредиторской задолженности;
- роста потерь от безнадежной дебиторской задолженности. Назначение дебиторской задолженности, как экономической категории, проявляется в выполняемых ею функциях, а именно:
  - перераспределительной функции;
  - инвестиционной функции;
  - функции формирования денежных доходов, отложенных во времени;
  - функции формирования денежных потоков;
  - функции регулирования денежных потоков.

Перераспределительная функция дебиторской задолженности заключается в перераспределении денежных средств во временное пользование, обусловленное возникающими финансовыми обязательствами одних хозяйствующих субъектов перед другими в процессе их хозяйственной деятельности.

Инвестиционная функция характеризуется тем, что дебиторская задолженность представляет собой своего рода инвестиции, так как авансируется до получения выручки от реализации продукции с целью получения экономического (коммерческого) эффекта.

Формирование денежных доходов, отложенных во времени отражает такую специфику дебиторской задолженности, как неполученную часть выручки. Основное ее назначение состоит в аккумулировании денежных средств, не поступивших от реализации продукции, оказания услуг.

Функция формирования денежных потоков означает то, что как элемент оборотного капитала она является составной частью непрерывного процесса хозяйственной деятельности предприятия, который оказывает прямое влияние на формирование чистого денежного потока.

Функция регулирования денежных потоков, предопределяется условиями хозяйственных договоров по поводу способов, форм и сроков расчетов, а также способов обеспечения выполнения обязательств.

Дебиторская задолженность имеет достаточно сложный состав и структуру, ее можно классифицировать по различным критериям. Но на практике четкая классификация очень важна для эффективного управления дебиторской задолженностью.

В общем виде классификация дебиторской задолженности представлена на рисунке



Рисунок 2.31. Классификация дебиторской задолженности.

Надежной считается такая дебиторская задолженность, которая удовлетворяет следующим двум условиям:

- а) срок погашения по задолженности еще не истек и задолженность является обеспеченной на основании акта государственного органа;
- б) в случае ликвидации дебитора;
- в) невозможно установить местонахождение дебитора, либо его имущества;
- г) у дебитора отсутствует имущество, которое можно изъять для удовлетворения требований кредитора.

Если взыскание сомнительной задолженности еще представляется возможным как в досудебном, так и в судебном порядке, то безнадежная задолженность взысканию уже не подлежит, в этом случае производится списание такой задолженности.

Выше перечислены основные виды классификации дебиторской задолженности, также существуют и другие группировки:

По способу погашения:

- задолженность, погашаемая денежными (путем наличных либобезналичных расчетов);
- задолженность, погашаемая не денежными способами (взаимозачеты, товарообменные операции, расчеты векселями).

По валюте задолженности:

- в национальной валюте;
- в иностранных валютах.

По месту возникновения:

- внутренняя задолженность (обязательства работников и др.);
- внешняя (задолженность сторонних организаций, третьих лиц и др.)

По типу должника:

- задолженность резидентов;
- задолженность нерезидентов.

По возможности планирования:

- планируемая дебиторская задолженность – возникает в соответствии с законодательством или с условиями договора, когда предусмотрена отсрочка (рассрочка) оплаты или когда используют различные формы рефинансирования задолженности, например, факторинг, форфейтинг и др.;
- не планируемая дебиторская задолженность – возникающая в результате недочетов в ведении бухгалтерского и налогового учета, нарушении платежной дисциплины, либо возникновения задолженности по выявленным хищениям и недостачам.

По возможности организации контроля:

- контролируемая;
- неконтролируемая.

Контролируемой дебиторская задолженность считается в том случае, если на предприятии существует система контроля ее величины и динамики, ведется

грамотная кредитная политика и работа с дебиторами. В ином случае дебиторская задолженность относится к неконтролируемой, ее рост в этом случае может негативно сказываться на платежеспособности, ликвидности и общем финансовом состоянии предприятия.

Итак, сама по себе дебиторская задолженность является определенным гарантом поступления денежных средств от покупателей и свидетельствует о наличии спроса на продукцию, услуги предприятия со стороны потребителей. Однако, при отсутствии должного управления, возможно неконтролируемое увеличение неоправданной дебиторской задолженности, что приводит к отвлечению финансовых ресурсов предприятия и увеличению риска возникновения безнадежных долгов. А в условиях недоступности кредитных ресурсов может привести к ухудшению платежеспособности предприятий и возникновению ситуации финансовой несостоятельности.

Таким образом, для решения проблем дебиторской задолженности на предприятиях должна быть создана и функционировать эффективная система управления этой задолженностью, которая бы учитывала особенности финансово хозяйственной деятельности предприятия и способствовала оптимизации процесса образования дебиторской задолженности.

#### Основные методы управления дебиторской задолженностью

Для работы по просроченным обязательствам необходимо проведение грамотной претензионной политики, которая включает: обзвон и проведение телефонных переговоров с должниками предприятия, с целью ускорения сроков погашения задолженности, занесение покупателя, нарушившего сроки оплаты в «черный список», введение ограничений в поставке товаров, либо полное их прекращение до момента погашения им образовавшейся задолженности, применение к должнику штрафных санкций, направление уведомительных писем и претензий с требованием выполнения финансовых обязательств, а также подготовку и подачу исков в суд.

При этом необходимо сопоставлять затраты, связанные с принятием любых мер в отношении должника, с вероятным объемом возвращенных средств с целью оценки их целесообразности.

В результативности проводимых мероприятий по снижению дебиторской задолженности немаловажную роль играет мотивация работников, участвующих в управлении дебиторской задолженностью. Для повышения эффективности системы мотивации, ориентированной на снижение объема просроченной дебиторской задолженности, каждый сотрудник должен быть в этом заинтересован, т.е. необходима система премий и штрафов.

Целью всех методов рефинансирования задолженности является ускорение перевода дебиторской задолженности в наиболее ликвидные активы: денежные средства и высоколиквидные краткосрочные ценные бумаги.



Наиболее распространенными методами и инструментами рефинансирования дебиторской задолженности в настоящее время являются цессия, страхование от непоступления или несвоевременного поступления платежей, дисконтирование счетов, факторинг, форфейтинг, учет векселей, выданных покупателями продукции, секьюритизация.

Цессия – это уступка права требования дебиторской задолженности третьему лицу, по стоимости несколько ниже, чем ее величина. Уступка оформляется соглашением о замене первоначального кредитора, который выбывает из обязательства, на другого субъекта, к которому переходят все права прежнего кредитора, в том числе переходит право требования неуплаченных должником пеней и штрафов за просрочку оплаты за товар или услуги. Существуют специальные организации, покупающие такие долги, например, коллекторские агентства.

Факторингом, согласно является договор финансирования под уступку денежного требования. Согласно договору факторинга поставщик обязуется передать факторинговой компании денежные требования к покупателю и оплатить оказанные ему услуги. Факторинговая компания передает поставщику денежные средства в счет его денежных требований к покупателю, в результате чего покупатель становится обязанным факторинговой компании.

Отличие факторинга от цессии заключается следующем: фактор может купить не только задолженность по текущим сделкам, но и по планируемым, но фактически не заключенным; при цессии можно передавать не только денежные, но и иные имущественные права, при факторинге только денежные по договору цессии покупку дебиторской задолженности может проводить любая организация, факторинговые операции осуществляют только лицензированные или кредитные организации.

Существуют следующие виды факторингового обслуживания:

- покупка счетов со скидкой и оплатой фактора (дисконтирование счетов);
- взятие на себя организацией фактором (или банком) всех операций по учету продаж компании с ведением счетов ее дебиторов, подготовкой регулярных отчетов о состоянии счетов и инкассации долга;
- предоставление гарантий полной оплаты товара даже в случае, если покупатель просрочит или 0 не погасит задолженность.

Дисконтированием счетов является продажа третьему лицу с дисконтом права требования по одному или нескольким счетам. Дисконтирование счетов является обычно разовой операцией, осуществляется выборочно и не охватывает всего платежного оборота поставщика. Банк (фактор) покупает у своего клиента право на получение денег от его дебиторов, при этом сразу же зачисляет на счет предприятия поставщика примерно от стоимости отгруженного товара, а остальную сумму перечисляет ему в строго установленный срок независимо от получения денег от дебитора.

Страхование от непоступления или от несвоевременного поступления платежей от дебиторов представляет собой особый вид страхования

коммерческого риска. В качестве контрагента предприятия поставщика выступает страховая компания, которая берет на себя обязательство перечислить страхователю оговоренную сумму платежей при наступлении страховых случаев, перечень и описание которых также приводятся в договоре страхования. Существует также вариант, когда страховая компания по договору со страхователем берет на себя обязательство по компенсации только убытков понесенных предприятием поставщиком от несвоевременных платежей дебиторов, не возмещая при этом саму сумму платежей.

Учет векселей в банке – финансовая операция по продаже поставщиком банку векселей, выданных покупателями, с целью получения по ним денежных средств до наступления срока оплаты за вычетом дисконта, который является платой за услуги банка и зависит от номинала векселя, срока, оставшегося до его погашения, и величины учетной ставки, применяемой банком: чем выше номинальная стоимость векселя, тем большая сумма будет удержана банком в виде дисконта, чем меньшее количество дней осталось до срока платежа по векселю, тем меньший дисконт причитается банку.

Форфейтинг соединяет в себе элементы факторинга и учета векселей и, как правило, используется при осуществлении долгосрочных экспортных поставок, позволяя экспортеру немедленно получать денежные средства путем учета векселей. Механизм форфейтинга состоит в приобретении финансовым агентом (форфейтором) коммерческого обязательства покупателя (импортера) перед поставщиком (экспортером) путем покупки у поставщика векселей, авалированных покупателем.

Секьюритизация представляет собой создание предприятием поставщиком новой компании специального назначения и передачи ей на баланс имеющуюся дебиторскую задолженность. В свою очередь, созданная компания, выпускает ценные бумаги, которые обеспечены переданной ей дебиторской задолженностью. Основная часть дохода от их эмиссии ценных бумаг направляется предприятию поставщику. Таким образом, предприятие поставщик получает возможность вернуть авансированные в дебиторскую задолженность денежные средства раньше сроков, предусмотренных договорными обязательствами с покупателями.

Таким образом, в настоящее время существует множество эффективных методов и инструментов управления дебиторской задолженностью. При выборе того или иного метода или инструмента важно учитывать соотношение прогнозируемого эффекта от его внедрения и затрат по его реализации.

В таблице 2.6 отражены плюсы и минусы различных методов управления дебиторской задолженностью.

Таблица – Плюсы и минусы методов управления дебиторской задолженностью

Методы управления дебиторской задолженностью	Плюсы	Минусы
Регулярный анализ и контроль за дебиторской задолженностью	<p>Позволяет определить состав и качество дебиторской задолженности, отслеживать ее динамику, своевременно выявлять просроченную задолженность и задолженность, по которой подходит срок оплаты.</p> <p>Также возможно проводить сравнительный анализ с другими предприятиями строительной отрасли на основании публикуемых ими финансовых и бухгалтерских данных. Способствует принятию своевременных и обоснованных управленческих решений.</p>	<p>Может потребоваться увеличение штата сотрудников, в связи с чем, возникают дополнительные расходы.</p> <p>Эффективность метода зависит от грамотности задействованных в процессе специалистов и их ответственности.</p>
Система штрафов и скидок	<p>Применение системы скидок ускоряет расчеты и штрафных санкций за задержку платежа дает возможность организации сократить расходы по контролю и взысканию дебиторской задолженности, а также потери связанные с упущенной выгодой от возможного использования временно свободных денежных средств.</p>	<p>Применение штрафных санкций увеличивает налоговую нагрузку на предприятие. Кроме того, применение штрафов может негативно сказаться на взаимоотношениях с покупателями.</p>
Разработка кредитной политики	<p>Грамотная кредитная политика позволяет:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>оптимизировать производительность продаж (баланс между отгрузками с отсрочкой и рисками невозврата)</li> <li>управлять уровнем риска,</li> <li>ускорить возврат дебиторской задолженности, увеличив тем самым оборотный капитал;</li> <li>получить конкурентные преимущества.</li> </ul>	<p>Эффективность проводимой политики зависит от грамотности персонала и достоверности анализируемой информации о клиентах.</p> <p>Неверные расчеты и управленческие решения могут привести к обратным результатам, а именно к убыткам и росту дебиторской задолженности.</p>
Оценка ранжирование клиентов	<p>Обеспечивает возможность эффективно управлять кредитными рисками, минимизировать вероятность возникновения просроченной и безнадежной дебиторской задолженности</p>	<p>При большом количестве клиентов, сложном характере коммерческих взаимоотношений, недостаточности трудовых ресурсов такой механизм может быть сложно реализуемым и не всегда отражать реальную картину.</p>

Продолжение таблицы 2.6

Работа с дебиторами по оплате ими дебиторской задолженности	Позволяет снизить риски возникновения просроченной дебиторской задолженности, сохранить хорошие отношения с покупателем.	Может сработать психологический фактор нежелание работника звонить, напоминать или требовать оплаты, в связи с чем, данный этап может оказаться невыполненным. Необходимо обучение сотрудников навыкам конструктивных переговоров.
Цессия	Ускорение и гарантия возврата дебиторской задолженности	Данные методы являются достаточно дорогими и в связи с этим не всегда целесообразными.
Факторинг		
Форфейтинг		
Страхование от непоступления платежа		
Учет векселей		
Секьютиризация		

Как видно из таблицы, положительный эффект от реализации мероприятий по управлению дебиторской задолженностью во многом зависит от грамотности и мотивированности задействованного персонала, а также от грамотности непосредственно самого топ менеджмента предприятия.

Необходимо иметь в виду, что любое эффективное управление подразумевает системный подход, то есть реализацию комплекса мероприятий, направленных на решение поставленных задач.

На рисунке изображена общая схема управления дебиторской задолженностью на предприятии, сформированная на основе проведенного выше анализа методов и инструментов по оптимизации ее уровня.

Так, эффективное управление дебиторской задолженностью подразумевает формирование и внедрение на предприятии комплекса мероприятий по ее оптимизации, регламентирование всего процесса управления внутренними документами, создание для сотрудников предприятия условий, позволяющих и мотивирующих следовать данному регламенту, формализацию подхода к работе с каждым клиентом, налаживание документооборота, назначение центров ответственности.

По итогам проведенного анализа можно сделать вывод, что для результативного управления дебиторской задолженностью необходима такая система принятия решений и реализации мероприятий, которая оптимизирует денежный поток от текущей деятельности предприятия при минимизации затрат на управление дебиторской задолженностью.

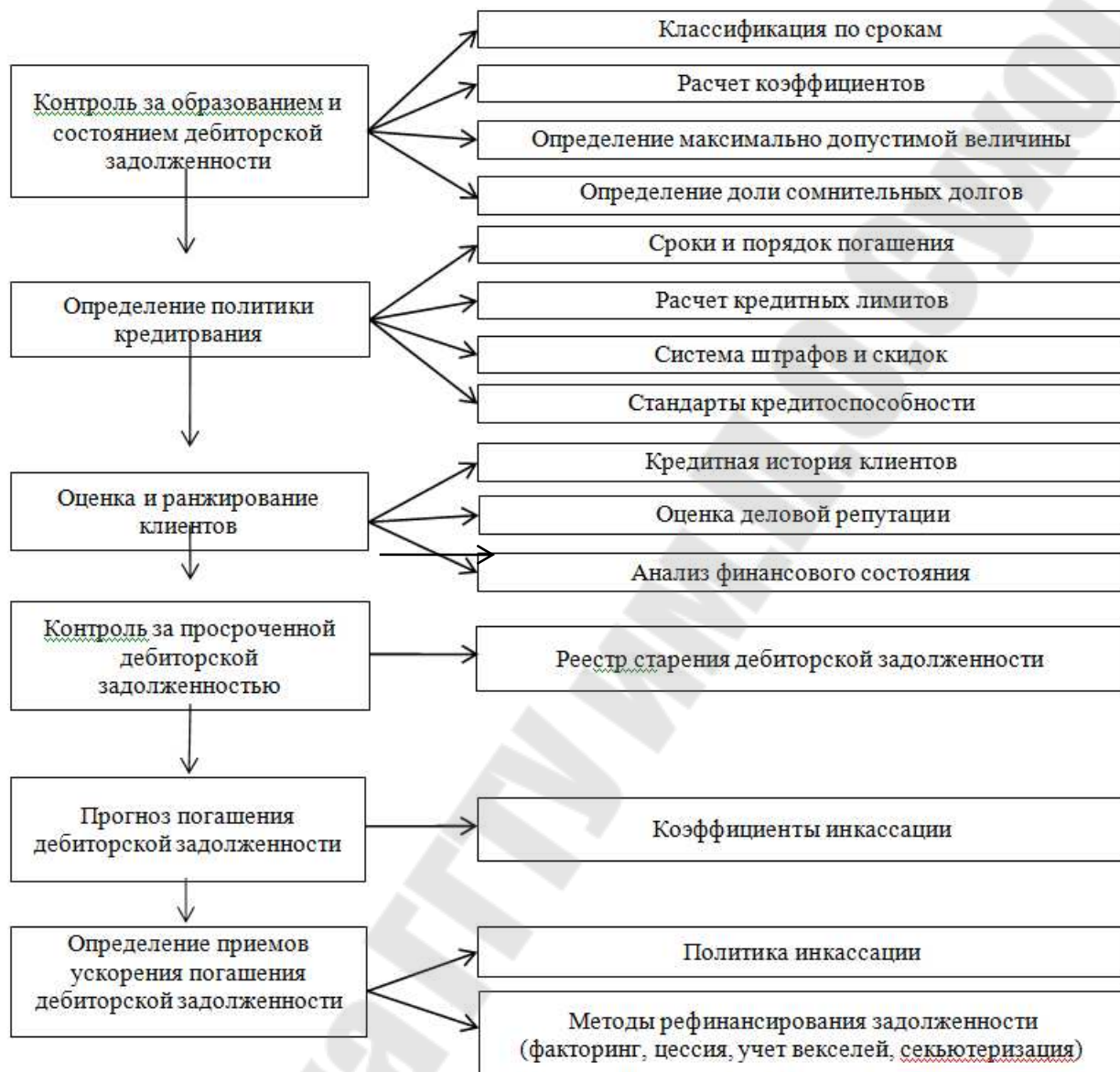


Рисунок Система управления дебиторской задолженностью на предприятии

## ТЕМА . ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Понятие, сущность и виды производных финансовых инструментов.
2. Характеристики, параметры и особенности деривативов.

Стратегии использования деривативов

Особенности рынка производных финансовых инструментов в России и Беларуси.

Финансовые инструменты используются для преумножения капитала, а производные финансовые инструменты (или деривативы), создаются и используются для снижения риска утраты части или всего капитала вследствие непредсказуемости рыночной конъюнктуры. Они являются инструментами страхования риска на рынке.

Производные финансовые инструменты получили значительное распространение в рыночных экономиках в условиях финансовой глобализации. Благодаря широким возможностям, рынок деривативов привлекает большой круг участников: от частных спекулянтов до риск менеджеров крупных организаций.

Под влиянием меняющихся макроэкономических условий изменяется уровень рискованности различных рыночных операций компаний, что ведет к росту востребованности производных финансовых инструментов, позволяющих страховать эти риски. В связи с этим актуальность изучения данной темы состоит в том, что рынок деривативов является одним из самых быстро растущих сегментов финансового рынка.

### Понятие, сущность и виды производных финансовых инструментов

Производные финансовые инструменты – это инструменты рынка, основывающиеся на деньгах, ценных бумагах, контрактах и рыночных механизмах, разработанных для участников рынка и использующих различия в ценах, ставках и курсах реальных активов во времени и пространстве без совершения операций с активами. Иными словами, дериватив – это договор, согласно которому контрагенты получают право или берут на себя обязанность выполнить определенные действия в отношении базового актива.

К производным финансовым инструментам относят: опционы, фьючерсы, форварды, свопы. Опционы и фьючерсы относятся к биржевым деривативам, а форварды и свопы – к внебиржевым.

По определению производный финансовый инструмент является письменным соглашением сторон о купле продаже или изменении цены базового актива с получением определенного финансового результата для участников контракта, как положительного, так и отрицательного.

В зависимости от того, каков базовый актив выделяют:

финансовые производные ценные бумаги – контракты, базирующиеся на процентных ставках по облигациям США, Великобритании и других стран.

валютные производные ценные бумаги – контракты на валютные пары (курс евро/доллар, доллар/иена и другие мировые валюты). На Московской бирже высокой популярностью пользуется фьючерс на пару доллар/рубли.

индексные производные ценные бумаги – контракты на индексы акций, такие как – фондовый индекс, в корзину которого включено 505 избранных торгуемых на фондовых биржах США публичных компаний, имеющих наибольшую капитализацию. В России – на индексы акций Московской биржи и Российской торговой системы (РТС).

производные ценные бумаги на акции. Например, на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) торгуются фьючерсы на ряд российских акций ведущих компаний: «ЛУКОЙЛ», «Ростелеком» и т.д.

товарные производные ценные бумаги – контракты на энергоресурсы, например нефть. На драгоценные металлы – золото, платину, палладий, серебро. На цветные металлы – алюминий, никель. На сельхозпродукцию – пшеница, соя, мясо, кофе.

Как показывает история возникновения срочных сделок, первоначально основным объектом выступали товары, причем большей частью сырьевые. Срочные операции, как таковые, были известны и в глубокой древности. Первые упоминания сделок, подобных современным производным финансовым инструментам, относятся к Древней Японии, где существовала практика торговли пустыми корзинами для риса. Эти пустые корзины олицетворяли будущий, еще не собранный, урожай.

Следующее упоминание срочных сделок, схожих по содержанию с современными деривативами, относится уже к XVII в. Речь идет о «тюльпаномании», которая охватила Голландию в это время. В результате возросшей популярности тюльпанов, завезенных из Константинополя, и повальному увлечению разведением редких сортов этих цветов в Голландии получил сильное развитие рынок тюльпановых луковиц.

В связи с вовлечением в торговлю тюльпанами все большего числа людей начался рост цен. Увеличивающийся спрос способствовал развитию срочных сделок, когда покупатель и продавец заранее, за пять-шесть недель, договаривались о цене и объеме сделки. Целью заключения таких контрактов со стороны покупателя было очевидное желание забронировать сделку в условиях недостаточного предложения. Продавцы же, заключая такие договоры, обеспечивали себе гарантированную выручку по цене, которая, как правило, намного превышала цену, существующую на данный момент.

Широкое распространение производные финансовые инструменты получили лишь в XX в., особенно во второй его половине, что было связано с развитием финансового сектора. Именно операции с финансовыми инструментами стали все больше преобладать в структуре рынка деривативов.

Производные финансовые инструменты обладают определенными свойствами: срочностью, производностью и способностью использовать эффект финансового рычага.

Срочность заключается в удаленности момента сделки. Производность деривативов в следующем: величина финансового результата по итогу сделок, зависит от изменения базового актива или размера базового параметра. Доход от срочных сделок – это разница между стоимостью исполнения договора и текущей стоимостью актива на спот-рынке – это рынок, на котором все товары (валюта, ценные бумаги, сырье и т.п.) продаются и покупаются исключительно за наличные и на условиях немедленной поставки.

Эффект финансового рычага заключается в возможности получения прибыли при меньших инвестициях, чем на рынке базовых рыночных активов.

Таким образом, производные финансовые инструменты являются эффективным инструментом управления рисками, которым производители и потребители подвергаются из-за изменения процентных ставок, цен на товарных рынках, курсов валют и других факторов.

### Характеристики, параметры и особенности деривативов

Производный финансовый инструмент состоит не только из рыночного актива, но и включает определенные специфические для каждого вида производных инструментов отношения по поводу актива. Специфические отношения представляют собой правила торговли, расчетов, клиринга и т.п., отражаемые как непосредственно через особые формы инструментов рынка, так и отдельно от них.

Опцион – один из самых сложных финансовых инструментов, обращающихся на бирже. Опцион – это контракт, при котором предметом торга становится не сам актив, а право его преимущественной продажи или покупки. Суть опциона – это возможность купить (Call) или продать (Put) базовый актив по выбранным покупателем ценам.

Опцион (от латинского «optio» – выбор, возможность) – это контракт, согласно которому одна сторона имеет возможность получить базовый актив, а вторая – обязательство его предоставить и наоборот.

Этим самым как бы покупается возможность сделать операцию с активом позже по заранее установленным ценам. Эта цена и будет ценой покупки опциона. Она называется ценой страйк. Каждый опцион имеет свой срок. Время окончания опциона – дата экспирации – день, в который опционный контракт исполняется или прекращает свое существование. Эта возможность не бесплатная, чтобы ее иметь, нужно заплатить так называемую премию опциона.

В связи с этим, параметрами опционов являются:

Базовый актив.

Цена страйк.

Опционная премия.

Дата экспирации.

Волатильность Волатильность опциона раскрывает сразу несколько граней операций с опционами, а именно:

- показывает основную меру рыночного риска;
- является универсальным выражением опционной премии;
- отражает скорость и величину изменения цены базового актива;
- является следствием спроса и предложения на данный опционный контракт.

Параметры опциона, описывающие чувствительность его цены к таким переменным как цена базового актива, цена страйк, экспирация, волатильность.



Существует 4 таких коэффициента: Тетта, Дельта, Вега и Гамма.

Цена производного финансового инструмента по определению существенно зависит от цены базового актива. Следовательно, возникает вопрос: насколько определяющей является эта связь для цены опциона и можно ли использовать ее для получения прибыли и/или управления рыночным риском?

В 1973 г. была предложена модель Блэка Шоулза, которая отвечала на эти вопросы. Модель позволяет оценить «справедливую стоимость» опциона, которая рассчитывается на основании прошедшей истории актива и вероятности будущей цены опциона. Данная формула используется в основном для принятия инвестиционных решений, так как не всегда гарантирует прибыль на торгах. Стоит отметить, что рассчитываемая «справедливая» рыночная цена опциона не всегда может совпадать с настоящим значением цены.

Авторы помимо этих моментов учитывают в уравнении также некоторые поправки на вероятность разброса будущей цены актива, на вероятность более высокого исполнения цены, на чистое значение стоимости исполнения, а также поправка на то, что может быть получена часть платежа по безрисковой ставке.

В итоге математически формула модели имеет вид:

$$C = S e^{-rt} N(d_1) - K e^{-rt} N(d_2)$$

где

$C$  – цена опциона;

$S$  – текущая стоимость базового актива;

$N(\cdot)$  – функция стандартного нормального распределения для параметров  $d_1$  и  $d_2$

$K$  – цена исполнения (опционная стоимость базового актива);

$r$  – процентная ставка;

$T$  – дата исполнения опциона;

$t$  – текущий момент времени;

$\sigma$  – волатильность актива.

Отдельно рассчитываются параметры  $d_1$  и  $d_2$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{K}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)t}{\sigma \sqrt{t}}$$
$$d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{t}$$

Модель Блэка Шоулза утверждает, что опцион должен быть больше разницы текущей цены и цены исполнения. Эта разница появляется потому, что значение подлежащего актива в будущем может отличаться от текущей цены как в большую, так и в меньшую сторону.

Таким образом, модель Блэка Шоулза предназначена для расчета возможного будущего значения подлежащего актива, что позволяет оценить справедливую стоимость опциона. Будущим значениям цены назначаются

определенные вероятности, которые модель Блэка Шоулза включает в текущую цену.

В этом случае проблемой является тот факт, что нельзя точно предсказать будущее значение цены, поэтому модель Блэка Шоулза лишь предполагает, что для цены можно использовать логнормальное распределение вероятности. Высота и разброс вероятности определяется сигмой (волатильностью).

Таким образом, опцион – это инструмент, который на первый взгляд является идеальным. Вы платите незначительную цену за право в будущем купить или продать акции, то есть рискуете незначительным количеством своего капитала. Но если начать разбираться в этом вопросе более детально и серьезно, то вы поймете, что более сложного инструмента на рынке нет.

Еще одним достаточно популярным деривативом является фьючерс. Фьючерсом называют особый биржевой договор, по которому владелец должен продать или купить товар в будущем. При этом в контракте оговаривается вид товара, его количество и конкретная цена.

Чтобы оперативно продать актив по рыночной цене, для каждого из базисных активов отдельно устанавливают условия поставки, например, время и место. Поэтому участники вторичных рынков быстро и легко находят как покупателей, так и продавцов.

Чтобы не получить отказ от одного из участников сделки, предусмотрено получение от них залога. Цель такого инструмента – минимизировать риск и закрепить прибыль. Также фьючерсы служат гарантией поставки. Эти деривативы чаще бывают без обязательства поставок реальных товаров.

Параметрами фьючерсов служат:

- наименование контракта;
- сокращенное наименование;
- вид контракта (поставочный или расчётный);
- объем контракта (общее количество базового актива, входящее в состав одного контракта);
- сумма залога для приобретения одного контракта (гарантийное обеспечение);
- срок обращения контракта;
- дата осуществления поставок;
- минимальный шаг изменения цены;
- цена минимального шага.

Фьючерсы – это наиболее популярный способ застраховать собственные риски, имеющие высокий уровень ликвидности на биржевом рынке. Поэтому ни одна крупная компания с международной репутацией давно уже не обходится без этого финансового инструмента.

Рассмотрим простой пример с применением фьючерсного контракта. Предположим, на ферме производят молоко. Фермер трудится, ухаживая за коровами, кормит их и делает прививки. Через месяц ему нужно будет отгрузить

большую партию молока на фабрику, но фермер переживает, что цены на молоко в его регионе упадут, и выручка не покроет все расходы на производство.

Риск действительно есть, но фермер может подстраховаться. Он может заключить фьючерсный контракт на поставку молока на фабрику через 1 месяц уже сейчас по фиксированной цене, например, 20 000 руб. за 1 000 л молока.

Тем самым, фермер нейтрализует риск колебания цены и получает возможность планировать свой бизнес и доходы. Допустим, если оптовая стоимость 1 000 л молока в регионе действительно снизится до 18 000 руб., то фермер окажется в выгодном положении, так как фабрика обязана будет купить у него молоко по руб. – дороже, чем по рынку.

Выгодно это и для покупающей стороны. Ведь если половина поголовья скота внезапно погибнет от неожиданно возникшей болезни, цена на молоко поднимется до руб., то в данном случае выгоду получит фабрика.

Таким образом, фьючерсный контракт представляет собой документ, согласующий процесс покупки или продажи актива. Как правило, при заключении подобных договоренностей обе стороны сделки договариваются лишь о двух ключевых пунктах: сроках потенциальных поставок и цене товара. Прочие характеристики оговариваются в спецификации ранее (к таковым можно отнести маркировку, упаковку, транспортировку и прочие). Подобные сделки ускоряют процесс покупки и реализации продукции, поэтому и овладели значительным сегментом рынка в хозяйственных отношениях между предпринимателями.

Зачастую фьючерс путают с форвардом, не стоит этого делать, поскольку форвард – это сделка с повышенным риском.

Форвард – это договор на продажу и покупку одного из базовых активов в будущем по заведомо объявленной стоимости. Он обращается на внебиржевом рынке и может быть составлен на договорной основе. Стоит отметить, что, в отличие от фьючерса, при форварде к активу не предъявляются какие то стандарты.

Это наиболее простой из производных финансовых инструментов. Он отличается обязательностью исполнения, четким определением обязанностей по всем сторонам. Сделки, заключаемые по форварду, не приведены в соответствие с какими то конкретными стандартами.

В форвардных контрактах следует указывать следующее:

- предмет контракта;
- количество актива, подлежащего поставке;
- дата поставки актива;
- цена поставки (исполнения);
- форвардная цена – та же цена поставки, но не неизменная, а определенная на конкретный временной момент. Форвардная цена актива – это текущая цена форвардных контрактов на соответствующий актив. Цена актива устанавливается в момент заключения форвардного контракта. Расчёты между сторонами сделки по форвардному контракту осуществляются по этой цене.

Также среди производных финансовых инструментов выделяется своп – это контракт на обмен платежами, а точнее комплекс форвардных договоров, в которых обязательства появляются периодически. По сути это перенос открытой сделки через ночь. Результат свопа – это начисленная или списание комиссии. Такие операции популярны в средне и долгосрочных сделках. Свопы не начисляют днем.

По будням в первом часу ночи пересчитывают все открытые сделки. Происходит это с помощью их закрытия и повторного открытия. Далее начисляют своп по текущей ставке рефинансирования. Минимальные проценты дают за такие сочетания, как доллар и евро. Процентный своп начисляется каждый день.

Основными параметрами свопа контракта являются:

- предмет сделки;
- срок контракта;
- цена.

Рынок деривативов привлекателен для инвесторов и имеет ряд преимуществ перед другими финансовыми инструментами. Производные финансовые инструменты имеют относительно невысокий порог для входа на рынок и дают возможность начинать с минимальных сумм.

Можно также выделить главные особенности деривативов:

Их цена базируется на цене лежащего в их основе актива, конкретная форма которого может быть любой.

Внешняя форма обращения производных инструментов аналогична обращению основных ценных бумаг.

Более ограниченный временной период существования (обычно от нескольких минут до нескольких месяцев) по сравнению с периодом жизни исходного актива (акции – бессрочные, облигации – годы и десятилетия).

Они позволяют получать прибыль при минимальных инвестициях по сравнению с другими активами, поскольку инвестор оплачивает не всю стоимость актива, а только гарантийный (маржевый) взнос.

Суммируя сделанные выводы, можно сказать, что деривативы – интересный и востребованный инструмент для инвестиций, позволяющий получать значительную прибыль в относительно короткий срок. Однако к ним в полной мере применимо правило: выше доходность – больше рисков.

### Стратегии использования деривативов

Производные финансовые инструменты используют в соответствии со следующими стратегиями: спекуляция, хеджирование, арбитраж. Рассмотрим каждую стратегию подробнее.

Спекуляцией обозначают сделку для получения премии, которая складывается из разницы в рыночной стоимости инструмента. Участниками данной стратегии являются спекулянты. Они являются важным гарантом ликвидности рынка и готовы принять риски по операции на себя.

Для спекуляции характерна среда срочного рынка, ведь в таких обстоятельствах много возможностей, которые дает механизм кредитного плеча. Открытие позиции на срочном биржевом рынке возможно при внесении маржи или премии. Деривативы дают возможность игрокам играть на большие суммы, чем, например, инвестор.

Если оценивать соотношение доходность – риск, то нужно отметить: рост риска пропорционален увеличению потенциальной прибыли. Когда биржевой рынок начинает двигаться в обратном направлении, спекулянт рискует понести большие убытки.

Хеджирование – значит страхование от потерь. Эта стратегия означает снижение неблагоприятных факторов для продавца или покупателя. Особенно это актуально для компаний, работающих с иностранными фирмами поставщиками, ведь при отсроченном платеже есть риск неблагоприятного колебания валютного курса. Также хеджированием занимаются поставщики волатильных товаров, например, сельскохозяйственной продукции, металла, нефти и нефтепродуктов.

При этой стратегии на срочном рынке подписывается договор с отрицательной корреляцией по доходности. При таком условии изменение цены в большую или меньшую сторону принесет продавцам и покупателям выигрыш и проигрыш одновременно на разных рынках.

Хеджирование – возможность фиксации цены в будущем моменте. Фьючерсы могут продавать с премией или скидкой, а значит можно захеджировать позиции и получить прирост прибыли на размер базиса за вычетом издержек. Финансовый результат при этой будет равный при росте или падении стоимости базовых активов.

При опционах хеджируемая сумма зависит от премии по выбранной цене. Опционы требуют меньше затрат и не несут много рисков. Но при уверенности в будущем состоянии рынка лучше применять фьючерсы.

Форварды и свопы – вот возможность наиболее эффективного хеджирования базисных рисков. Они гибки относительно обстоятельств подписания договора и позволяют включить желаемые условия в сделку. Сложность таких производных финансовых инструментов состоит в поиске контрагентов при низкой ликвидности деривативов.

При хеджировании с помощью форвардных контрактов производят внебиржевые срочные сделки по покупке и продаже различных активов. При этом возможна поставка индексной разницы обеими сторонами или одной из них.

Свопы применяют при валютном, процентном, товарном хеджировании. Товарные свопы способствуют фиксации в течение длительного времени цены покупки и продажи для покупателя и продавца соответственно. Цель хеджирования – в устранении неопределенности денежных потоков в будущем.

Арбитраж означает получение прибыли, которая может быть зафиксирована, за счет игры на противоположных позициях на базовый актив на разных биржевых рынках. Производный характер рынка финансовых инструментов предоставляет

возможность таких операций. Разница в стоимости базового актива на срочном рынке в одно время позволяет провести арбитражную сделку.

Деривативы успешно применяются в формировании инновационного финансового продукта, внедряемого финансовым инжинирингом в разные сферы экономики. Благодаря производным финансовым инструментам, современный рынок получил немалые возможности по хеджированию риска, проведению спекулятивной и арбитражной сделки, а также по внедрению инновационного продукта. Развитие области деривативов способствует улучшению деятельности субъектов финансового рынка.

Особенности рынка производных финансовых инструментов в России и Беларуси

Формирование российского рынка деривативов на фондовые активы началось в году и было прервано кризисом. Несмотря на практически полный демонтаж структур рынка, успевших сложиться за два первые года его функционирования, именно в первоначальный период оформились некоторые особенности, характерные для российского рынка.

Важнейшими из них являются:

высокая доля сегмента фьючерсов на отдельные акции в общей структуре объемов торговли;

сравнительно слабое развитие опционного сегмента;

высокая степень концентрации торговой активности в небольшом количестве наиболее востребованных контрактов;

спекулятивный характер рынка и недостаточно выраженная активность хеджеров;

абсолютное преобладание электронного способа ведения торгов.

На рынке производных финансовых инструментов или срочном рынке основная организационная проблема заключается в поддержании необходимого остатка средств на счете для обеспечения открытых позиций. Операции, проводимые на срочном рынке, позволяют получать доходы, как при падении цен финансовых активов, так и при их росте.

Российский срочный рынок характеризуется рядом особенностей возникновения и развития. В отличие от промышленно развитых стран, где срочный рынок выполняет функцию стабилизации экономики, принимая на себя хеджирование рисков, в России срочный рынок создавался, не будучи связанным с какими либо объективными экономическими причинами, вызванными потребностями народно хозяйственного развития, а преследуя, в первую очередь, чисто спекулятивные интересы. Этот фактор является определяющим в развитии и функционировании российского рынка срочных контрактов.

Кроме того, срочный рынок в России представлен в основном фьючерсами, а количество различных видов этих контрактов исчисляется единицами. Активы, лежащие в основе фьючерсных контрактов, представляют собой акции, фондовые

индексы, государственные бумаги и доллар США. Вместе с тем, мало развиты фьючерсные контракты, основой которых являются товары или сырье. Хотя биржи декларируют большую глубину рынка в связи с наличием срочных контрактов на дальние месяцы, ликвидность рынка обеспечивается в основном контрактами на ближайшие месяцы.

Еще одной особенностью срочного рынка в России является то, что основными участниками рынка выступают банки и инвестиционные компании. При этом все участники рынка чаще всего используют производные инструменты для спекулятивных операций, а не для целей хеджирования. Для большинства частных инвесторов срочный рынок почти недоступен в связи с несформированной законодательной базой и высокими маржинальными требованиями.

Срочные рынки – относительно молодой и динамически развивающийся сегмент экономики. К тому же, производные финансовые инструменты являются одними из самых доходных активов финансового рынка.

В отличие от рынка ценных бумаг, на срочном рынке можно не только спекулировать, но и строить систему защиты от рисков. То есть, если нет ни фьючерсов, ни опционов, а есть только акции, то рынок может привлечь только спекулянтов или уж действительно серьезных инвесторов, которые покупают крупные пакеты бумаг «навсегда», что для России достаточно сложно, в связи с нестабильной политической ситуацией. Срочный рынок очень важен, без него фондовый рынок выглядит незаконченным. Поэтому России необходимо приложить максимум усилий для развития нормального, функционирующего без перебоев и предоставляющего реальную защиту инвесторам рынка производных финансовых инструментов.

К основным проблемам применения производных финансовых инструментов в России относят:

- правовые и налоговые проблемы, проблемы бухгалтерского учета;
- проблемы регулирования профессиональной деятельности на рынке;
- несовершенство инфраструктуры рынка;
- состояние рынка и спектр торгуемых инструментов.

Особенность российского рынка производных финансовых инструментов состоит в том, что на современном этапе развития финансовых рынков наблюдается резкое увеличение и безусловное доминирование на них спекулятивных операций, на долю которых приходится более всех финансовых сделок. А спекуляция представляет собой игру на производных финансовых инструментах. Игра на них является пари об исходах пари, заключаемых кем то другим. Таким образом, успех на рынке производных зависит от чужого успеха или чужого провала.

Существенный вклад в развитие российского рынка производных финансовых инструментов внесли такие ученые, как Я.М. Миркин, Т.Ю. Сафонова, С.Р. Моисеев, О.А. Гришина и другие авторы.

В Беларуси единственное место, где могут осуществляться операции с финансовыми инструментами ОАО "Белорусская валютно фондовая биржа". Она была образована Указом Президента Республики Беларусь от 20 июля 1998 г. № 366 "О совершенствовании системы государственного регулирования рынка ценных бумаг". Учредителями биржи стали Национальный банк Республики Беларусь, Министерство по управлению государственным имуществом и приватизации Республики Беларусь и ряд крупных банков республики. На площадках биржи проводятся торги по трём основным сегментам финансового рынка: валютному, фондовому и срочному.

В начале 2000 х годов в Республике Беларусь начали разрабатывать основные нормативные акты, регулирующие сделки на срочном рынке. Первоначальный проект Правил Секции срочного рынка определял срочную сделку как действия членов Секции, направленные на открытие позиций по срочным инструментам. В качестве торгуемого производного инструмента опционы упоминались наравне с фьючерсами.

Первыми срочными валютными инструментами были фьючерсы на курсы доллара США и евро. Все качественные и количественные характеристики финансовых инструментов срочного рынка воспроизведены в "Спецификации фьючерса на курс доллара США" и "Спецификации фьючерса на курс евро".

Биржевой валютный рынок выполняет ряд существенных экономических функций:

- формирование текущего рыночного курса белорусского рубля к иностранным валютам;

- установление официального курса белорусского рубля по итогам торгов;

- проведение обязательной продажи иностранной валюты;

- поддержание ликвидности валютного рынка республики.

30 августа 2003 года постановлением правления Национального Банка и Комитета по ценным бумагам при совете Министерства Республики Беларусь №143/08/П были утверждены правила организации срочных сделок, которые регламентируют принципы проведения фьючерсных операций на Белорусской валютно фондовой бирже.

Инструментарий рынка представлен 23 видами валют. Сделки совершаются в электронной торговой системе в режиме "фиксинг".

Биржевой рынок срочных контрактов является развивающимся сектором. Номенклатура данного рынка представлена фьючерсными контрактами:

- на курс евро к белорусскому рублю;

- на курс доллара США к белорусскому рублю;

- на курс российского рубля к белорусскому рублю;

- на курс евро к доллару США, устанавливаемый Европейским Центральным Банком;

- на процентные ставки на рынке государственных долгосрочных облигаций.

Торги инструментами срочного рынка проводятся в электронной торговой системе, которая предоставляет участникам рынка возможность заключения



сделок одновременно со всеми инструментами в режиме "непрерывный двойной аукцион".

В торгах на срочном рынке могут участвовать юридические лица, обладающие лицензией на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам. Участники рынка должны быть приняты в члены Секции срочного рынка и допущены к совершению сделок. Иные юридические и физические лица могут совершать операции на срочном рынке только при посредничестве участников торгов. Секция срочного рынка всего лишь форма организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, а не отдельное юридическое лицо. В Секции предусмотрены 2 категории членства. Клиринговый член самостоятельно осуществляет расчеты по заключенным им сделкам и имеет право проводить расчеты по сделкам, заключенным Торговыми членами. Торговый член осуществляет расчеты через Клирингового члена на основании заключенного с ним договора.

В настоящее время на торговой площадке фондового рынка биржи могут обращаться:

- акции открытых акционерных обществ;
- биржевые облигации юридических лиц, не являющихся банками;
- облигации банков государственные долгосрочные и краткосрочные облигации Республики Беларусь;
- облигации Национального банка Республики Беларусь (краткосрочные облигации, облигации для юридических лиц, номинированные в свободно конвертируемой валюте, индексируемые облигации);
- облигации местных исполнительных и распорядительных органов (муниципальные облигации).

Государственные ценные бумаги и ценные бумаги Национального банка Республики Беларусь допускаются к обращению на основании официальных итогов первичного размещения (с учетом информации о ценной бумаге, содержащейся в решении о выпуске, принимаемом эмитентом). Допуск к обращению на бирже негосударственных ценных бумаг и муниципальных облигаций осуществлялся после прохождения ими процедуры листинга. Листинг внесение акций компании в список акций, котирующихся на данной бирже, с целью получения допуска к биржевым торгам; допускаются акции, прошедшие экспертную проверку.

Сделки с ценными бумагами заключаются в электронной торговой системе. Рынок государственных ценных бумаг работает в режимах "до погашения", "РЕПО (фиксированное ценообразование)", "простой аукцион" и "простой аукцион РЕПО". Для других ценных бумаг могут использоваться режимы: "непрерывный двойной аукцион", "РЕПО (свободное ценообразование)", "дискретный аукцион", "форвардные сделки". Сделки РЕПО, обычно не рассматривают в качестве дериватива, несмотря на то, что у них есть некоторые деривативные признаки: это тоже ценные бумаги с отсроченным исполнением.

Предлагаемые биржей механизмы торгов и расчетов активно используются государственными органами. Например, Национальный банк Республики Беларусь с помощью торгов регулирует ликвидность банковской системы и реализует денежно кредитную политику. Министерство финансов Республики Беларусь финансирует дефицит государственного бюджета посредством первичного размещения государственных эмиссионных ценных бумаг.

Эмитентами ценных бумаг на фондовом рынке Беларуси в основном являются банки. По данным Национального Банка Республики Беларусь крупнейшими эмитентами облигаций являются ОАО "Белагропромбанк" (3 120 517 облигаций в обращении из 7 115 517) 43% процента всего рынка облигаций в белорусских рублях; ОАО "АСБ Беларусбанк" (335 из 734 и 160 из 270 облигаций)

46% и 59% рынков в долларах США и в евро, соответственно; ОАО "БПС Сбербанк" (1 100 облигаций из 3 000) 37% рынка в российских рублях. Так как ограничения по доступу к эмиссии ценных бумаг предусматривают чистые активы эмитента, равные 1 млн. евро, то другие субъекты хозяйствования практически лишены возможности участвовать в торгах первичного финансового рынка ценных бумаг. Существование такого ограничения снижает привлекательность вложений в фондовый рынок Беларуси. Кроме этого, выбор самих инструментов на сегодняшний день достаточно узок (облигации и акции). К тому же большинство акций сосредоточено в руках государства, то есть фактически они не участвуют в обороте финансового рынка.

В Беларуси исследования, направленные на выработку комплексных и системных направлений развития рынка производных финансовых инструментов, в Республике Беларусь практически отсутствуют. Возможности применения производных финансовых инструментов рассмотрены в работах А.О. Тихонова, практические рекомендации по развитию рынка хеджирования предложены Ю.Ю. Сидоренко.

Развитие рынка производных финансовых инструментов является одной из задач формирования полноценного и структурно развитого финансового рынка Беларуси. Аспирантом БГЭУ И. Юзефальчик предложен комплекс мер по развитию рынка производных финансовых инструментов в Республике Беларусь (рис. 2.33)

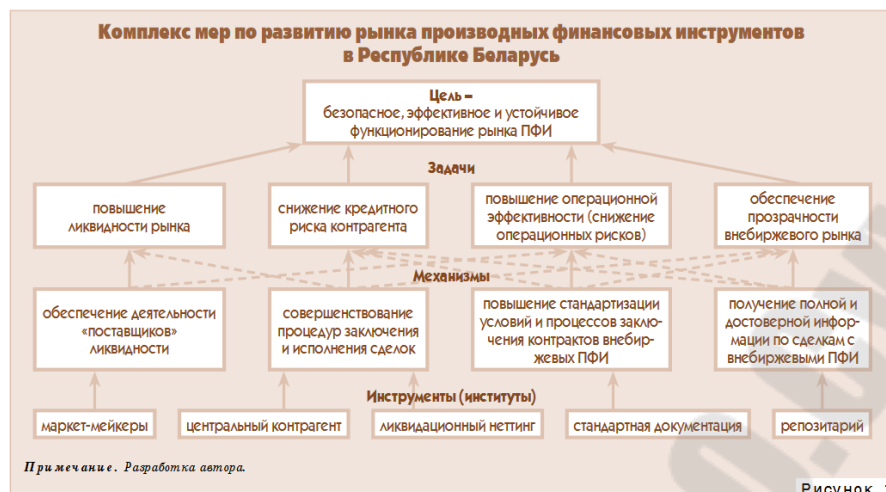


Рисунок 2.33. Комплекс мер по развитию рынка производных финансовых инструментов в Республике Беларусь

Подводя итог можно сказать, что современной тенденцией развития мирового финансового рынка является процесс глобализации финансовой системы. Данная тенденция характеризуется несколькими происходящими процессами. Во первых, наблюдается интеграция национальных финансовых рынков, инвесторов и заемщиков в один глобальный финансовый рынок, во вторых, постепенно увеличивается объем финансовой системы и интенсивность операций на рынках.

Финансовый рынок стал более изменчив и подвержен влиянию существенно большего числа факторов, чем раньше. Все это привело к увеличению частоты неожиданных изменений на рынках и делает, как никогда раньше, актуальным вопрос контроля и управления риском.

Рынок производных инструментов выполняет несколько важных функций в экономике:

деривативы являются инструментом распределения риска среди участников рынка;

используются при решении задачи размещения активов, для увеличения доходности финансовых операций, создания инструментов с функцией выплат, недоступных только при работе на наличном рынке;

рынки деривативов используются для получения информации о параметрах наличного рынка, недоступных для прямого наблюдения.

Как следствие существующих тенденций развития финансовой системы рынок производных финансовых инструментов является наиболее динамично развивающимся сектором финансовой системы. С каждым годом все большее число компаний используют в своей деятельности производные инструменты, а торговые площадки стараются удовлетворять потребности игроков в разнообразии инструментов.

Из разнообразия производных финансовых инструментов наиболее часто встречаются опционы, фьючерсы, форварды и свопы. Торги ими происходят на

организованном (биржевом) и неорганизованном (внебиржевом) рынках. При этом на организованном рынке наиболее популярны фьючерсы и опционы, а на неорганизованном – свопы на процентные ставки и форварды.

Оценка роли деривативов в происходящих в настоящее время процессах финансовой глобализации далеко не однозначна. С одной стороны, они позволяют перераспределять риск и способствуют интеграции разных сегментов финансовых рынков, снижая издержки финансового посредничества. Например, рынок кредитных деривативов тесно связал мировые рынки кредитов и акций. С другой – финансовые производные инструменты несут и значительные угрозы.

Производные финансовые инструменты используют в соответствии со следующими стратегиями: спекуляция, хеджирование, арбитраж.

В первую очередь, деривативы – это инструменты для управления и хеджирования рисков. Они особенно эффективны в условиях высокой волатильности рынков вообще и фондового рынка в частности. Большинство преимуществ их массового использования и позитивного влияния на экономику вытекают из этой функции производных инструментов.

Деривативы – интересный и востребованный инструмент для инвестиций, позволяющий получать значительную прибыль в относительно короткий срок. Однако к ним в полной мере применимо правило: выше доходность – больше рисков.

### **РАЗДЕЛ 3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И РАЗРАБОТКА ФИНАНСОВЫХ СТРАТЕГИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ**

#### **ТЕМА . ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ**

Сущность, назначение и задачи анализа финансового состояния предприятия

Методические основы анализа финансового состояния предприятия

Сущность, назначение и задачи анализа финансового состояния предприятия

Финансовое состояние предприятия – это сложная экономическая категория, отражающая на определенный момент способность субъекта хозяйствования финансировать свою деятельность и вовремя рассчитываться по своим обязательствам

Финансовое состояние предприятия характеризуется обеспеченностью финансовыми ресурсами, необходимыми для стабильной хозяйственной деятельности, целесообразностью их размещения и использования, финансовыми отношениями с другими субъектами хозяйствования, их платежеспособностью и рыночной устойчивостью.

Основными задачами финансового анализа являются:

своевременная и объективная диагностика финансового состояния предприятия, установление «болевых точек» и изучение причин их образования;

поиск резервов улучшения финансового состояния предприятия, его платежеспособности и финансовой устойчивости;

разработка конкретных рекомендаций, направленных на более эффективное использование финансовых ресурсов и укрепление финансового состояния предприятия;

прогнозирование возможных финансовых результатов и разработка моделей финансового состояния при разнообразных вариантах использования ресурсов.

Схема проведения анализа финансового состояния предприятия представлена на рисунке 3



Рисунок 3.1 Схема проведения анализа финансового состояния предприятия

Анализ финансового состояния предприятия включает в себя

общий анализ финансового состояния – позволяет проследить динамику валюты баланса, структуру активов и пассивов, структуру имущества, запасов и финансовых результатов и сделать общий вывод о финансовом состоянии;

определение финансовой устойчивости – позволяет установить платежеспособность;

определение ликвидности баланса – используется для оценки способности предприятия, его возможных конкурентов и партнеров рассчитываться по обязательствам (оценить их кредитоспособность);

расчет и анализ коэффициентов финансового состояния – позволяет выявить изменения финансового состояния за определенный период и выполнить сравнительный финансовый анализ с другими предприятиями;

расчет и анализ коэффициентов финансовых результатов деятельности – позволяет определить деловую активность и рентабельность предприятия, оценить качество управления предприятием за период.

Анализ финансовой деятельности осуществляется на основе данных бухгалтерского учета, отчетности, которая характеризует состояние имущества, источников их финансирования, финансовые результаты, уровень затрат, доходов и т.д.

### Методические основы анализа финансового состояния предприятия

В экономической теории и практике вопрос об однозначном применении той или иной методики анализа финансового состояния предприятия остается открытым. Дискуссионный характер вопроса определяется факторами, влияющими на выбор методики анализа финансового состояния предприятия.

Первоочередным фактором является – цели, какого пользователя (субъекта) результатов анализа необходимо удовлетворить: налоговых органов (государственные органы), собственников, кредиторов, руководство предприятия, финансовых консультантов, трудовой коллектив и т.д.

Исходя из признака – пользователя (субъекта) результатов анализа, в экономической теории различают

внутренний анализ;

внешний анализ финансового состояния.

Особенности внешнего и внутреннего анализа финансового состояния предприятия представлены в таблице 3

Таблица 3 Особенности внешнего и внутреннего анализа финансового состояния предприятия

Признак	Вид анализа	
	внешний	внутренний
1. Пользователи	Налоговые органы (государственные органы), собственники, кредиторы, аудиторские и консалтинговые фирмы	Руководство предприятия, финансовые менеджеры, консультанты
2. Цель	Оценка финансового состояния (проблема выбора)	Оценка внутренних резервов улучшения финансового состояния

Информационная база	Общедоступная аналитическая информация. Открытая (стандартная) бухгалтерская отчетность – по запросу.	Детализированная аналитическая информация конфиденциального характера. Данные оперативного учета.
4. Приемы и методы проведения	Традиционные: сравнение, группировки, графические методы, экономико математическое моделирование	Традиционные и специальные методы анализа, индивидуальные разработки.
5. Акцент	Сравнение с другими предприятиями	Выявление причинно следственных связей
6. Объект исследования	Предприятие в целом	Предприятие, его структурные подразделения, направление деятельности, виды продукции
7. Временной аспект	Ретроспективный и перспективный	Оперативный

Внутренний анализ осуществляется для нужд управления предприятием. Его результаты используются для планирования, контроля и прогноза финансового состояния. А также одной из важнейших задач внутреннего анализа является оценка ситуации, определяющей возможность получения внешнего финансирования. Для этого изучается общая потребность предприятия в финансовых ресурсах, в том числе в заемных, степень делового риска, результаты переговоров с собственниками капитала.

Внешний анализ производится всеми субъектами анализа, использующими публикуемую информацию. Содержание этого анализа определяется интересами собственников финансовых ресурсов и контролирующих органов. При внешнем анализе изучается реальная стоимость имущества предприятия, делается прогноз будущих финансовых поступлений, структуры капитала, уровня и тенденций изменения дивидендов и т.п.

Вторым фактором, определяющим методику анализа финансового состояния, служат виды и приемы применяемого сравнительного анализа, а именно:

- анализ абсолютных показателей (чтение баланса);
- горизонтальный (временной) анализ;
- вертикальный (структурный) анализ;
- трендовый (динамический) анализ;
- расчет финансовых (аналитических) коэффициентов.

Чтение баланса (ознакомление с содержанием баланса) или анализ абсолютных показателей, позволяет видеть основные источники средств (собственные, заемные), основные направления вложения средств, состав средств и источников, состав дебиторской и кредиторской задолженности и др.

Горизонтальный анализ (временной) отчетности позволяет выявить тенденции изменения отдельных статей или групп статей, входящих в состав бухгалтерской отчетности.

В основе вертикального (структурного) анализа лежит представление бухгалтерской отчетности в виде относительных величин, характеризующих структуру обобщающих итоговых показателей. Обязательным элементом анализа служат динамические ряды этих величин, что позволяет отслеживать и прогнозировать структурные сдвиги в составе хозяйственных средств и источников их покрытия.

Трендовый (динамический) анализ базируется на расчете относительных отклонений показателей за ряд лет от уровня базисного года, для которого все показатели принимаются за 100 %. Позволяет выявить тенденции изменения в статьях бухгалтерской отчетности в долгосрочной перспективе.

Анализ финансовых (аналитических) коэффициентов основан на установлении определенных математических взаимосвязей между отдельными статьями баланса. Анализ этих отношений позволяет выявить скрытые явления. Сочетание указанных видов и способов анализа определяет методику и этапы проведения анализа финансового состояния предприятия. В экономической литературе различают следующие методики анализа

экспресс анализ финансового состояния;

углубленный анализ финансового состояния предприятия.

Цель экспресс анализа состоит в получении оперативной, наглядной и достоверной информации о финансовом благополучии предприятия.

Цель углубленного анализа – детальная характеристика имущественного и финансового положения предприятия, оценка его текущих результатов и прогноз на будущий период. Он дополняет и расширяет процедуры экспрессанализа. В процессе углубленного анализа в дополнение к приведенной системе показателей экспресс анализа могут быть использованы и другие показатели, характеризующие финансовое состояние.

## ТЕМА . КОМПЛЕКСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ, КАПИТАЛОМ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Понятие и классификация финансовых рисков.

2. Управление финансовыми рисками.
3. Оценка уровня финансовых рисков.
4. Механизмы нейтрализации финансовых рисков.
5. Политики формирования активов предприятия: консервативная, агрессивная.
6. Политика финансирования активов предприятия: консервативная, агрессивная, умеренная.
7. Варианты комплексной политики управления активами предприятия.

Понятие и классификация финансовых рисков.



Под риском принято понимать вероятность (угрозу) потери предприятием части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной и финансовой деятельности. Финансовые риски предприятия характеризуются большим многообразием и в целях осуществления эффективного управления ими классифицируются по различным признакам: по видам, характеризующему объекту, совокупности исследуемых инструментов, комплексности исследований, источникам возникновения, финансовым последствиям, характеру проявления во времени, уровню финансовых потерь, возможности предвидения, возможности страхования и т. д.

К основным видам рисков предприятия относят следующие:

Риск снижения финансовой устойчивости (или риск нарушения равновесия финансового развития) предприятия. Несовершенство структуры капитала (чрезмерная доля используемых заемных средств), порождающее несбалансированность положительного и отрицательного денежного потока предприятия по объемам. В составе финансовых рисков по степени опасности этот вид риска играет ведущую роль.

Риск неплатежеспособности (или риск несбалансированной ликвидности) предприятия. Снижение уровня ликвидности оборотных активов, порождает разбалансированность положительного и отрицательного денежного потока предприятия во времени. По своим финансовым последствиям этот вид риска также относится к числу наиболее опасных.

Инвестиционный риск. Характеризует возможность возникновения финансовых потерь в процессе осуществления инвестиционной деятельности предприятия.

Инфляционный риск. Характеризуется возможностью обесценивания реальной стоимости капитала (в форме финансовых активов предприятия), а также ожидаемых доходов от осуществления финансовых операций в условиях инфляции.

Процентный риск. Состоит в непредвиденном изменении как депозитной, так и кредитной процентной ставки на финансовом рынке. Причина возникновения данного вида финансового риска: изменение конъюнктуры финансового рынка под воздействием государственного регулирования; рост или снижение предложения свободных денежных ресурсов и другие факторы.

Валютный риск. Этот вид риска присущ предприятиям, ведущим внешнеэкономическую деятельность (импортирующим сырье, материалы и полуфабрикаты и экспортирующим готовую продукцию). Он проявляется в недополучении предусмотренных доходов в результате непосредственного воздействия изменения обменного курса иностранной валюты, используемой во внешнеэкономических операциях предприятия, на ожидаемые денежные потоки от этих операций.

Депозитный риск. Этот риск отражает возможность невозврата депозитных вкладов (непогашения депозитных сертификатов). Он связан с

неправильной оценкой и неудачным выбором коммерческого банка для осуществления депозитных операций предприятия.

Кредитный риск. Имеет место в финансовой деятельности предприятия при предоставлении им товарного (коммерческого) или потребительского кредита покупателям. Формой его проявления является риск неплатежа или несвоевременного расчета за отпущенную предприятием в кредит готовую продукцию, а также превышения размера расчетного бюджета по инкассированию долга.

Налоговый риск. Этот риск имеет ряд проявлений: вероятность введения новых видов налогов и сборов на осуществление отдельных аспектов хозяйственной деятельности, возможность увеличения уровня ставок действующих налогов и сборов, изменение сроков и условий осуществления отдельных налоговых платежей; вероятность отмены действующих налоговых льгот в сфере хозяйственной деятельности предприятия.

Структурный риск. Этот риск генерируется неэффективным финансированием текущих затрат предприятия, обуславливающим высокий удельный вес постоянных издержек в общей их сумме.

Криминогенный риск. В сфере финансовой деятельности предприятий он проявляется в форме объявления его партнерами фиктивного банкротства; подделки документов, обеспечивающих незаконное присвоение сторонними лицами денежных и других активов, хищения отдельных видов активов собственным персоналом и другие.

Прочие виды рисков. Группа прочих финансовых рисков довольно обширна, но по вероятности возникновения или уровню финансовых потерь она не столь значима для предприятий, как рассмотренные выше. К ним относятся риски стихийных бедствий и другие аналогичные «форс мажорные риски», которые могут привести не только к потере предусматриваемого дохода, но и части активов предприятия (основных средств; запасов товарно материальных ценностей); риск несвоевременного осуществления расчетно кассовых операций (связанный с неудачным выбором обслуживающего коммерческого банка); риск эмиссионный и другие.

Рассмотрим классификацию рисков.

По характеризующему объекту различают:

риск отдельной финансовой операции – характеризует в комплексе весь спектр видов финансовых рисков, присущих определенной финансовой операции (например, риск присущий приобретению конкретной акции);

риск различных видов финансовой деятельности (на пример, риск инвестиционной или кредитной деятельности предприятия);

риск финансовой деятельности предприятия в целом – комплекс различных видов рисков, присущих финансовой деятельности предприятия, определяется спецификой организационно правовой формы его деятельности, структурой капитала, составом активов, соотношением постоянных и переменных издержек и т. п.

По совокупности исследуемых инструментов:

индивидуальный финансовый риск – характеризует совокупный риск, присущий отдельным финансовым инструментам;

портфельный финансовый риск – характеризует совокупный риск, присущий комплексу однофункциональных финансовых инструментов, объединенных в портфель (например, риск кредитного портфеля предприятия, риск его инвестиционного портфеля и т. п.).

По комплексности исследований:

простой финансовый риск – характеризуется тем, что он не разветвляется на подвиды. Примером такого риска может быть инфляционный;

сложный финансовый риск – характеризует вид финансового риска, который состоит из комплекса рассматриваемых его подвидов. Примером сложного финансового риска является риск инвестиционный (например, риск инвестиционного проекта)

По источникам возникновения:

внешний или рыночный риск – характерен для всех участников финансовой деятельности и всех видов финансовых операций. Он возникает при смене отдельных стадий экономического цикла, изменении конъюнктуры финансового рынка и в ряде других аналогичных случаев, на которые предприятие в процессе своей деятельности повлиять не может. К этой группе рисков могут быть отнесены инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, налоговый риск и частично инвестиционный риск (при изменении макроэкономических условий инвестирования);

внутренний или специфический риск – зависит от деятельности конкретного предприятия. Он может быть связан с неквалифицированным финансовым менеджментом, неэффективной структурой активов и капитала, чрезмерной приверженностью к рискованным (агрессивным) финансовым операциям с высокой нормой прибыли, недооценкой хозяйственных партнеров и другими аналогичными факторами, отрицательные последствия которых в значительной мере можно предотвратить за счет эффективного управления финансовыми рисками.

По финансовым последствиям:

риск, влекущий только экономические потери. При этом виде риска финансовые последствия могут быть только отрицательными (потеря дохода или капитала);

риск, влекущий упущенную выгоду – характеризует ситуацию, когда предприятие в силу сложившихся объективных и субъективных причин не может осуществить запланированную финансовую операцию (например, при снижении кредитного рейтинга предприятие не может получить необходимый кредит и использовать положительный эффект финансового левиреджа);

риск, влекущий как экономические потери, так и дополнительные доходы – связывается с осуществлением спекулятивных финансовых операций. Однако данный вид риска присущ не только спекулятивным финансовым

операциям (например, риск реализации реального инвестиционного проекта, доходность которого в эксплуатационной стадии может быть ниже или выше расчетного уровня).

По характеру проявления во времени:

постоянный финансовый риск – характерен для всего периода осуществления финансовой операции и связан с действием постоянных факторов. Примером такого финансового риска является процентный риск, валютный риск и т. п.;

временный финансовый риск – характеризует риск, носящий перманентный характер, возникающий на отдельных этапах осуществления финансовой операции. Примером такого вида финансового риска является риск неплатежеспособности эффективно функционирующего предприятия.

По уровню финансовых потерь:

допустимый финансовый риск – характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы прибыли по осуществляемой финансовой операции;

критический финансовый риск – характеризует риск, финансовые потери по которому не превышают расчетной суммы валового дохода по осуществляемой финансовой операции;

катастрофический финансовый риск – риск, финансовые потери по которому определяются частичной или полной утратой собственного капитала, этот вид риска может сопровождаться утратой и заемного капитала.

По возможности предвидения:

прогнозируемый финансовый риск – характеризует те виды рисков, которые связаны с циклическим развитием экономики, сменой стадий конъюнктуры финансового рынка, предсказуемым развитием конкуренции и т. п. Примером прогнозируемых финансовых рисков являются инфляционный риск, процентный риск и некоторые другие их виды;

непрогнозируемый финансовый риск – характеризует виды финансовых рисков, отличающихся полной непредсказуемостью проявления. Примером таких рисков выступают риски форс мажорной группы, налоговый риск и некоторые другие

По возможности страхования:

страхуемый финансовый риск. К ним относятся риски, которые могут быть переданы в порядке внешнего страхования соответствующим страховым организациям. В классификации видов страховой деятельности страхование финансовых рисков определяется как совокупность видов страхования, предусматривающих обязанности страховщика по страховым выплатам в размере полной или частичной компенсации потери доходов (дополнительных расходов) лица, о страховании которого заключен договор.

Страхование осуществляется от убытков, вызванных следующими событиями:

- остановка производства или сокращение объема производства в результате оговоренных событий;
- банкротство;
- неисполнение (ненадлежащее исполнение) договорных обязательств контрагентом застрахованного лица, являющегося кредитором по сделке;
- понесенные застрахованным лицом судебные расходы (издержки);
- иные события.

нестраховый финансовый риск. К ним относятся те их виды, по которым отсутствует предложение соответствующих страховых продуктов на финансовом рынке.

## 2. Управление финансовыми рисками

Управление рисками предприятия представляет собой специфическую сферу финансового менеджмента, которая в последние годы выделилась в особую область знаний – «риск менеджмент».

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.

Большинство экономических оценок ситуаций носят вероятностный характер. Поэтому менеджер, выработывая решение, всегда должен стремиться учитывать возможный риск и предусматривать определенные меры для снижения его уровня и компенсации вероятных потерь.

Лицо, принимающее решение, в некоторых случаях неопределенности может добиться приемлемости риска.

Для оценки степени приемлемости риска следует, прежде всего, выделить определенные зоны риска в зависимости от ожидаемой величины потерь.

Безрисковая зона – область, в которой потери не ожидаются, т. е. экономический результат хозяйственной деятельности положительный.

Зона допустимого риска – область, в пределах которой величина вероятных потерь не превышает ожидаемой прибыли и, следовательно, коммерческая деятельность имеет экономическую целесообразность. Граница зоны допустимого риска соответствует уровню потерь, равному расчетной прибыли.

Зона критического риска – область возможных потерь, превышающих величину ожидаемой прибыли вплоть до величины полной расчетной выручки (суммы затрат и прибыли). Другими словами, здесь менеджер рискует не только не получить никакого дохода, но и может понести прямые убытки в размере всех произведенных затрат.

Зона катастрофического риска – область вероятных потерь, которые превосходят критический уровень и могут достигать величины, равной собственному капиталу организации. Катастрофический риск способен привести организацию или предпринимателя к краху и банкротству. Кроме того, к категории катастрофического риска, независимо от величины имущественного ущерба, следует отнести риск, связанный с угрозой жизни или здоровью людей и возникновение экологических катастроф. При реализации конкретного управленческого решения следует учитывать не один, а несколько видов риска.

В практике известны три основных метода оценки риска: статистический, экспертный и расчетно аналитический.

Статистический метод состоит в статистическом анализе потерь, наблюдавшихся в аналогичных видах хозяйственной деятельности, установлении их уровней и чистоты появления.

Экспертный метод заключается в сборе и обработке мнений опытных менеджеров, дающих свои оценки вероятности возникновения определенных уровней потерь в конкретных коммерческих операциях.

Расчетно аналитический метод базируется на математических моделях, предлагаемых теорией вероятностей, теорией игр и т. п.

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 решение следующих основных задач:

Выявление сфер повышенного риска финансовой деятельности предприятия, генерирующих угрозу его финансовой безопасности. Эта задача реализуется путем идентификации отдельных видов рисков, присущих различным финансовым операциям предприятия, определения уровня концентрации финансовых рисков в разрезе отдельных направлений его финансовой деятельности, постоянного мониторинга факторов внешней финансовой среды, генерирующих угрозу возможного недостижения целей его финансовой стратегии.

Всесторонняя объективная оценка вероятности наступления отдельных рисков событий и связанных с ними возможных финансовых потерь. Реализация этой задачи обеспечивается созданием необходимой достоверности информационной базы осуществления такой оценки; выбором современных методов и средств оценки вероятности наступления отдельных рисков событий, в наибольшей степени корреспондирующих со спецификой рассматриваемых финансовых рисков; определением размера прямого и косвенного финансового ущерба, наносимого предприятию при возможном наступлении рисков события.

Обеспечение минимизации уровня финансового риска по отношению к предусматриваемому уровню доходности финансовых операций. Такая минимизация обеспечивается распределением финансовых рисков среди партнеров по финансовой операции, диверсификацией инвестиционного

портфеля, всесторонней оценкой потенциальных дебиторов и диверсификацией портфеля дебиторской задолженности и т. п.

Обеспечение минимизации возможных финансовых потерь предприятия при наступлении рисков события. В процессе реализации этой задачи разрабатывается комплекс превентивных мер по предотвращению возможного нарушения финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия, сокращению объемов его операционной или финансовой деятельности. В систему этих мер входят хеджирование отдельных финансовых операций, формирование внутренних резервных денежных фондов, внешнее страхование финансовых рисков.

Все рассмотренные задачи управления финансовыми рисками предприятия теснейшим образом взаимосвязаны и решаются в едином комплексе.

Управление финансовыми рисками предприятия основывается на определенных принципах, основными из которых являются:

Осознанность принятия рисков. Финансовый менеджер должен сознательно идти на риск, если он надеется получить соответствующий доход от осуществления финансовой операции. Естественно, по отдельным операциям после оценки уровня риска можно принять тактику «избежание риска», однако полностью исключить риск из финансовой деятельности предприятия невозможно, так как финансовый риск – объективное явление.

2 Управляемость принимаемыми рисками В состав портфеля финансовых рисков должны включаться преимущественно те из них, которые поддаются нейтрализации в процессе управления независимо от их объективной или субъективной природы. Только по таким видам рисков финансовый менеджер может использовать весь арсенал внутренних механизмов их нейтрализации, т. е. проявить искусство управления ими.

Независимость управления отдельными рисками. Риски независимы друг от друга и финансовые потери по одному из рисков портфеля необязательно увеличивают вероятность наступления рисков случая по другим финансовым рискам. Финансовые потери по различным видам рисков независимы друг от друга и в процессе управления ими должны нейтрализоваться индивидуально.

Экономическая рациональность управления. Этот принцип предполагает, что управление финансовыми рисками предприятия базируется на рациональном экономическом поведении. Рациональное экономическое поведение субъекта, принимающего решение, состоит в том, что из всех альтернативных управленческих решений выбирается такое, которое обеспечивает наибольшую эффективность и финансовую безопасность.

Учет финансовой политики по отдельным аспектам финансовой деятельности. Система управления финансовыми рисками по отдельным финансовым операциям должна базироваться на критериях избранной финансовой политики по отдельным направлениям финансовой деятельности,

сформированной в процессе разработки общей финансовой стратегии предприятия.

Сопоставимость уровня принимаемых рисков с уровнем доходности финансовых операций. Этот принцип заключается в том, что предприятие должно принимать в процессе осуществления финансовой деятельности только те виды финансовых рисков, уровень которых не превышает соответствующего уровня доходности по шкале «доходность – риск».

Сопоставимость уровня принимаемых рисков с финансовыми возможностями предприятия. Ожидаемый размер финансовых потерь предприятия, соответствующий тому или иному уровню финансового риска, должен соответствовать той доле капитала, которая обеспечивает внутреннее страхование рисков. В противном варианте наступление рискового случая повлечет за собой потерю определенной части активов, обеспечивающих операционную или инвестиционную деятельность предприятия, т. е. снизит его потенциал формирования прибыли и темпы предстоящего развития.

Учет временного фактора в управлении рисками Чем длиннее период осуществления финансовой операции, тем шире диапазон сопутствующих ей рисков, тем меньше возможностей обеспечить нейтрализацию их негативных финансовых последствий по критерию экономичности управления рисками. При необходимости осуществления таких финансовых операций предприятие должно обеспечить получение необходимого дополнительного уровня доходности по ним не только за счет премии за риск, но и премии за ликвидность.

Экономичность управления рисками Основу управления финансовыми рисками составляет нейтрализация их негативных финансовых последствий для деятельности предприятия при возможном наступлении рискового случая. Вместе с тем, затраты предприятия по нейтрализации соответствующего финансового риска не должны превышать суммы возможных финансовых потерь по нему даже при самой высокой степени вероятности наступления рискового случая.

Обоснование и выбор конкретных управленческих решений, связанных с финансовыми рисками, базируется на концепции и методологии „теории принятия решений». Эта теория предполагает, что решениям, связанным с риском, всегда свойственны элементы неизвестности конкретного поведения исходных параметров, которые не позволяют четко детерминировать значения конечных результатов этих решений. В зависимости от степени неизвестности предстоящего поведения исходных параметров принятия решений различают «условия риска», в которых вероятность наступления отдельных событий, влияющих на конечный результат, может быть установлена с той или иной степенью точности, и условия неопределенности, в которых из-за отсутствия необходимой информации такая вероятность не может быть установлена. Теория принятия решений в условиях риска и неопределенности основывается на следующих исходных положениях:

Объект принятия решения четко детерминирован и по нему известны основные из возможных факторов риска. В финансовом менеджменте такими



объектами выступают отдельная финансовая операция, конкретный вид ценных бумаг, группа взаимоисключающих реальных инвестиционных проектов и т. п.

По объекту принятия решения избран показатель, который наилучшим образом характеризует эффективность этого решения. По краткосрочным финансовым операциям таким показателем избирается обычно сумма или уровень чистой прибыли, а по долгосрочным – чистый приведенный доход или внутренняя ставка доходности.

По объекту принятия решения избран показатель, характеризующий уровень его риска, финансовые риски характеризуются обычно степенью возможного отклонения ожидаемого показателя эффективности (чистой прибыли, чистого приведенного дохода и т. п.) от средней или ожидаемой его величины.

Имеется конечное количество альтернатив принятия решения (конечное количество альтернативных реальных инвестиционных проектов, конкретных ценных бумаг, способов осуществления определенной финансовой операции и т. п.).

Имеется конечное число ситуаций развития события под влиянием изменения факторов риска. В финансовом менеджменте каждая из таких ситуаций характеризует одно из возможных предстоящих состояний внешней финансовой среды под влиянием изменений отдельных факторов риска. Число таких ситуаций в процессе принятия решений должно быть детерминировано в диапазоне от крайне благоприятных (наиболее оптимистическая ситуация) до крайне неблагоприятных (наиболее пессимистическая ситуация).

По каждому сочетанию альтернатив принятия решений и ситуаций развития события может быть определен конечный показатель эффективности решения (конкретное значение суммы чистой прибыли, чистого приведенного дохода и т. п., соответствующее данному сочетанию).

По каждой из рассматриваемой ситуации возможна или невозможна оценка вероятности ее реализации. Возможность осуществления оценки вероятности разделяет всю систему принимаемых рискованных решений на ранее рассмотренные условия их обоснования («Условия риска» или «условия неопределенности»).

Выбор решения осуществляется по наилучшей из рассматриваемых альтернатив.

С учетом рассмотренных целей, задач и принципов процесс управления финансовыми рисками на каждом конкретном предприятии осуществляется последовательно по следующим основным этапам:

Формирование информационной базы управления финансовыми рисками. Формирование такой информационной базы предусматривает включение в ее состав данных о динамике факторов внешней финансовой среды и конъюнктуры финансового рынка в разрезе отдельных его сегментов, финансовой устойчивости и платежеспособности потенциальных дебиторов – покупателей продукции, финансовом потенциале партнеров по инвестиционной деятельности, портфеле предлагаемых страховых продуктов и рейтинге отдельных страховых компаний и

других. Недостаточная или некачественная информационная база, используемая предприятием, усиливает субъективизм последующей оценки уровня рисков, следовательно, снижает эффективность всего дальнейшего процесса управления рисками.

Идентификация финансовых рисков. Такая идентификация осуществляется в следующей последовательности:

- идентифицируются факторы риска, связанные с финансовой деятельностью предприятия в целом;
- факторы подразделяются на внешние и внутренние;
- определяются присущие каждому направлению финансовой деятельности (отдельному виду финансовых операций) внешние или систематические виды финансовых рисков;
- определяется перечень внутренних или несистематических (специфических) финансовых рисков, присущих отдельным видам финансовой деятельности или намечаемых финансовых операций предприятия (риск снижения финансовой устойчивости, риск неплатежеспособности, кредитный риск и т. п.);
- формируется предполагаемый общий портфель финансовых рисков, связанных с предстоящей финансовой деятельностью предприятия (включающий возможные систематические и несистематические финансовые риски);
- на основе портфеля идентифицированных финансовых рисков определяются сферы наиболее рискованных видов и направлений финансовой деятельности предприятия по критерию широты генерируемых ими рисков.

### 3. Оценка уровня финансовых рисков

Этот этап представляется наиболее сложным, требующим использования современного методического инструментария, высокого уровня технической и программной оснащенности финансовых менеджеров. Его последовательность следующая:

- определяется вероятность возможного наступления рискованного события по каждому виду идентифицированных финансовых рисков. Формируется группа финансовых рисков предприятия, вероятность реализации которых определить невозможно;
- определяется размер возможного финансового ущерба при наступлении рискованного события. Финансовый ущерб выражается суммой потери ожидаемой прибыли, дохода или капитала, связанного с осуществлением рассматриваемой финансовой операции, при наихудшем сценарии развития событий. По размеру возможных финансовых потерь при наступлении рискованного случая финансовые операции группируют по зонам риска, что позволяет оценить уровень их концентрации в различных зонах риска по размеру возможных финансовых потерь. Обычно выделяют следующие зоны риска:
- безрисковая зона (финансовые потери по операциям не прогнозируются);

- зона допустимого риска (возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере расчетной суммы прибыли);
- зона критического риска (возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере расчетной суммы дохода. В этом случае убыток предприятия будет исчисляться суммой понесенных им затрат);
- зона катастрофического риска (возможность потерь по рассматриваемой финансовой операции в размере всего собственного капитала или существенной его части. Такие финансовые операции при неудачном их исходе приводят обычно предприятие к банкротству).

Результаты проведенной группировки позволяют оценить уровень концентрации финансовых операций в различных зонах риска по размеру возможных финансовых потерь.

Оценка возможностей снижения исходного уровня финансовых рисков. Эта оценка осуществляется в следующей последовательности:

определяется уровень управляемости рассматриваемых финансовых рисков. Этот уровень характеризуется конкретными факторами, генерирующими отдельные виды финансовых рисков (их принадлежность к группе внешних или внутренних факторов), наличием соответствующих механизмов возможного внутреннего их страхования, возможностями распределения этих рисков между партнерами по финансовым операциям и т. п.;

изучается возможность передачи рассматриваемых рисков страховым компаниям. В этих целях определяется, имеются ли на страховом рынке соответствующие виды страховых продуктов, оценивается стоимость и другие условия предоставления страховых услуг;

оцениваются внутренние финансовые возможности предприятия по обеспечению снижения исходного уровня отдельных финансовых рисков – созданию соответствующих резервных денежных фондов, оплате посреднических услуг при хеджировании рисков, оплате услуг страховых компаний и т. п.

Установление системы критериев принятия рискованных решений. Формирование системы таких критериев базируется на финансовой философии предприятия и конкретизируется с учетом политики осуществления управления различными аспектами его финансовой деятельности (политики формирования финансовых ресурсов, политики финансирования активов, политики реального и финансового инвестирования, политики управления денежными потоками и т. п.).

Принятие рискованных решений. На основе оценки исходного уровня финансового риска, возможностей его снижения и установленных значений предельно допустимого их уровня процедура принятия рискованных решений сводится к альтернативе – принятию финансового риска или его избеганию.

В отдельных случаях на предприятии может быть установлена дифференциация полномочий финансовых менеджеров различного уровня управления по принятию финансовых рисков, генерирующих различную степень угрозы финансовой безопасности предприятию.

Выбор и реализация методов нейтрализации возможных негативных последствий финансовых рисков. Такая нейтрализация призвана обеспечить снижение исходного уровня принятых финансовых рисков до приемлемого его значения. Процесс нейтрализации возможных негативных последствий финансовых рисков заключается в разработке и осуществлении предприятием конкретных мероприятий по уменьшению вероятности возникновения отдельных видов рисков и снижению размера связанных с ними ожидаемых финансовых потерь.

Мониторинг и контроль финансовых рисков. Мониторинг финансовых рисков предприятия строится в разрезе следующих основных блоков:

- мониторинг факторов, генерирующих финансовые риски;
- мониторинг реализации мер по нейтрализации возможных негативных последствий финансовых рисков;
- мониторинг бюджета затрат, связанных с управлением финансовыми рисками;
- мониторинг результатов осуществления рискованных финансовых операций и видов финансовой деятельности.

В процессе контроля финансовых рисков на основе их мониторинга и результатов анализа при необходимости обеспечивается корректировка ранее принятых управленческих решений, направленная на достижение предусмотренного уровня финансовой безопасности предприятия.

#### 4. 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 не страхуемые катастрофические риски, если они принимаются предприятием в силу объективной необходимости.

Избежание риска. Это направление нейтрализации заключается в разработке таких мероприятий внутреннего характера, которые полностью исключают конкретный вид финансового риска. К числу таких мероприятий относятся:

- отказ от осуществления финансовых операций, уровень риска по которым чрезмерно высок;
- отказ от продолжения хозяйственных отношений с партнерами, систематически нарушающими контрактные обязательства;
- отказ от использования в высоких объемах заемного капитала;
- отказ от чрезмерного использования оборотных активов в низколиквидных формах;

– отказ от использования временно свободных денежных активов в краткосрочных финансовых инвестициях.

Перечисленные и другие формы избежания финансового риска, несмотря на свой радикализм в отвержении отдельных их видов, лишает предприятие дополнительных источников формирования прибыли. Поэтому в системе внутренних механизмов нейтрализации рисков их избежание должно осуществляться при следующих основных условиях:

– если отказ от одного финансового риска не влечет возникновения другого риска более высокого или однозначного уровня;

– если уровень риска несопоставим с уровнем доходности финансовой операции по шкале «доходность – риск»;

– если финансовые потери по данному виду риска превышают возможности их возмещения за счет собственных финансовых средств предприятия;

– если размер дохода от операции, генерирующей определенные виды риска, несущественен, т. е. занимает неощутимый удельный вес в формируемом положительном денежном потоке предприятия;

– если финансовые операции не характерны для финансовой деятельности предприятия, носят инновационный характер и по ним отсутствует информационная база, необходимая для определения уровня финансовых рисков и принятия соответствующих управленческих решений.

Лимитирование концентрации риска. Механизм лимитирования концентрации финансовых рисков используется обычно по тем их видам, которые выходят за пределы допустимого их уровня, т. е. по финансовым операциям, осуществляемым в зоне критического или катастрофического риска. Такое лимитирование реализуется путем установления на предприятии соответствующих внутренних финансовых нормативов в процессе разработки политики осуществления различных аспектов финансовой деятельности.

Система финансовых нормативов, обеспечивающих лимитирование концентрации рисков, может включать:

– предельный размер (удельный вес) заемных средств, используемых в хозяйственной деятельности;

– минимальный размер (удельный вес) активов в высоколиквидной форме. Этот лимит обеспечивает формирование так называемой «ликвидной подушки», характеризующей размер резервирования высоколиквидных активов с целью предстоящего погашения неотложных финансовых обязательств предприятия. В качестве «ликвидной подушки» в первую очередь выступают краткосрочные финансовые инвестиции предприятия, а также краткосрочные формы его дебиторской задолженности;

– максимальный размер товарного (коммерческого) или потребительского кредита, предоставляемого одному покупателю;

– 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, реализующих финансовую идеологию предприятия в части принятия этих рисков и не требующих высоких затрат.

Хеджирование. В широком толковании термин хеджирование характеризует процесс использования любых механизмов уменьшения риска возможных финансовых потерь – как внутренних (осуществляемых самим предприятием), так и внешних (передачу рисков другим хозяйствующим субъектам – страховщикам). В узком прикладном значении термин хеджирование характеризует внутренний механизм нейтрализации финансовых рисков, основанный на использовании соответствующих видов финансовых инструментов (как правило, производных ценных бумаг – деривативов).

Инструменты хеджирования можно разделить на биржевые, торговля которыми производится на бирже, и внебиржевые, которые заключаются напрямую между контрагентами (или с помощью посредника).

Биржевые инструменты – это, как правило, фьючерсы и опционы, внебиржевые – форвардные контракты и свопы. Фьючерс – это контракт на покупку или продажу какого то товара в будущем по фиксированной цене, а опцион – это право купить или продать определенный актив в будущем, но отличие его от фьючерса в том, что данное право можно реализовывать или не реализовывать. Опционы подразделяются на две категории: опцион «call» (с правом купить) и опцион «put» (с правом продать). Покупатель опциона «call» рассчитывает на рост цены актива в будущем, страхуя свои риски на падающем рынке, покупатель опциона «put» ориентируется на падение цены актива, подстраховываясь на растущем рынке. Например, при росте рынка инвестор прогнозирует его дальнейшее падение. В этих случаях инвестор покупает опцион

– если рынок будет падать, то инвестор получит доход по купленному опциону.

Схемы хеджирования зависят от конкретной ситуации и конкретных условий. Схема долгосрочного хеджирования будет отличаться от схемы краткосрочного хеджирования. Кратко можно сказать, что принципы хеджирования применяются на повышение и на понижение. В случае хеджа на повышение покупается срочный контракт, имея в виду, что в будущем цена на товар или валютный курс возрастет, тем самым страхуется риск повышения цены. Хедж на понижение имеет целью купить контракт, чтобы наоборот, защититься от понижения цены

Диверсификация как инструмент управления рисками. Механизм диверсификации используется, прежде всего, для нейтрализации негативных финансовых последствий несистематических (специфических) видов рисков. В первую очередь он 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 следующие ее направления:

- диверсификация видов финансовой деятельности. Она предусматривает использование альтернативных возможностей получения дохода от различных финансовых операций – краткосрочных финансовых вложений, формирования кредитного портфеля, осуществления реального инвестирования, формирования портфеля долгосрочных финансовых вложений и т. п.

- диверсификация валютного портфеля («валютной корзины») предприятия. Она предусматривает выбор для проведения внешнеэкономических операций нескольких видов валют;

- диверсификация депозитного портфеля. Она предусматривает размещение крупных сумм временно свободных денежных средств на хранение в нескольких банках;

- диверсификация кредитного портфеля. Она предусматривает расширение круга покупателей продукции предприятия и направлена на уменьшение его кредитного риска. Обычно диверсификация кредитного портфеля в процессе нейтрализации этого вида финансового риска осуществляется совместно с лимитированием концентрации кредитных операций путем установления дифференцированного по группам покупателей кредитного лимита;

- диверсификация портфеля ценных бумаг. Это направление диверсификации позволяет снижать уровень несистематического риска портфеля, не уменьшая при этом уровень его доходности;

- диверсификация программы реального инвестирования. Она предусматривает включение в программу инвестирования различных инвестиционных проектов с альтернативной отраслевой и региональной направленностью, что позволяет снизить общий инвестиционный риск по программе.

Характеризуя механизм диверсификации в целом, следует отметить однако, что он 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 других. Поэтому использование этого механизма носит на предприятии ограниченный характер.

Распределение рисков. Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на частичном их трансферте (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.

В современной практике получили широкое распространение следующие основные направления распределения рисков (их трансферта партнерам):

- распределение риска между участниками инвестиционного проекта. В процессе такого распределения предприятие может осуществить трансферт подрядчикам финансовых рисков, связанных с невыполнением календарного плана строительного монтажных работ, низким качеством этих работ, хищением переданных им строительных материалов и некоторых других. Для предприятия, осуществляющего трансферт таких рисков, их нейтрализация заключается в переделке работ за счет подрядчика, выплаты им сумм неустоек и штрафов и в других формах возмещения понесенных потерь;

- распределение риска между предприятием и поставщиками сырья и материалов. Предметом такого распределения являются, прежде всего, финансовые риски, связанные с потерей (порчей) имущества (активов) в процессе их транспортирования и осуществления погрузо разгрузочных работ

- распределение риска между участниками лизинговой операции. Так, при оперативном лизинге предприятие передает арендодателю риск морального устаревания используемого (лизингуемого) актива, риск потери им технической производительности (при соблюдении установленных правил эксплуатации) и ряд других видов рисков, предусматриваемых соответствующими специальными оговорками в заключаемом контракте;

- распределение риска между участниками факторинговой (форфейтинговой) операции. Предметом такого распределения является, прежде всего, кредитный риск предприятия, который в преимущественной его доле передается соответствующему финансовому институту – коммерческому банку или факторинговой компании. Эта форма распределения риска носит для предприятия платный характер, однако позволяет в существенной степени нейтрализовать негативные финансовые последствия его кредитного риска.

Страхование. Страхование – это передача определенных рисков страховой компании. Страхование финансовых рисков представляет собой защиту имущественных интересов предприятия при наступлении страхового события (страхового случая) 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 не ограничивается – он 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.

Резервирование. Механизм этого направления нейтрализации финансовых рисков основан на резервировании предприятием части финансовых ресурсов, позволяющем 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. Он создается в соответствии с законодательством и уставом предприятия. На его формирование направляется не менее 5 % суммы прибыли, полученной предприятием в отчетном периоде;

- формирование целевых резервных фондов. Примером такого формирования могут служить: фонд страхования ценового риска (на период временного ухудшения конъюнктуры рынка); фонд уценки товаров на предприятиях торговли; фонд погашения безнадежной дебиторской задолженности по кредитным операциям предприятия и т. п. Перечень таких фондов, источники их формирования и размеры отчислений в них определяются уставом предприятия и другими внутренними документами и нормативами;

- формирование резервных сумм финансовых ресурсов в системе бюджетов, доводимых различным центрам ответственности. Такие резервы предусматриваются обычно во всех видах капитальных бюджетов и в ряде гибких текущих бюджетов;

- формирование системы страховых запасов материальных и финансовых ресурсов по отдельным элементам оборотных активов предприятия. Такие страховые запасы создаются по денежным активам, сырью, материалам, готовой продукции. Размер потребности в страховых запасах по отдельным элементам оборотных активов устанавливается в процессе их нормирования;

- нераспределенный остаток прибыли, полученной в отчетном периоде. До его распределения в инвестиционном процессе он может рассматриваться как резерв финансовых ресурсов, направляемых в необходимом случае на ликвидацию негативных последствий отдельных финансовых рисков.

Используя этот механизм нейтрализации финансовых рисков, необходимо иметь в виду, что страховые резервы во всех их формах, хотя и позволяют быстро возместить понесенные предприятием финансовые потери, однако «замораживают» использование достаточно ощутимой суммы финансовых ресурсов. В результате этого снижается эффективность использования собственного капитала предприятия, усиливается его зависимость от внешних источников финансирования.

Прочие методы внутренней нейтрализации финансовых рисков. К числу основных из таких методов, используемых предприятием, могут быть отнесены:

- а) обеспечение востребования с контрагента по финансовой операции дополнительного уровня премии за риск. Если уровень риска по намечаемой к осуществлению финансовой операции превышает расчетный уровень дохода по ней (по шкале «доходность – риск»), необходимо обеспечить получение дополнительного дохода по ней или отказаться от ее проведения;

- б) получение от контрагентов определенных гарантий. Такие гарантии, связанные с нейтрализацией негативных финансовых последствий при

наступлении рискового события, могут быть предоставлены в форме поручительства, гарантийных писем третьих лиц, страховых полисов в пользу предприятия со стороны его контрагентов по высокорисковым финансовым операциям;

в) сокращение перечня форс мажорных обстоятельств в кон трактах с контрагентами. В современной отечественной хозяйственной практике этот перечень необоснованно расширяется (против общепринятых международных коммерческих и финансовых правил), что позволяет партнерам предприятия избегать в ряде случаев финансовой ответственности за невыполнение своих контрактных обязательств;

г) обеспечение компенсации возможных финансовых потерь по рискам за счет предусматриваемой системы штрафных санкций. Это направление нейтрализации финансовых рисков предусматривает расчет и включение в условия контрактов с контрагентами необходимых размеров штрафов, пени, неустоек и других форм финансовых санкций в случае нарушения ими своих обязательств (несвоевременных платежей за продукцию, невыплаты процентов и т. п.). Уровень штрафных санкций должен в полной мере компенсировать финансовые потери предприятия в связи с неполучением расчетного дохода, инфляцией, снижением стоимости денег во времени и т. п.

Выше были рассмотрены лишь основные внутренние механизмы нейтрализации финансовых рисков. Они могут быть существенно дополнены с учетом специфики финансовой деятельности предприятия и конкретного состава портфеля его финансовых рисков.

5. Политики формирования активов предприятия: консервативная, агрессивная

Выделяют три основных типа стратегии управления оборотным капиталом компании: агрессивную, умеренную и консервативную. В рамках каждой из них регулируются размеры оборотного капитала и достигается определенное соотношение доходности и риска.

Агрессивная стратегия ("жирный кот") предполагает отсутствие ограничений в наращивании текущих активов. Компания формирует завышенные объемы страховых и резервных запасов, проводит жесткую политику предоставления кредита, хранит большие страховые остатки денежных средств на счетах. При этом удельный вес текущих активов в валюте баланса высок, а период оборачиваемости достаточно длителен.

С точки зрения соотношения доходности и риска минимизируется угроза технической неплатежеспособности, остановок производства, минимальны потери от безнадёжной дебиторской задолженности. Однако снижается доходность текущих активов, уровень продаж относительно невелик, следовательно, снижается конкурентоспособность продукта.

Консервативная стратегия ("скупой и тощий") ориентирована на сдерживание роста текущих активов. Она характеризуется наличием минимального размера запасов (поставки "точно в срок"), гибкой политикой кредитования, хранением нормативного остатка денежных средств, вложением свободных денежных средств в высоколиквидные ценные бумаги. В связи с этим доля текущих активов в совокупных активах компании низка, а скорость их оборота высока. При выборе данной стратегии компания показывает максимальную доходность, но увеличивается вероятность повышения доли сомнительных (просроченных) долгов в составе дебиторской задолженности, высоки риски остановки производства из-за недостатка запасов, не исключено возникновение ситуаций текущей неплатежеспособности (например, в связи с привлечением дополнительного краткосрочного финансирования).

Такую политику в отношении оборотных активов может позволить себе компания, функционирующая в условиях достаточной определенности, имеющая долгосрочные эффективные контракты с надежными партнерами, когда заранее известны сроки поступления платежей, необходимые объемы запасов и пр. Другая ситуация — необходимость введения режима строжайшей экономии.

Умеренная стратегия ("центристская позиция") — сдержанная политика управления текущими активами: формирование резервов на случай типовых сбоя, стандартные условия поставки и оплаты, формирование небольших резервов денежных средств (определяются расчетно). Риски неплатежеспособности, падения скорости оборота текущих активов, а также их доходность находятся на среднем уровне.

Текущие активы формируются преимущественно за счет краткосрочных источников, соответственно, каждому из типов политики управления текущими активами соответствует политика их финансирования, т.е. управления текущими обязательствами.

Признак агрессивной политики управления текущими обязательствами — преобладание краткосрочных кредитов и займов в общей сумме пассивов. Следствием такого выбора станет высокий эффект финансового рычага, но постоянные затраты вырастут за счет суммы процентов за кредит, что повлечет за собой рост силы воздействия операционного рычага.

Консервативная политика управления текущими обязательствами ориентирует менеджеров на финансирование деятельности преимущественно за счет собственных средств и частично долгосрочных обязательств; при этом невелика доля краткосрочных пассивов в валюте баланса.

Умеренная политика характеризуется наличием нейтрального (среднего) уровня краткосрочного кредитования.

Опыт практической деятельности компаний выявил определенную сочетаемость различных политик управления текущими активами и текущими обязательствами. Агрессивной стратегии управления текущими активами соответствует агрессивный или умеренный тип политики управления текущими обязательствами.

Консервативная стратегия управления текущими активами сочетается с умеренным или консервативным типом политики управления текущими обязательствами. Умеренной стратегии управления текущими активами соответствует любой тип политики управления краткосрочными обязательствами.

Ниже представлена сравнительная характеристика различных стратегий управления оборотным капиталом (табл. 3.2)

Таким образом, стратегия управления оборотным капиталом должна обеспечить решение ранее сформулированной задачи достижение компромисса между риском утраты ликвидности и эффективностью деятельности компании. Теория финансового менеджмента предлагает различные варианты снижения уровня рисков: сведение к минимуму совокупных издержек финансирования за счет использования более дешевых источников, сокращение кредиторской задолженности и др.

Таблица 3.2 Сравнительный анализ альтернативных стратегий управления оборотным капиталом

оборотным капиталом			
Сравнительные признаки	Стратегия А (агрессивная)	Стратегия В (компромиссная)	Стратегия С (консервативная)
1. Величина текущих активов	Высокая доля в составе всех активов предприятия	Текущие активы составляют половину всех активов предприятия	Низкий удельный вес текущих активов в составе активов предприятия
2. Оборачиваемость текущих активов	Длительный период оборачиваемости	Средний период оборачиваемости	Небольшой период оборачиваемости
3. Величина текущих пассивов	Абсолютное преобладание краткосрочного кредита в составе всех пассивов	Нейтральный уровень краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов предприятия	Низкий удельный вес краткосрочного кредита в составе пассивов либо его отсутствие
4. Источники краткосрочного финансирования	За счет краткосрочного кредита финансируется не только переменная часть текущих активов, но и часть постоянных текущих активов	Финансирование одной части переменных оборотных активов осуществляется за счет долгосрочных пассивов, другой — за счет краткосрочных обязательств	За счет краткосрочного кредита покрывается лишь переменная часть текущих активов предприятия. Вся остальная потребность в оборотных средствах покрывается за счет постоянных пассивов
5. Рентабельность текущих активов	Низкая	Средний уровень	Высокая
6. Запас ликвидности	Высокий	Средний уровень	Низкий
7. Сочетаемость различных типов политики управления текущими активами с политикой управления текущими пассивами	Агрессивной политике управления текущими активами может соответствовать агрессивный или компромиссный тип политики управления текущими пассивами	Компромиссной политике управления текущими активами может соответствовать любой тип политики управления текущими пассивами	Консервативной политике управления текущими активами может соответствовать компромиссный или консервативный тип политики управления текущими пассивами
8. Особенности	При такой политике у предприятия повышается уровень эффекта финансового рычага	Модели управления ликвидностью (Бомола и Миллера—Орра) применимы только для компромиссной стратегии управления текущими активами	Данная политика эффективна при условии глубокой проработки объемов продаж, четкой организации взаимоотношений с поставщиками сырья и материалов

6. Политика финансирования активов предприятия: консервативная, агрессивная, умеренная.

Консервативная политика финансирования это тип политики финансирования активов, который предусматривает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должны полностью финансироваться:

внеоборотные активы,  
постоянная часть оборотных активов (неснижаемый размер),  
доля переменной части оборотных активов (той их суммы, которая связана с сезонным возрастанием объема деятельности предприятия).

Такая модель финансирования активов обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития, однако вызывает чрезмерно высокую долю используемого собственного капитала (что снижает эффективность его использования).

Агрессивная политика финансирования это тип политики финансирования активов, который предусматривает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала финансируются только внеоборотные активы, в то время, как оборотные активы финансируются за счет привлечения краткосрочного заемного капитала. Т.е.: текущие активы должны покрываться текущими финансовыми обязательствами.

Такая модель финансирования активов предприятия позволяет осуществлять производственную деятельность с минимальной потребностью в собственном капитале,

Умеренная политика финансирования это один из типов политики финансирования активов, осуществляемый предприятием, который предусматривает, что за счет собственного и долгосрочного заемного капитала должны полностью финансироваться внеоборотные активы, а также преимущественная часть (или весь объем) постоянной части оборотных активов (неснижаемого их размера).

Такая модель финансирования активов обеспечивает приемлемый уровень финансовой устойчивости предприятия в процессе его развития.

однако создает серьезные проблемы в обеспечении платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия.

Различные типы политики финансирования оборотных активов отражены нами на рисунке

	Консервативная	Умеренная	Агрессивная
<b>Внеоборотные активы (ВА)</b>	100% ПЧ 100% ВА 50% ВЧ Долгосрочные пассивы	100% ПЧ 100% ВА Долгосрочные пассивы	50% ПЧ 100% ВА Долгосрочные пассивы
<b>Постоянная часть оборотных активов (ПЧ ОА)</b>			50% ПЧ ОА и
<b>Варьирующая часть оборотных активов (ВЧ ОА)</b>	50% ВЧ ОА Краткосрочные обязательства	100% ВЧ ОА Краткосрочные обязательства	100% ВЧ ОА Краткосрочные обязательства 100% ВЧ ОА

**Рисунок 1.** Типы политик финансирования оборотных активов

Принято полагать, что внеоборотные активы фирмы и постоянная часть оборотных активов (необходимый объем, для осуществления нормальной производственной деятельности) должны финансироваться за счет собственных источников (долгосрочных пассивов) или за счет чистого оборотного капитала, в то время как варьирующая часть оборотных активов может быть профинансирована за счет краткосрочных заемных и привлеченных источников (краткосрочных кредитов и кредиторской задолженности) такой вариант финансирования характерен для умеренного типа политики финансирования.

Так, темным цветом выделена величина долгосрочных пассивов, которые в полном объеме покрывают внеоборотные активы предприятия и часть оборотных активов.

Наиболее рискованной является агрессивная политика финансирования, которая предполагает финансирование половины необходимого объема и полной величины варьирующей части оборотных активов за счет краткосрочных заемных источников финансирования. В свою очередь признаком консервативной политики финансирования оборотных активов является преобладание собственных источников в общем объеме финансирования оборотных активов предприятия и минимизация краткосрочных заемных. Соответственно применение консервативной политики финансирования оборотных активов при прочих равных условиях позволяет обеспечить высокий уровень платежеспособности предприятия.

Анализ системы показателей оценки эффективности деятельности организации с позиций краткосрочного аспекта, позволил обобщить наиболее распространенные показатели, которые, по нашему мнению, целесообразно использовать для оценки эффективности применения различных типов (моделей) управления. Это показатели рентабельности активов, деловой активности (скорости оборачиваемости оборотных активов), а также финансовой устойчивости (коэффициент обеспеченности производственных запасов собственными оборотными средствами) и платежеспособности (коэффициент текущей ликвидности).

## 7. Варианты комплексной политики управления активами предприятия

Возможные варианты сочетания различных типов политик управления оборотными активами и источниками их финансирования с точки зрения их влияния на важнейшие критерии оценки деятельности организации: рентабельность активов, скорость их оборачиваемости и платежеспособность фирмы представлены нами в таблице 3.3

В целом, благоприятные с точки зрения обеспечения рентабельности и платежеспособности фирмы варианты сочетания различных типов политики формирования оборотных активов и источников их финансирования отражены и выделены нами штриховкой темным цветом в таблице 3.3. Это варианты «АК агрессивно консервативная политика», «АУ агрессивно умеренная политика», «УК умеренно консервативная политика» и «Умеренная политика».

Таблица 3.3. Матрица выбора комплексной политики управления оборотными активами и источниками их финансирования

Тип политики управления источниками финансирования оборотных активов	Тип политики управления оборотными активами		
	консервативная	умеренная	агрессивная
КОНСЕРВАТИВНАЯ	«КК консервативная»: низкая скорость оборота оборотных активов; низкий уровень рентабельности активов; высокий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.	«УК умеренно консервативная»: средняя скорость оборота оборотных активов; средний уровень рентабельности активов; высокий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.	«АК агрессивно консервативная»: высокая скорость оборота оборотных активов; высокий уровень рентабельности активов; высокий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.
УМЕРЕННАЯ	«КУ консервативно умеренная»: низкая скорость оборота оборотных активов;	«УУ умеренная»: средняя скорость оборота оборотных активов;	«АУ агрессивно умеренная»: высокая скорость оборота оборотных активов;

Тип политики управления источниками финансирования оборотных активов	Тип политики управления оборотными активами		
	консервативная	умеренная	агрессивная
	низкая рентабельность; достаточный уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.	рентабельность; достаточный уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.	высокий уровень рентабельности; достаточный уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.
АГРЕССИВНАЯ	«КА консервативно агрессивная»: низкая скорость оборота оборотных активов; низкая рентабельность активов; низкий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.	«УА умеренно агрессивная»: средняя скорость оборота оборотных активов; средний уровень рентабельности активов; низкий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.	«АА агрессивная»: высокая скорость оборота оборотных активов; высокий уровень рентабельности активов; низкий уровень финансовой устойчивости и платежеспособности.

Таким образом, уточнение принципиальных подходов к выбору комплексной политики управления текущими активами и пассивами и знание возможных финансовых последствий применения политик различных типов позволит финансовым менеджерам, на наш взгляд, более обоснованно подходить к принятию управленческих решений в рамках краткосрочной финансовой политики организации.

#### ТЕМА . РАЗРАБОТКА ФИНАНСОВЫХ СТРАТЕГИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. Понятие и задачи финансовой стратегии предприятия.
2. Виды финансовой стратегии предприятия.
3. Структура финансовой стратегии предприятия
4. Инструменты и методы разработки финансовой стратегии предприятия
5. Основные принципы разработки финансовой стратегии предприятия.
6. Этапы разработки финансовой стратегии предприятия
7. Анализ финансовой стратегии предприятия
8. Процесс управления реализацией финансовой стратегии предприятия.

1. Понятие и задачи финансовой стратегии предприятия.

Финансовые стратегии разрабатывают почти все предприятия. Формирование и внедрение финансовых стратегий входит в обязанности топ менеджеров предприятий, однако при высокой детализации в процесс могут быть



вовлечены и руководители структурных подразделений, ответственные за проведение локальных бизнес процессов.

Какие цели преследует финансовая стратегия предприятия, в чем специфика ее создания, и какими критериями следует пользоваться при ее формировании?

Кому необходима разработка финансовой стратегии предприятия  
Финансовая стратегия развития – это план, разработанный с целью выявления действенных методов, поиска эффективных путей повышения прибыли и сокращения затрат.

Задачей финансовой стратегии предприятия является содействие решению вопросов, связанных с самоопределением компании как самостоятельной коммерческой единицы.

Стратегия устойчивого развития предприятия и финансовая стратегия позволяют выявить оптимальные средства для разработки, развития и оптимизации бизнес модели. Высший менеджмент определяет главные тенденции развития бизнеса, а также факторы, негативно и положительно влияющие на этот процесс. Постепенно менеджмент разрабатывает способы адаптации фирмы к ситуации на рынке. Грамотно разработанная стратегия финансового роста предприятия позволяет комплексно анализировать возможности, оценивать потенциал роста и повышать конкурентоспособность бизнеса в том или ином сегменте.

Главная стратегическая цель финансов – обеспечить компанию необходимым количеством денежных средств.

Финансово экономическая стратегия предприятия, основой для которой становится его ключевая стратегическая цель, позволяет: формировать финансовые ресурсы и руководить ими; выявлять решающие курсы развития и концентрировать на них усилия и резервы компании; упорядочивать и поэтапно решать поставленные задачи; соотносить финансовые операции с экономическим состоянием и материальными возможностями компании; объективно оценивать финансово экономическую обстановку и реальное положение дел компании в месячном, квартальном, годовом периоде; создавать и готовить стратегические резервы; учитывать экономические, финансовые возможности компании и ее конкурентов; определять главную угрозу от конкурирующих фирм, мобилизовать силы на их нейтрализацию и грамотно выбирать направления финансовых операций; маневрировать, стараясь на сто процентов обойти конкурентов.

Чтобы достичь основной стратегической цели, с учетом обстановки на рынке и резервов фирмы создают генеральную финансовую стратегию. В ней ставят задачи по формированию денежных средств и делят их по направлениям деятельности, назначают ответственных за решение этих задач. Финансовый план и финансовая стратегия предприятия необходимы, чтобы: исследовать характер и закономерности формирования финансов в условиях работы на рынке; разрабатывать и готовить возможные варианты формирования финансовых ресурсов компании и действий топ менеджмента в случае кризиса или шаткого финансового положения на рынке; определять финансовые взаимоотношения с

поставщиками и клиентами, бюджетами на всех уровнях, банковскими организациями и иными финансовыми институтами; выявлять резервы и мобилизовать ресурсы компании, чтобы оптимально использовать производственные мощности, основные фонды и оборотные средства; предоставлять компании финансовые ресурсы, необходимые для производственно хозяйственной деятельности; обеспечивать эффективное вложение временно свободных финансов компании, чтобы в дальнейшем получать максимальную прибыль; изучать финансовые стратегические взгляды возможных конкурентов, их экономические и финансовые возможности, вырабатывать и реализовывать мероприятия по обеспечению экономической стабильности; вырабатывать методы борьбы с кризисом; разрабатывать политику кадрового управления при нестабильном финансовом состоянии или кризисе предприятия; направлять усилия всех сотрудников компании на борьбу с кризисом.

Особое внимание при создании стратегии компания должна уделять: выявлению финансового дохода; мобилизации внутренних ресурсов; максимальному снижению себестоимости товара; правильному распределению и использованию прибыли; определению потребности в оборотных средствах; рациональному использованию своего капитала.

## 2. Виды финансовой стратегии предприятия

Выделяют несколько видов финансовых стратегий предприятий. Стратегия может быть генеральной, оперативной, а также направленной на достижение частных стратегических целей, то есть стратегией выполнения отдельных стратегических задач. От генеральной финансовой стратегии зависит работа фирмы, а именно то, как она будет взаимодействовать с бюджетами всех уровней, формировать и распределять доходы, сколько денег потребуется для ведения успешной деятельности, из каких источников будут формироваться средства на год.

Оперативной финансовой стратегией называют план распределения денег в настоящий момент. Пользуясь оперативной стратегией, компания контролирует распределение средств и внутренних ресурсов. В нынешней нестабильной обстановке это приобретает особую актуальность (оперативную стратегию формируют на кварталный, месячный период). Оперативная финансовая стратегия касается валовых доходов и поступления финансов (расчетов с потребителями за проданный товар; прибыли от операций по кредитам; заработка от акций) и валовых расходов: выплат поставщикам; заработной платы; погашения задолженностей перед бюджетами всех уровней и банковскими учреждениями.

Оперативная стратегия позволяет предугадать все обороты по прибыли и затратам в запланированном периоде. Нормой признают такое положение, при котором расходы и доходы находятся на одном уровне, или же доходы чуть выше затрат. Оперативную финансовую стратегию формируют в рамках генеральной и

более детально выработывают ее для определенного промежутка времени. Стратегия достижения частных целей – это умелое проведение денежных операций, благодаря которым компания приближается к своей главной цели.

### 3. Структура финансовой стратегии предприятия



Рисунок 3.3. Финансовая стратегия предприятия.

### 4. Инструменты и методы разработки финансовой стратегии предприятия

Среди инструментов финансовой стратегии выделяют: денежную политику; финансирование процессов по улучшению состояния компании в конъюнктурной рыночной среде; обеспечение нужными сведениями; временные соглашения; диверсификацию; юридическое поведение. Методы финансовой стратегии – это: денежное моделирование; стратегическое финансовое планирование; денежный анализ; экспертиза финансовых рынков; прогнозирование.

Каждое предприятие на свое усмотрение определяет, какими методами и инструментами стратегии пользоваться. При этом учитывается собственное финансовое состояние, а также политическое, экономическое и социальное положение в стране.

Разрабатывая стратегию, фирмы учитывают риски неуплаты, инфляцию и другие факторы, на которые они не способны повлиять. При необходимости производится оптимизация финансовой стратегии предприятия. Финансовую стратегию формируют, чтобы фирма эффективно работала в будущем.

## 5. Основные принципы разработки финансовой стратегии предприятия

Финансовая стратегия и тактика предприятия должны помогать: грамотно распределять денежные средства в текущем периоде и в перспективе, чтобы выявлять плановые показатели доходов и находить наиболее рациональные варианты их использования; сосредотачивать в одном центре денежные ресурсы, устанавливать их маневренность, сосредотачивать на основных направлениях производственно хозяйственной деятельности; формировать финансовые источники, за счет которых материальное положение фирмы на конъюнктурном рынке могло бы оставаться стабильным; полностью покрывать финансовые обязательства перед партнерами; вести учетную, финансовую политику и политику амортизации предприятия; формировать и вести учет средств компании и отдельных направлений в ее работе с опорой на действующие стандарты; формировать финансовую отчетность фирмы и отдельных направлений ее деятельности в соответствии с существующими требованиями, правилами и нормами; анализировать работу компании и отдельные направления ее деятельности (хозяйственное, географическое и т. д.); вести финансовый контроль над деятельностью организации в целом и отдельными направлениями в ее работе.

## 6. Этапы разработки финансовой стратегии предприятия

Формирование финансовой стратегии предприятия – особая процедура, в ходе которой необходимо учитывать различные непредвиденные обстоятельства: неплатежи, инфляцию и т. д. Финансовая стратегия и производственные задачи компании должны совпадать. Если нужно, стратегию оперативно корректируют и меняют.

При разработке финансовой стратегии ставят цели и решают, как их достичь. Руководители предприятий должны четко представлять соотношение текущей ситуации и стратегических целей. Чтобы контролировать, как ведется реализация финансовой стратегии предприятия, цели делят на задачи, на решение которых отводят определенное время. Компания решает стратегические задачи и тем самым контролирует степень достижения целей.

Поставленные цели группируют по направлениям. Так образуется финансовая стратегия.

Этап 1. Определение срока, в течение которого будет сформирована стратегия. На этот этап влияют определенные условия: время, за которое планируется сформировать корпоративную стратегию развития компании; предсказуемость развития экономики и финансовых рыночных сегментов, связанных с предстоящей деятельностью предприятия; отрасль, масштаб, этапы жизненного цикла фирмы и т. д.

Этап 2. Исследование факторов внешней финансовой среды. Компания смотрит на экономические и правовые условия, в которых работает, и определяет, будут ли эти условия меняться в дальнейшем. Также здесь оценивают, в каком состоянии находится финансовый рынок, от каких факторов он зависит, делают прогнозы по обстановке в рыночных сегментах, где планирует работать.

Этап 3. Определение сильных и слабых сторон компании, от которых зависит ее финансовая деятельность. Здесь оценивают, какой у предприятия потенциал, достаточно ли силен он для того, чтобы использовать открывающиеся инвестиционные возможности, определяют, из за чего финансовая деятельность может ослабнуть.

Чтобы проанализировать внутренние проблемы ведения, пользуются методом управленческого обследования компании. В рамках данного метода изучают различные функциональные зоны компании, способствующие улучшению ее финансовых показателей.

Чтобы выработать эффективную финансовую стратегию, при оценке сильных и слабых сторон организации необходимо анализировать следующие параметры: маркетинговые возможности, которыми она обладает, чтобы увеличивать производственные объемы и диверсифицировать операционную (и, соответственно, финансовую) деятельность; финансовые резервы, которыми располагает фирма, чтобы формировать инвестиционные ресурсы; количество сотрудников, разрабатывающих и реализующих финансовую стратегию компании, их профессионализм и квалификацию; информационную базу предприятия, позволяющую выработать альтернативные стратегические финансовые решения; состояние организационной структуры управления и организационной культуры фирмы.

Этап 4. Комплексная оценка стратегической финансовой позиции предприятия. Результатом такого исследования должно стать четкое понимание того, какой потенциал у компании для улучшения финансовых показателей, и что может помешать ей в достижении желаемых результатов. Комплексная оценка стратегической финансовой позиции фирмы позволяет понять: как стратегически мыслят собственники, управленцы и финансовые менеджеры; насколько информационно осведомлены финансовые менеджеры об обстановке во внешней среде и предстоящей динамике изменения ее важнейших элементов; эффективны ли действующие в компании системы финансового анализа, планирования и контроля; в какой степени эти системы помогают решать стратегические задачи и т. д.

Этап 5. Постановка стратегических целей финансовой деятельности предприятия. При помощи выработки стратегических целей бизнесмены хотят повысить свой заработок и увеличить цену компании на рынке. Система стратегических целей должна обеспечивать удобство выбора эффективных направлений деятельности предприятия, формировать ресурсы в достаточном объеме и оптимизировать их состав, работать с минимальными рисками и т. д.

Этап 6. Разработка целевых стратегических нормативов финансовой деятельности. Если есть выработанные стратегические нормативы, компании легче принимать управленческие решения. Контроль над тем, как осуществляется реализация финансовой стратегии предприятия, также упрощается.

Этап 7. Принятие основных стратегических финансовых решений. Фирмы учитывают цели и целевые стратегические нормативы финансовой деятельности. На их основе вырабатывают основные стратегии экономического роста предприятия. Определяются финансовая стратегия, политика предприятия по основным направлениям, отбираются альтернативные пути решения поставленных задач. Все это позволяет сформировать комплексную программу развития.

Этап 8. Оценка разработанной финансовой стратегии. Для проведения такой оценки применяют специальные экономические и внеэкономические критерии, устанавливаемые компанией. Итоги оценки показывают, стоит ли корректировать систему. Если да, ее меняют и только потом начинают реализовывать.

Этап 9. Реализация финансовой стратегии. Пока реализуется финансовая стратегия вместе с соответствующими мероприятиями, фирма готовит и внедряет новые решения в управлении, опираясь на изменчивые внешние условия.

Этап 10. Организация контроля реализации финансовой стратегии на основе финансового контроллинга, отражающего ход реализации основных стратегических целевых нормативов деятельности предприятия. Предприятие может несколько в ином порядке разрабатывать стратегию, учитывая свое экономическое развитие и умение финансовых менеджеров стратегически мыслить. Благодаря выработке финансовой стратегии по важным направлениям работы облегчается принятие эффективных управленческих решений по экономическому росту предприятия.

Цель финансовой стратегии предприятия – оптимизировать основные и оборотные средства, формировать и распределять прибыль, вести финансовые расчеты и инвестиционную политику. Финансовая стратегия дает возможность для исследования объективных закономерностей отношений на рынке, разработки путей сохранения нынешнего положения компании и поиска вариантов ее работы в дальнейшем.

Разработка финансовой стратегии развития предприятия начинается после проведения таких процедур, как:

1. Анализ финансового состояния компании, в рамках которого анализируют, синтезируют и разрабатывают меры, направленные на улучшение экономического состояния предприятия. Это входит в обязанности финансовых менеджеров.

2. Оптимизация основных и оборотных средств. Финансисты выбирают оптимальный вариант использования имеющихся фондов: направление на покупку основного капитала или увеличение текущих активов, сокращение пассива или уплату собственникам. Принимая решение, финансисты

сопоставляют стоимость нового капитала с дополнительной стоимостью или размерами сокращения расходов, к которому приведет его использование.

3. Распределение чистой прибыли. Здесь можно создать специальные фонды: накопления, потребления, резервный фонд. Чистая прибыль также может быть распределена двум отдельным направлениям. В первом случае компания дополняет финансовый план сметами распределения прибыли из фондов. Во втором – заносит сведения о распределении прибыли непосредственно в план.

4. Налоговое планирование. Так называют комплекс мер, принимаемых с целью максимально учесть возможности для оптимизации и снижения налоговых отчислений в рамках разработки общей финансовой стратегии компании.

5. Определение политики в области ценных бумаг, от которой зависят главные направления фондового инвестирования. Когда компания инвестирует в ценные бумаги, образуется инвестиционный портфель

6. Планирование внешнеэкономической деятельности компании. Это одна из сфер хозяйственной деятельности фирмы, подразумевающая ее выход во внешнюю рыночную среду и работу в ней.

7. Оптимизация безналичных расчетов, которая входит в обязанности финансового отдела компании. Финансисты выбирают оптимальные формы расчетов, чтобы максимально ускорять платежи, снижать нежелательные долги и влиять на поставщиков, нарушающих договорные условия.

8. Анализ конкретных возможностей ценообразования, от которых зависят финансовая стратегия и политика предприятия. Цена сегодня – это один из важнейших инструментов в борьбе с конкурентами, позволяющий обойти их и достичь хороших финансовых результатов.

## 7. Анализ финансовой стратегии предприятия

Итак, разработка финансовой стратегии развития предприятия завершена. Далее нужно проанализировать готовую стратегию и оценить, будет ли она способствовать решению намеченных задач и достижению целей в условиях постоянно меняющейся экономической обстановки. Анализ финансовой стратегии предприятия поручают финансовым менеджерам или специально приглашенным экспертам.

При оценке стратегии специалисты устанавливают: Соответствует ли она общей стратегии компании. Соответствует ли она постоянно меняющейся экономической обстановке. Соответствует ли она ресурсам и возможностям компании. Каким внутренним балансом обладает финансовая стратегия. Насколько реально ее применение. Какой уровень риска является достаточным для ее реализации. Насколько эффективно внедрять и использовать стратегию (бенчмаркинг). Насколько эффективно с внешнеэкономической точки зрения внедрять и использовать финансовую стратегию. Реализация финансовой стратегии предприятия должна начинаться только после подтверждения ее эффективности.

Чтобы оценить, насколько эффективна финансовая стратегия предприятия, можно применить универсальную для экономики формулу:

$$T_{п} > T_{в} > T_{а} > 100,$$

где  $T_{п}$  – темп роста прибыли;

$T_{в}$  – темп роста объема продаж;

$T_{а}$  – темп роста авансированного капитала.

Если по итогам формирования финансовой политики по главным направлениям финансовой стратегии предприятия это соотношение отличается от рекомендованного в данной модели, стратегию или определенную ее составляющую меняют, чтобы она могла обеспечить максимально эффективную работу компании.

7 типичных ошибок при разработке финансовой стратегии

Ошибка №1. Стратегия не осознается. Обычно подобная ситуация возникает в малом бизнесе и микробизнесе.

Ошибка №2. Стратегия содержит фундаментальные противоречия. При формулировке финансовой стратегии предприятия бизнесмен старается охватить все и сразу. Вместе с тем, цель финансовой стратегии предприятия – это концентрация ресурсов на основных направлениях и задачах в бизнесе. То есть компания должна быть готова в нужном месте в нужное время.

Ошибка №3. Стратегия не синхронизирована между носителями. Очень часто встречается ситуация, когда несколько владельцев или филиалов компании работают по своим частным стратегиям. При этом такие стратегии никак не связаны с общей целью бизнеса.

Ошибка №4. Стратегия не формализована, не зафиксирована на бумаге. Руководство компании не переносит финансовую стратегию на бумагу.

Ошибка №5. Стратегия недостаточно детализированная (абстрактная, оторванная от реальности). Из стратегии должно быть понятно, что должны делать сотрудники, чтобы достичь поставленных целей и решить необходимые задачи. К примеру, если цель финансовой стратегии предприятия звучит приблизительно так: «Стать лидером рынка путем постоянного совершенствования бизнес процессов», ее не поймет ни профессионал, ни новичок. Проблема заключается в том, что стратегия красиво сформулирована, а что с ней делать – непонятно. Подобные ситуации обычно возникают из-за того, что разработчики стратегий некомпетентны, пытаются «прогнуться» в политическом смысле или сгладить углы взаимных недоговоренностей.

Ошибка №6. Стратегия неизвестна сотрудникам («вроде есть у директора»). Чтобы предприятие успешно реализовало и внедрило стратегию, ее основные положения должны знать пусть не все, но ключевые работники. В противном случае даже блестяще выработанная стратегия финансовой деятельности предприятия так и останется нереализованной. Каждый сотрудник, решая



ежедневные задачи, должен четко знать, для чего и как он это делает, к каким результатам стремится.

Ошибка №7. Забытая стратегия (придумали и положили в стол). Ситуаций, когда вы с коллегами поговорили и разошлись каждый по своим местам, быть не должно. Реализация финансовой стратегии предприятия без усилий сотрудников невозможна. Необходима четкая система контроля выполнения задач и регулярная актуализация выработанного плана. Нужно создать все условия и предпосылки к тому, чтобы ежедневная работа менеджеров была направлена на достижение общих целей в перспективе.

## 8. Процесс управления реализацией финансовой стратегии предприятия

Стратегические изменения – это определенные мероприятия, проводимые с целью преобразовать все системы управления финансовой деятельностью компании до уровня, на котором можно было бы полностью реализовать основную стратегию. Изменения могут быть небольшими и существенными. Все зависит от того, на каком уровне сейчас находится бизнес, насколько далеко ему до запланированных результатов, как финансово взаимодействует с партнерами, на какой информационной базе основано принятие решений по управлению финансами, какими инструментами пользуется организация, насколько организованы финансисты и т. д. Учитываются и иные внутренние показатели. Диагностика характера изменения условий внешней финансовой среды на каждом этапе реализации финансовой стратегии предприятия. От того, насколько нестабильна внешняя экономическая обстановка, зависит, какие методы предприятие применяет при реализации финансовой стратегии и каких достигает результатов при управлении реализацией. Необходимо оценивать условия внешней среды, в которой реализуется финансовая стратегия на каждом ее этапе. Благодаря этому компания может вовремя разрабатывать необходимые стратегические управленческие решения по наступлению или обороне, способные решить поставленные задачи в финансовом развитии. При диагностике, главным образом, изучается финансовый рынок. Это позволяет узнать об изменениях во внешней финансовой среде, о том, от каких факторов зависит финансовая деятельность предприятия, как меняется ставка ссудного процента, курс валюты, норматив инвестиционной прибыли, уровень тарифов по страхованию и т. д. Читайте также финансовая стратегия предприятия: шпаргалка для нефинансового менеджера.

Выбор методов управления реализацией финансовой стратегии предприятия, адекватных характеру текущих изменений условий внешней финансовой среды. Выбирать методы предприятию следует с учетом внешних финансовых условий. Методы могут быть как традиционными, так и специальными. Если же компания пользуется комплексом методов, то существенно повышает эффективность управления реализацией стратегии.

Построение эффективной системы контроля реализации финансовой стратегии предприятия. Такую систему контроля разрабатывают в рамках финансового контроллинга (его специального стратегического блока). В данном случае проверяют, насколько реализованы стратегические цели в финансовом развитии предприятия, при этом применяют систему целевых финансовых стандартов, то есть пользуются количественными нормативами. Формируя систему стратегического финансового контроллинга, нужно учитывать, что это займет больше времени, чем применение оперативного и текущего финансового контроллинга (от квартала до года).

Ведение стратегического финансового контроллинга имеет свои особенности. В частности, непосредственно руководители отдельных финансовых отделов компании определяют, какие целевые стратегические нормативы нужно контролировать в первую очередь, составляют контрольные отчеты с проанализированными причинами отклонений достигнутых результатов от нормативов. Осуществление (при необходимости) корректировки программы стратегического финансового развития предприятия.

Программу нужно корректировать, если: внешние финансовые факторы резко и неожиданно меняются, и это может навредить финансовой стратегии предприятия; при этом нейтрализация таких факторов в полной мере невозможна; неожиданно меняются факторы внешней финансовой среды, что дает предприятию дополнительные серьезные возможности для развития; возрастает внутренний финансовый потенциал компании благодаря дополнительному эффекту, полученному от успешной реализации стратегических изменений; цели корпоративной, других функциональных стратегий и отдельных бизнес стратегий существенно корректируются.

## ТЕМА . ПРИЗНАКИ И СПОСОБЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ФИНАНСОВЫМ МОШЕННИЧЕСТВАМ В ЭКОНОМИКЕ

1. Понятие финансового мошенничества.
2. Формы и способы совершения мошенничества в экономической сфере.
  1. Понятие финансового мошенничества

Мошенничество хищение чужого имущества или приобретение права на чужое имущества путем обмана или злоупотребления доверием.

Финансовое мошенничество совершение противоправных действий в сфере денежного обращения путем обмана, злоупотребления доверием и других манипуляций с целью незаконного обогащения.

Финансовое мошенничество распространяется на имущество и денежные средства граждан или организаций. Важным моментом является корыстный мотив со стороны злоумышленника, неважно какую из схем обмана он использует. В отличие от обычной кражи финансовое мошенничество характеризуется умышленным завладением чужими деньгами, но более «тайными» способами.

Все мошенничества в финансовой сфере объединяет одно: преступники без принуждения, с согласия самих людей получают их денежные средства. При этом потерпевшие думают, что передают эти деньги в обмен на какие либо законные блага — недвижимое имущество, товары в интернет магазинах, наследство и т.д. На самом деле же никаких «законных благ» нет, люди просто теряют свои деньги, не получая ничего взамен.

Злоумышленники же изначально знают, что они не имеют никаких правовых оснований для получения денег и другого имущества от потерпевших. Жертвы мошенничества часто добровольно передают злоумышленнику свои деньги и другое имущество, искреннее заблуждаясь, кому и для чего.

Специфика финансового мошенничества состоит в той области отношений, в которой совершается обман — это сфера обращения различных платежных карт и других средств платежа, получение и выдача кредитов, привлечение инвестиций и иные денежные отношения. В наши дни мошенничество приобрело интеллектуальный характер.

Мошенники применяют не только новые технологии, но и самые современные психологические методики, такие как нейролингвистическое программирование. Под определение «мошенничество» попадают многие незаконные действия в самых различных сферах, в том числе и в сфере банковской деятельности, сотовой связи и современных информационных технологий.

Несмотря на различия в технологии, все эти действия объединяет ряд общих признаков:

- Обманные действия;
- Злоупотребление доверием;
- Умышленное искажение фактов или умолчание;
- Хищение чужой собственности;
- Незаконное приобретение прав на чужую собственность;
- В большинстве случаев жертва мошенничества самостоятельно и добровольно передает преступникам свою собственность или права на нее.

## 2. Формы и способы совершения мошенничества в экономической сфере

С учетом многовекторных и разнообразных форм экономических общественных отношений правоприменительная практика констатирует наличие разных способов совершения экономических преступлений посредством мошенничества. Изучением и систематизацией противозаконных деяний данной категории отмечается то, что можно выделить определенные группы основных составов этих преступлений.

Рассмотрим наиболее распространенные формы и способы совершения мошенничества в экономической (финансово кредитной) сфере.

1. Хищение денежных средств посредством получения (присвоения) различных кредитов при помощи подложной (фальшивой) бухгалтерской или учредительской документации, страховых и/или залоговых документов, гарантийных писем.

«Пирамидальный» принцип мошенничества при получении и присвоении кредита по прежнему периодически имеет место. Суть преступной схемы в следующем: мошенники погашают уже полученный и потраченный не по целевому назначению кредит и каждый последующий за счет полученных новых кредитов («кредитная пирамида»). И так может продолжаться довольно длительное время, если соответствующие службы банков (ответственные за проверку кредитных историй граждан и организаций) вовремя не установят таких недобросовестных кредитополучателей.

Мошенничество красноречиво проявляется в тот момент, когда мошеннику(ам) не удастся получить очередной кредит для погашения предыдущего, и, как следствие, растут пени (штрафные санкции) за просроченные выплаты по кредиту. В данном случае преступление становится длящимся. Гарантированного обеспечения растраченных средств нет, и жертвой, потерпевшей от мошенничества, в итоге становится кредитная организация (банк), чей кредит (чьи кредиты) остается(ются) непогашенным(и).

При таком способе присвоения чужих денежных средств конечный результат их невозврата предполагается с самого начала, однако его наступление откладывается и переносится во времени на каждого нового кредитора. Обманные действия проявляются с самого начала и имеют продолжение во времени при получении новых кредитов.

Как правило, мошенники объясняют новому кредитору необходимость получения очередного кредита деловыми бизнес целями его дальнейшего использования, при этом часто ими используются поддельные документы, которые необходимо представить кредитной организации для получения очередного кредита. Преступники, совершающие мошенничество указанным способом, часто (для видимости «серьезности» своих намерений и убеждения кредиторов) снимают или берут в аренду помещение и организывают временный «офис» организации с компьютерами и иными офисными атрибутами, включая охрану, вывески перед входом и др. Однако предпринимательская деятельность на самом деле, для которой якобы берется очередной кредит, не осуществляется. На практике имели место случаи, когда соответствующие службы кредитных организаций, изучая благонадежность клиента, проверяли юридический адрес такой «фирмы» или домашний адрес, но в реальности по этому адресу не было даже здания (или ветхое, под снос, или постоянно закрыта фирма и никого там не было длительное время) или адреса такого вообще не существовало.

Получение кредита может сопровождаться представлением в кредитную организацию поддельных банковских, страховых или иных гарантий, выполненных даже на очень похожих на настоящие бланки действующих

организаций (ведомств). При получении третьего и последующих кредитов преступники могут «бравировать» своей кредитной историей, указывая на якобы своевременное и точное исполнение ими своих долговых обязательств.

Мошенничество при получении кредита охватывает достаточно широкий круг действий, которые включают понятие «кредит». В соответствии с п. 1 ст. 288 ГК кредиторская задолженность обусловливается наличием обязательств одного лица (должника) совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие, как то: передать имущество, выполнить работу, оказать услугу, внести вклад в совместную деятельность, уплатить деньги и т.п., а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. Следовательно, получение кредита может иметь место при заключении договора поставки, подряда, аренды, обязательств по возмещению причиненного вреда и т.д. Мошенничество может быть совершено при получении любого вида кредита, а не только чисто банковского. Кредитором, следовательно, и потерпевшей стороной может быть не только кредитное учреждение, но и любое дееспособное лицо, юридическое или физическое, передающее на законных основаниях другому лицу денежные средства, имущество, обязательства по возмещению вреда и т.п.

В последнее время новым способом мошенничества является присвоение кредитных средств, полученных в порядке ипотеки, когда закладываемое недвижимое имущество (чаще всего квартира, дом) заведомо для получателя кредита — залогодателя не может быть обращено в погашение задолженности. Мошенники до нюансов (в том числе из за противоречий, разночтений или пробелов в законодательстве) изучают правила и «лазейки», которые затем могут препятствовать обращению заложенной квартиры в собственность залогополучателя при условии невозврата кредита. Присваивая таким образом кредит, злоумышленники не рискуют заложенным имуществом, и оно остается в их владении и собственности в последующем.

Следует также отметить, что в настоящее время имеют место действия отдельных заемщиков, состоящие в получении наличных либо безналичных денежных средств путем представления банку или иному кредитору заведомо ложных и (или) недостоверных сведений с целью безвозмездного обращения денежных средств в свою пользу или в пользу третьих лиц при заведомом отсутствии у него намерения возратить их в соответствии с требованиями договора.

Обман при совершении мошенничества в сфере кредитования заключается в представлении кредитору заведомо ложных или недостоверных сведений об обстоятельствах, наличие которых предусмотрено кредитором в качестве условия для предоставления кредита (например, сведения о месте работы, доходах, финансовом состоянии ИП или организации, наличии непогашенной кредиторской задолженности, об имуществе, являющемся предметом залога).

В настоящее время имеет место распространение мошенничества, связанного с приобретением в залог дорогого автомобиля. Купив такой автомобиль на полученные в банке деньги, преступники обращаются в МРЭО ГАИ с заявлением

выдать паспорт технического средства взамен утраченного при неустановленных обстоятельствах, скрыв при этом, что автомобиль является предметом залога. Затем автомобиль снимается с учета и продается третьим лицам, а вырученные деньги от продажи присваиваются преступником.

2. Хищение денежных средств инвесторов и вкладчиков, которые получены под принятие обязательств (обещание) посредством обещанной выплаты значительных (высоких) процентов, дивидендов либо выполнения иных обязательств.

Данный способ мошенничества работает по принципу создания финансовых и иных «пирамид», в том числе сетевых. Этот способ мошеннических деяний в сфере финансово кредитных отношений, совершаемых по принципу «пирамиды», социально негативен тем (с точки зрения общественно опасных последствий), что наносит «удар» по доверию населения к банковской системе (кредитным организациям), учитывая при этом значительное количество обманутых вкладчиков и инвесторов, которым были обещаны в скором времени выплаты высоких процентов и дивидендов и чьи вклады были похищены.

При этом используется продажа ценных бумаг и акций (или их суррогатов) с обещанием выплаты больших дивидендов либо выкупа своих ценных бумаг по постоянно завышаемой цене. Однако, получив денежные средства в значительных размерах, преступники неожиданно прекращают всякие выплаты, присваивают накопленные на этот период денежные и иные средства и, как правило, уезжают из города (страны). Этот способ специалисты в сфере финансовых расследований называют финансовой пирамидой, поскольку его отличительной особенностью является выполнение обещаний вкладчикам и инвесторам лишь на первоначальном этапе (как говорят сами мошенники, на этапе «прикармливания клиентов») за счет увеличивающихся поступлений денежных средств от новых вкладчиков или инвесторов, а затем их обман и неисполнение обязательств.

Данный способ мошенничества опасен тем, что манипулирует не только доверием физлиц к банковской системе, системе вкладов, рекламе (которую транслируют СМИ с телеэкранов, по радио, размещают на билбордах, в сети Интернет и т.п.), но и тем, что потерпевшими жертвами становятся значительное количество простых граждан, которые часто передают доверительно свои сбережения, накопленные своим трудом годами.

Пик применения этого способа мошенничества в значительной мере пошел сейчас на спад, однако, как показывает правоприменительная практика, по-прежнему в наше время периодически эти схемы «всплывают», но в более утонченных и изощренных формах обмана различных групп населения страны.

3. Мошенничество с использованием чужих или поддельных пластиковых кредитных карточек.

Незаконное завладение имуществом посредством использования пластиковых карт также в настоящее время признается правоприменителями сравнительно новым способом мошенничества в связи с недавним их введением в повседневную жизнь граждан и широким использованием в обиходе.

Карточки выпускаются разных видов: дебетовые, кредитные, с овердрафтом, дисконтные, клубные и др. Дебетовые карты подразделяются на карты для банковских автоматов (карты объединенных систем и карты для региональных систем) и карты для терминалов в торговых точках (карты объединенных систем и карты для региональных систем). Кредитные карты подразделяются на банковские кредитные карты (индивидуальные и корпоративные) и карты туризма и развлечений (индивидуальные и корпоративные).

Дебетовая карта предполагает внесение приобретающим ее клиентом на счет в банк определенной суммы, в пределах которой он может осуществлять впоследствии расходы, а кредитная карта предусматривает лимит кредита в течение некоторого небольшого промежутка времени и оговоренной заранее суммы. Как показывает отечественный и зарубежный опыт, при расчетах кредитными карточками часто имеют место различные преступные махинации с ними. В связи с этим преступления, связанные с кредитными карточками, можно разделить на три группы:

- мошенническое использование платежных квитанций;
- незаконное использование подлинных кредитных карточек;
- использование поддельных кредитных карточек.

Способы мошенничества: считывание по отпечаткам пальцев (с помощью тонкой и прозрачной пленки, налагаемой на клавиатуру банкомата) пароля карточки; использование компьютерных спецпрограмм, которые считывают ПИН коды карт, и др.

4. Хищение денежных средств посредством их получения по поддельным банковским документам и ценным бумагам (векселя, депозитные сертификаты, кредитовые авизо, расчетные чеки и др.).

В Республике Беларусь, Российской Федерации, Украине и других странах постсоветского пространства среди мошеннических деяний этим способом хищения до сих пор признается хищение денежных средств из банков с помощью фальшивых авизо. Злоумышленники, обходя банк и расчетно кассовый центр плательщика, самостоятельно составляют тексты авизо и затем передают подложные авизо в банк или расчетно кассовый центр получателя. Мошенники при этом используют различные способы направления авизо: посредством почты (в том числе электронной), телеграфа, посредника (нарочным лицом) и др.

В отношении мошеннических действий с ценными бумагами преступники выдавали себя за брокеров и принимали к продаже пакеты корпоративных ценных бумаг, а полученные от продажи денежные средства оперативно переводили на счета подставных фирм (в том числе фирм «однодневок») и присваивали себе.

5. Хищение с незаконным проникновением в компьютерную сеть.

Тревогу вызывает интернационализация этого вида преступлений. Именно этим объясняется проведение международной уголовной полицией (Интерполом) специальных Международных конференций по данной глобальной проблеме. Согласованные действия МВД Республики Беларусь с коллегами из Российской Федерации и иных стран позволяют пресекать деятельность различных, в том

числе международных, преступных групп и организаций, которые специализируются на хищениях валютных ценностей посредством незаконного проникновения в компьютерные банковские сети.

Мошенничество данного вида выявить сложно, и этим занимаются специалисты IT сферы, в том числе из правоохранительных органов. Кибермошенники, как правило, работают в группе. Сложность заключается в том, что члены такой группы часто работают, находясь в разных странах, не видя реальных лиц друг друга (не зная настоящих имен), через Даркнет, выполняя строго свою задачу и объем работы в группе на конкретном этапе преступления в данной сфере. В случае поимки этот соучастник не может (даже при желании) рассказать о других членах преступной группы мошенников, т.к. ни разу не видел их и не знает их. Но каждый преступник, работая в виртуальном мире интернет пространства, оставляет свой преступный цифровой след проникновения в сеть. И этот «след путь» никуда и никогда не исчезает.

#### 6. Мошенничества, связанные с неуплатой налогов.

Данный вид мошенничества в финансово кредитной сфере получает широкое распространение в настоящее время, совершается различными способами с использованием налоговых деклараций с указанием недостоверных данных, подставных фирм «однодневок», нелегальных организаций по обналичиванию денежных средств и требует отдельного глубокого изучения правоохранительными органами.

#### 7. Хищение путем обмана в международной компьютерной сети Интернет.

В обозримом будущем, учитывая опыт и результаты работы Интерпола по этому направлению в последние годы, можно ожидать появления в Республике Беларусь деятельности транснациональных «пирамид», работающих посредством сети Интернет. У правоохранителей США, Китая и стран Европы имеется достаточно опыта, материалов и сведений разоблачения, противодействия подобным структурам и предупреждения их деятельности. В нашей стране на законодательном уровне сделано уже немало в этом направлении, но высокий уровень подготовки компьютерных мошенников и применение ими новых способов и методов хищения посредством мошенничества заставляет изучать эту сферу более детально, чтобы не работать по факту в режиме последствия. Потенциальных потребителей в сети Интернет уже много, а стоимость распространения информации незначительна.

В последнее время многие коммерческие банки в качестве денежных заменителей используют не только бартерные операции, но и целый спектр финансовых инструментов расчета (региональные и отраслевые векселя, акции, облигации, квитанции, аккредитивы, депозитарные расписки, трастовые и коммерческие договоры, оформляемые для расчетов в качестве ценных бумаг, и др.). Все это создает новые предпосылки для мошеннических проявлений в сфере экономики.

Следует отметить, что мошенничество в финансово кредитной сфере не только посягает на экономические отношения, обеспечивающие нормальное



функционирование финансово кредитной системы государства, но и часто оказывает негативное воздействие на все общество в целом. Именно в этом и выражается повышенная общественная опасность данных преступлений. Особую тревогу вызывает тот факт, что преступники активно используют достижения технического прогресса для проведения широкомасштабных мошеннических действий, сопряженных с причинением ущерба в особо крупных размерах.

## ТЕМА . ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ И БАНКРОТСТВА

1. Сущность экономической несостоятельности и банкротства
2. Процедура банкротства

Правовое обеспечение регулирования экономической несостоятельности и банкротства в Республике Беларусь

4. Финансовое состояние субъектов предпринимательской деятельности и система критериев для оценки их неплатежеспособности и банкротства
5. Очередность удовлетворения требований кредиторов

### 1. Сущность экономической несостоятельности и банкротства

Переход экономики на рыночный путь развития означает предоставление хозяйствующим субъектам полной самостоятельности в организации и управлении их деятельностью, способствующих активизации предпринимательской инициативы и творчества, направленных на получение прибыли. Параллельно возрастает степень хозяйственного риска и финансовой ответственности предприятий и их собственников за результаты работы.

Процесс экономической перестройки народного хозяйства сложен. Под воздействием множества внешних и внутренних факторов ряд белорусских предприятий оказались неплатежеспособными. Их кризисное состояние усугубляется изношенностью основных фондов и невозможностью в связи с этим обеспечить выпуск конкурентоспособной продукции и рентабельную работу. Такие предприятия стали обузой для национальной экономики, т. е. банкротами.

Банкротство предприятий всегда сопряжено с определенными потерями капиталов, сокращением производственных мощностей, появлением безработных и связанными с этим социальными конфликтами. Тем не менее структурная перестройка и, следовательно, общий экономический рост белорусской экономики невозможен без ликвидации технически отсталых предприятий, производящих не нужную продукцию, расходуящих на нее огромную массу дефицитных материальных, сырьевых, топливных и трудовых ресурсов.

Понятие «несостоятельность» («банкротство») указывает на неспособность удовлетворения требований кредиторов по оплате товаров (работ, услуг), отсутствие на расчетном счете денежных средств, необходимых для уплаты налогов, обязательных страховых взносов и иных аналогичных сумм.

Банкротство инициируемое должником, означает добровольное объявление банкротства. Должник может обратиться в Хозяйственный суд с заявлением о предвидении банкротства при наличии обстоятельств, свидетельствующих о том, что он будет не в состоянии исполнить денежные обязательства или произвести оплату обязательных платежей в установленный срок, а именно: удовлетворение требований одного или нескольких кредиторов приводит к невозможности исполнения денежных обязательств должника в полном объеме перед другими кредиторами.

Ложное фиктивное банкротство, при возникновении ситуации, при которой по тем или иным причинам должник подает в Хозяйственный суд заявление о банкротстве при наличии возможности удовлетворить требования кредиторов в полном объеме. Должник, подавший заявление, несет в этом случае перед кредиторами ответственность за ущерб, причиненный подачей такого заявления.

Банкротство является преднамеренным если оно возникло по вине учредителей и собственника, в том числе по вине руководителя, которые имеют право давать обязательные для должника указания либо имеют возможность определять его действия. В этом случае на учредителей должника – юридическое лицо или иных лиц в случае недостаточности имущества должника может быть возложена субсидиарная ответственность по его обязательствам.

Надо отметить, что не во всех случаях наличие кредиторской задолженности свидетельствует о признании предприятия должника банкротом. Обычно во внимание принимается лишь такая сумма задолженности, которая превышает стоимость имущества должника.

Официально предприятие может считаться банкротом только при наличии решения хозяйственного суда. Законодательство в банкротстве не ограничивается лишь ликвидационными процедурами. Значительное место в нем отводится процедурам организационным, включая внешнее управление и санацию (оздоровление). Все эти варианты направлены на продолжение деятельности предприятия, оказание ему финансовой помощи с целью обеспечения его нормального дальнейшего функционирования.

Таким образом, государство принимает на себя функции регулирования экономических отношений в случаях банкротства хозяйствующих субъектов, отдавая приоритет интересам кредиторов. Кредитор должен иметь гарантии получения средств, которые он вложил в обанкротившееся предприятие. Вместе с тем задача состоит в том, чтобы добиваться сохранения бизнеса с использованием самых различных методов: диверсификации, реструктурирования капитала предприятия должника, выделения отдельных подразделений в самостоятельные производственные структуры и т. д.

Возможны варианты, когда государство не способно эффективно выполнять роль собственника по отношению к предприятию банкроту и не имеет необходимые финансовые источники для восстановления его платежеспособности. Тогда оно может продать его новому собственнику, который должен

рассчитаться за все долги. При этом производство сохраняется, и бизнес продолжает функционировать. В случае, если продажа по каким либо причинам исключается, может приниматься решение о преобразовании предприятия в акционерное общество с закреплением за государством контрольного пакета акций и продажей остальной части акций инвесторам, согласным их купить, погасив при этом долги данного предприятия. Подобный подход представляется целесообразным потому, что дает наибольшие шансы сохранить в экономике функционирующие производственные единицы, выпускающие необходимую продукцию, дающие прибыль и соответствующие отчисления в государственный бюджет.

## 2. Процедура банкротства

Процедура банкротства представляет собой совокупность формализованных факторов, включающих выявление признаков банкротства, рассмотрение дел о банкротстве в Хозяйственном суде, выбор и проведение конкретных мероприятий в рамках дел о банкротстве, удовлетворение требований кредиторов, завершение дел о банкротстве вплоть до ликвидации должника. В случае признания должника банкротом к нему применяется одна из следующих процедур: защитный период; конкурсное производство; мировое соглашение; санация; ликвидационное производство.

Основными лицами участвующими в деле о банкротстве, являются: должник; управляющий (временный управляющий); конкурсные кредиторы; налоговые и иные уполномоченные органы.

– защитный период и конкурсное производство

В целях обеспечения сохранности имущества должника хозяйственным судом устанавливается защитный период, продолжительность которого не может превышать трех месяцев.

В процессе защитного периода проводится анализ финансового состояния и платежеспособности должника в целях определения наличия оснований для возбуждения конкурсного производства.

Анализ финансового состояния и платежеспособности должника в процессе конкурсного производства проводится в целях определения возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника, а также мер по восстановлению платежеспособности должника, если имеется возможность ее восстановления.

По окончании защитного периода хозяйственный суд рассматривает заявление о банкротстве должника и отчет временного управляющего.

Решение о банкротстве с санацией должника принимается хозяйственным судом при наличии оснований для проведения санации.

Решение о банкротстве с ликвидацией должника принимается хозяйственным судом, если установлена неплатежеспособность должника,

имеющая или приобретающая устойчивый характер, при отсутствии оснований для проведения санации.

Решения хозяйственного суда о санации и об открытии ликвидационного производства подлежат немедленному исполнению.

Хозяйственный суд прекращает производство по делу о банкротстве в случаях:

- восстановления платежеспособности должника в процессе санации;
- заключения мирового соглашения;
- удовлетворения всех предъявленных требований кредиторов до принятия хозяйственным судом решения по делу о банкротстве;
- установления ложного банкротства.
- мирового соглашения

Целью заключения мирового соглашения является прекращение производства по делу о банкротстве путем достижения соглашения между должником и кредиторами. Мировое соглашение может быть заключено с момента возбуждения хозяйственным судом производства по делу о банкротстве на любой его стадии после погашения задолженности по требованиям кредиторов первой и второй очереди.

Мировое соглашение заключается в письменной форме, подлежит утверждению хозяйственным судом, вступает в силу со дня его утверждения и является обязательным для должника, конкурсных кредиторов и третьих лиц, участвующих в мировом соглашении. Односторонний отказ от выполнения вступившего в силу мирового соглашения не допускается.

Мировое соглашение может быть заключено на условиях

- отсрочки или рассрочки исполнения обязательств должника;
- уступки требования должника (факторинг);
- исполнения обязательств должника третьими лицами;
- перевода долга;
- обмена требований кредиторов на акции;
- удовлетворения требований кредиторов иными способами, не противоречащими законодательству.

Мировое соглашение должно содержать сведения о размерах, порядке и сроках исполнения обязательств должника и (или) о прекращении обязательств должника путем предоставления отступного, новацией обязательств, прощением долга либо иными способами, предусмотренными гражданским законодательством.

Мировое соглашение может содержать

- обязательства акционеров должника – открытого акционерного общества передать в установленном порядке принадлежащие им акции данного общества конкурсным кредиторам в счет погашения требований конкурсных кредиторов к указанному должнику;

–обязательство должника создать на базе имущества должника открытое акционерное общество и передать его акции конкурсным кредиторам в счет погашения требований конкурсных кредиторов к указанному должнику.

От имени должника мировое соглашение подписывается должником – индивидуальным предпринимателем, руководителем должника или управляющим. От имени кредиторов мировое соглашение подписывается лицом, уполномоченным собранием кредиторов.

Расторжение мирового соглашения, утвержденного хозяйственным судом, по соглашению между отдельными кредиторами и должником не допускается.

Расторжение мирового соглашения по решению хозяйственного суда в отношении отдельного кредитора не влечет расторжения мирового соглашения в отношении остальных кредиторов.

Мировое соглашение может быть расторгнуто по решению хозяйственного суда в случае неисполнения должником условий мирового соглашения в отношении не менее одной трети требований кредиторов.

– санация

Санация вводится Хозяйственным судом на основании решения собрания кредиторов и подлежит немедленному исполнению. Санация вводится на срок, не превышающий восемнадцати месяцев со дня вынесения решения о ее проведении.

Нужно сказать, что санация предприятий и восстановление их платежеспособности требуют не только проведения квалифицированного менеджмента, но и главным образом существенных финансовых вливаний. Для этого ежегодно в республиканском и местных бюджетах предусматривается выделение необходимых денежных средств, а Национальный банк Республики Беларусь утверждает порядок предоставления соответствующих кредитов для осуществления досудебного оздоровления, реализации планов завершения до судебной санации в защитном периоде и планов санации.

Для восстановления платежеспособности должника могут приниматься следующие меры:

- ликвидация дебиторской задолженности;
- предоставление должнику финансовой помощи из специализированного фонда при органе госуправления по делам о банкротстве;
- перепрофилирование производства;
- закрытие нерентабельных производств;
- продажа части имущества должника;
- уступка требования должника (факторинг);
- предоставление должнику дотаций, субсидий, субвенций;
- продажа предприятия должника.
- ликвидационное производство

Ликвидационное производство открывается после принятия хозяйственным судом решения об открытии ликвидационного производства в отношении должника и подлежит немедленному исполнению. Срок ликвидационного

производства не может превышать одного года. Хозяйственный суд вправе продлить срок ликвидационного производства на шесть месяцев.

### 3. Правовое обеспечение регулирования экономической несостоятельности и банкротства в Республике Беларусь

Государственное регулирование процессами экономической санации и банкротства предприятий осуществляется на основе нормативных актов. В Республике Беларусь в этой области действуют Закон Республики Беларусь от 18 июля 2000 г. «Об экономической несостоятельности (банкротстве)» и Указ Президента Республики Беларусь от 12 ноября 2003 г. «О некоторых вопросах экономической несостоятельности (банкротства)», дополняющий, уточняющий и конкретизирующий отдельные положения Закона.

В последнем нормативном документе четко разграничиваются понятия «экономическая несостоятельность» и «банкротство». Это сделано для того, чтобы не допустить случаев «ложного банкротства», к которому иногда прибегают кредиторы и собственники предприятий в корыстных интересах. Примеры таких фактов широко известны в сфере становления частного бизнеса в Российской Федерации.

Экономическая несостоятельность — это неплатежеспособность, имеющая или приобретающая устойчивый характер, признанная решением хозяйственного суда об экономической несостоятельности с санацией должника.

Банкротство — это неплатежеспособность, имеющая или приобретающая устойчивый характер, признанная решением хозяйственного суда о банкротстве с ликвидацией должника — юридического лица, прекращением деятельности должника индивидуального предпринимателя.

Основной формой борьбы с экономической несостоятельностью предприятий признается их досудебное оздоровление. Для этого на руководителей и учредителей организаций, а также на государственные органы управления возлагается обязанность своевременно принимать меры по предупреждению экономической несостоятельности.

Таковыми мерами могут быть:

- изменение структуры и состава органов управления юридических лиц и иных организаций;

- взыскание дебиторской задолженности;

- выделение бюджетных средств для погашения задолженности перед кредиторами, заключение кредитных договоров, погашение кредиторской задолженности за счет иных источников;

- привлечение инвестиций, в том числе иностранных;

- достижение соглашений с кредиторами о реструктуризации кредиторской задолженности, в том числе путем предоставления необходимых гарантий;

- реструктуризации задолженности по обязательным платежам и платежам за потребленные энергоресурсы;

изменения сроков уплаты налогов, сборов (пошлин), штрафов (пени) и иных обязательных платежей путем отсрочки с единовременной уплатой сумм перечисленных платежей, рассрочки с поэтапной уплатой этих платежей, а также налогового кредита с единовременной либо поэтапной уплатой сумм налогов в период действия такого кредита;

предоставления кредитов, бюджетных ссуд, субсидий, иных видов финансовой помощи в установленном законодательством порядке;

реорганизации юридических лиц и принятия иных мер, не противоречащих законодательству.

Приведенный перечень мер по финансовому оздоровлению предприятий достаточно широк и дает им реальные возможности выхода из временного экономического кризиса. Для управления и координации данных процессов при республиканских органах государственного управления и местных исполнительных и распорядительных органах создаются и действуют комиссии по предупреждению экономической несостоятельности (банкротства), в задачи которых входят разработка мер по досудебному оздоровлению, подбор и аккредитация лиц на осуществление деятельности в качестве временного (антикризисного) управляющего, подготовка предложений по проектам мировых соглашений и т. п.

Хозяйственный суд по ходатайству должника, органов, принявших решение о проведении досудебного оздоровления, вправе установить защитный период сроком до трех лет в целях завершения досудебного оздоровления.

Процедура банкротства предприятия производится лишь в крайних случаях, когда достоверно обоснована невозможность или нецелесообразность проведения досудебного оздоровления. Для признания должника банкротом кредитор должен подать в хозяйственный суд заявление, предусматривающее наличие для этого в совокупности трех оснований.

Первое основание: наличие у кредитора достоверных, документально подтвержденных сведений о неплатежеспособности должника, имеющей или приобретающей устойчивый характер.

Второе основание: кредитор должен предъявить доказательства применения к должнику принудительного исполнения, не произведенного в течение трех месяцев, либо сведения об отсутствии у должника имущества, достаточного для удовлетворения предъявленных к нему требований.

Третье основание: установление минимального размера суммы задолженности перед кредитором, необходимой для подачи заявления о банкротстве. Для обычных предприятий — 100 и более базовых величин. Для градообразующих и приравненных к ним организаций, госорганизаций, организаций с долей госсобственности в уставном фонде, а также юридических лиц или индивидуальных предпринимателей, имеющих международные заказы, — 2,5 тыс. базовых величин.

Требование наличия в совокупности всех трех факторов для возбуждения дела о банкротстве позволяет избежать массового его характера и нацеливает

руководство на активную работу по санации, восстановлению эффективной деятельности и платежеспособности предприятий. При непринятии своих временных мер по предупреждению экономической несостоятельности (банкротства), а также доведении предприятия до банкротства виновные в этом физические лица уплачивают штраф в размере от 10 до 50 базовых величин, а юридические лица — в размере от 50 до 500 базовых величин.

Кроме того, собственники предприятия, учредители, руководители, виновные в доведении его до экономической несостоятельности (банкротства), несут субсидиарную ответственность по обязательствам перед кредиторами. Это значит, что при недостаточности имущества у предприятия для покрытия долгов, их взыскание возлагается и на средства указанных физических лиц.

#### Основные термины

градообразующая организация – юридическое лицо, численность работников которого составляет свыше одной тысячи, либо не менее одной четверти занятого жителей населенного пункта или за счет функционирования которого поддерживается его жизнеобеспечение;

денежное обязательство – обязанность уплатить кредитору определенную денежную сумму по договору;

должник – неплатежеспособный ИП или неплатежеспособное юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией;

защитный период – процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия хозяйственным судом заявления о банкротстве в целях проверки наличия оснований для возбуждения конкурсного производства и обеспечения сохранности имущества должника;

конкурсное производство – процедура банкротства, осуществляемая в целях максимально возможного удовлетворения требований кредиторов в установленной очередности, защиты прав и законных интересов должника, а также кредиторов и иных лиц в процессе санации;

конкурсные кредиторы – кредиторы по платежным обязательствам;

ликвидационное производство – процедура конкурсного производства, применяемая к должнику, признанному банкротом, в целях ликвидации должника и освобождения его от долгов, продажи имущества должника и соразмерного удовлетворения требований кредиторов;

мировое соглашение в производстве по делу о банкротстве – процедура банкротства в виде соглашения между должником и конкурсными кредиторами об уплате долгов, предусматривающего освобождение должника от долгов, или его уменьшения, или рассрочки уплаты;

неплатежеспособность – неспособность удовлетворить требования кредитора (кредиторов) по денежным обязательствам;

обязательные платежи – налоги, сборы, пошлины и иные платежи в бюджеты разных уровней и государственные внебюджетные фонды;

платежные обязательства – обязанность должника исполнить денежные обязательства;



реструктуризация – изменение (рационализация) производственной, организационной, социальной, финансовой и иных сфер деятельности должника в целях восстановления его рентабельной работы и повышения конкурентоспособности;

санация – процедура конкурсного производства, предусматривающая восстановление устойчивой платежеспособности должника в установленные сроки;

экономическая несостоятельность банкротство – неплатежеспособность, имеющая или приобретающая устойчивый характер, признанная хозяйственным судом или объявленная должником.

4. Финансовое состояние субъектов предпринимательской деятельности и система критериев для оценки их неплатежеспособности и банкротства

Процесс объявления предприятия банкротом включает в себя три основные стадии:

предприятие признается неплатежеспособным на основе выявления неудовлетворенной структуры баланса. Директор предприятия отстраняется от работы по решению органа, уполномоченного принимать такое решение. При смещении директора назначается управляющий, имеющий четкие права и обязанности;

к предприятию должнику могут быть применены реорганизационные или ликвидационные процедуры, а также мировое соглашение. Реорганизационные процедуры включают внешнее управление имуществом должника и санацию, т. е. оздоровление предприятия должника в результате оказания ему финансовой помощи собственником, кредиторами и иными лицами. Мировое соглашение между должником и кредиторами может быть достигнуто по поводу отсрочки (рассрочки) причитающихся кредиторам платежей или скидок с долгов.

На этой стадии проводится углубленный анализ финансового и экономического положения предприятия, по результатам которого принимается одно из следующих решений:

оказать предприятию государственную финансовую поддержку;

приватизировать его в обязательном порядке с особыми, индивидуальными для каждого предприятия условиями;

преобразовать предприятие в казенное, т. е. фактически в бюджетное;

продать предприятие с сохранением юридического лица, или его паев, или имущества;

предприятие объявляется банкротом после признания факта о несостоятельности хозяйственным судом.

На этапе оценки финансового состояния предприятия и установления неудовлетворительной структуры баланса проводится предварительный анализ финансового состояния предприятия, целью которого является определение степени платежеспособности на основе структуры его баланса.

Неудовлетворительная структура баланса — это состояние имущества и обязательств должника, когда за счет имущества не может быть обеспечено своевременное выполнение обязательств перед кредиторами в связи с недостаточной степенью ликвидности имущества должника. При этом общая стоимость имущества может быть равна общей сумме обязательств должника или превышать ее.

Основной целью проведения анализа и оценки финансового состояния предприятий является обоснование решения о признании структуры их бухгалтерского баланса неудовлетворительной, а предприятий — неплатежеспособными.

Предприятие считается устойчиво неплатежеспособным в том случае, когда имеется неудовлетворительная структура бухгалтерского баланса в течение четырех кварталов.

## 5. Очередность удовлетворения требований кредиторов

Вне очереди покрываются судебные расходы и расходы, связанные с выплатой вознаграждения управляющему, производятся текущие платежи должника в процессе конкурсного производства за коммунальные, эксплуатационные и иные услуги, удовлетворяются требования кредиторов по денежным обязательствам должника, возникшим в процессе конкурсного производства.

Требования кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

— в первую очередь удовлетворяются требования физических лиц, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда их жизни или здоровью, путем капитализации соответствующих повременных платежей;

— во вторую очередь производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда лиц, работающих у должника по трудовому договору (контракту), и по выплате вознаграждений по авторским договорам;

— в третью очередь удовлетворяются требования по обязательным платежам;

— в четвертую очередь удовлетворяются требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника;

— в пятую очередь производятся расчеты с другими кредиторами.

## 2.2 Литература

### *Основная литература*

Молокович, А. Д. Финансы и финансовый рынок : учебное пособие для вузов / А. Д. Молокович, А. В. Егоров. — 2-е изд.. Минск : Издательство Грєвцова, — 270 с.

Пузанкевич, О. А. Финансы и финансовый менеджмент : учебно методическое пособие / О. А. Пузанкевич. Минск : БГЭУ, 2013. – 138 с.

Финансы и кредит : учебное пособие / под общ. ред. Л. Г. Колпиной. 1е изд.. Мн: Вышэйшая школа, 2011 366 с.

Финансы и финансовый рынок : учебное пособие / под общ. редакцией Г. Е. Кобринского, М. К. Фисенко. 2е изд., исправленное. Минск : Вышэйшая школа, 2014. 347 с.

### *Дополнительная литература*

Басовский, Финансовый менеджмент: учебник для студентов экономических вузов, обучающихся по специальностям "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет, анализ и аудит" / Басовский. Москва : Инфра М, 2013. 239 с.

Бельчина, Е.М. Финансы организации : учебное пособие / Е.М. Бельчина. – Минск: БГАТУ, 2018. – 304 с.

Бойкачева, Е.В. Финансовый менеджмент : учебно метод. пособие / Е.В. Бойкачева; М во трансп. и коммуникаций Респ. Беларусь. Белорус. гос. ун т трансп. – Гомель : БелГУТ, 2019. – 86 с.

Варламова, Т.П. Финансовый менеджмент / Т.П. Варламова, М.А. Варламова: учеб. пособие. Москва : Дашков и К°, 2012. 302 с.

Верезубова, Т.А. Страховой рынок Республики Беларусь: перспективы развития / Т.А. Верезубова [Электронный ресурс] Электронные данные. Режим доступа:

Денисова, К.Г. Финансы организаций: учеб. метод. комплекс / К.Г. Денисова, Т.И. Вуколова, А.В. Антонова. Минск: Издательство МИУ, 2011. 151 с.

Ивашутин, Финансы и финансовый менеджмент: учебно методическое пособие для выполнения итогового расчетного задания / Ивашутин, В.Ф. Балащенко. Минск: ТетраСистемс, 2011. 64 с.

Кириченко, Т.В. Финансовый менеджмент: учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" и по направлению подготовки "Менеджмент" / Т. В. Кириченко. Москва : Дашков и К°, 2013. 482 с.

Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент: конспект лекций с задачами и тестами / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. Москва: Проспект, 2014. 504 с.

Лысенко, Д.В. Финансовый менеджмент / Д.В. Лысенко: [учебное пособие по направлению "Экономика", специальности/профилю "Финансы и кредит"]. Москва: Инфра М, 2012. 100 с.

Мазурина, Т.Ю. Финансы организаций (предприятий): учебник: по направлению 38.03.02 "Менеджмент" / Т. Ю. Мазурина, Г. Скамай, В. С. Гроссу. Москва: Инфра М, 2016. – 527 с.

Марочкина, В.М. Финансы организаций: курс лекций / В. М. Марочкина. Минск: БИП, 2016. 92 с.

Попов, Е.М. Финансы организаций : учебник / Е.М. Попов . – М.: Минск: Вышэйшая школа, 2015. – 431 с.

Предпринимательская деятельность и бизнес администрирование на малых и средних предприятиях: учеб. практ. комплекс для студентов специальности 1 «Бизнес администрирование»: в 2 ч. /А.М.Темичев [и др.]; под общ. ред. А.М.Темичева, А.Л.Ивашутина. Минск: БИТУ, 2013. 426 с.

Предпринимательская деятельность и бизнес администрирование на малых и средних предприятиях: учеб. практ. комплекс для студентов специальности 1 «Бизнес администрирование»: в 2 ч. /А.М.Темичев [и др.]; под общ. ред. А.М.Темичева, А.Л.Ивашутина. Минск: БИТУ, 2013. 356 с.

Ромашова, И.Б. Финансовый менеджмент: основные темы. Деловые игры: [учебное пособие по специальностям "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет, анализ и аудит", "Мировая экономика"] / И.Б. Ромашова. Москва : КноРус, 2012. 326 с.

Финансовый менеджмент: учебник для бакалавров и магистров высшего профессионального образования, обучающихся по направлению "Финансовый менеджмент" / [Д.А. Ендовицкий и др.]; под редакцией Д.А. Ендовицкого; Министерство образования и науки Российской Федерации, Федеральное государственное учреждение "Федеральный институт развития образования". Москва : Рид Групп, 2012. 789 с.

Финансы организаций : учеб. пособие / В.В. Позняков [и др.]; под ред. В.В. Познякова. Минск : РИПО, 2016. 331 с.

Финансы организаций: учеб. пособие: по специальностям: "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет, анализ и аудит" / [Н.В. Липчиу и др.]. Москва: Магистр, 2010. 253 с.

Финансы организаций: учебное пособие для учащихся учреждений образования, реализующих образовательные программы среднего специального образования по экономическим специальностям / [В. В. Позняков и др.]. Минск: Республиканский институт профессионального образования, 2016. 331 с.

Юзефальчик, И. Ключевые направления развития рынка производных финансовых инструментов в Республике Беларусь /И. Юзефальчик // Банковский вестник, сентябрь, 2 – С. 19

#### *Учебно методические комплексы*

Егоренков, Н. И. Финансы и финансовый рынок : электронный учебно методический комплекс дисциплины / Н. И. Егоренков, Л. В. Лапицкая. Гомель : ГГТУ им. П. О. Сухого, 2012. Режим доступа: <http://elib.gstu>.

Ландова, Н. К. Финансовый менеджмент : электронный учебно методический комплекс для студентов специальности 1 27 01 01 "Экономика и

организация производства" дневной и заочной форм обучения / Н. К. Ландова. Гомель : ГГТУ им. П. О. Сухого, 2019. Режим доступа: <http://elib.gstu.by>

Павлов, А. М. Финансы организации : электронный учебно методический комплекс дисциплины для специальности 1 25 01 07 "Экономика и управление на предприятии" специализации 1 25 01 07 23 "Экономика и управление на предприятии машиностроения" / А. М. Павлов. Гомель : ГГТУ им. П. О. Сухого, 2015. Режим доступа: <http://elib.gstu.by>

Павлов, А. М. Финансы предприятия машиностроения : электронный учебно методический комплекс дисциплины / А. М. Павлов, Л. В. Лапицкая. Гомель, 2011. Режим доступа: <http://elib.gstu.by>

*Перечень компьютерных программ, наглядных и др. пособий, методических указаний и материалов и технических средств обучения*

Вебинар по теме «Операционный анализ в монобизнесе» [Электронный ресурс] Режим доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Вебинар по теме «Разработка оперативного графика финансовых потоков» [Электронный ресурс] Режим доступа: (часть 2), (часть 3), свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Вебинар по теме «Управление дебиторской задолженностью» [Электронный ресурс] Режим доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Использование операционного рычага в монобизнесе [Электронный ресурс]. Электронные данные. Режим доступа:

Комплексное оперативное управление активами, капиталом и обязательствами [Электронный ресурс] — Режим доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Комплексное оперативное управление текущими активами и обязательствами (презентация) [Электронный ресурс] Режим доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Операционный анализ в монобизнесе [Электронный ресурс] Режим доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Основы бизнеса компьютерная реализация [Электронный ресурс] / Операционный рычаг и коммерческий риск в бизнесе (презентация) Режим доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Разработка оперативного графика финансовых потоков [Электронный ресурс]. Электронные данные. Режим доступа:

Управление активами, капиталом и обязательствами [Электронный

ресурс]. Электронные данные. Режим доступа:

Управление дебиторской задолженностью [Электронный ресурс].  
электронные данные. Режим доступа:

Управление доходами и расходами на предприятии [Электронный ресурс]  
Режим доступа: свободный. Загл. с  
экрана. Яз. рус.

Управление краткосрочными активами в дебиторской задолженности  
(презентация) [Электронный ресурс] Режим доступа:  
свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Управление оборотными (краткосрочными) активами в дебиторской  
задолженности [Электронный ресурс] Режим доступа:  
свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Финансовая структура капитала (презентация) [Электронный ресурс] Режим  
доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Финансовые стратегии предприятия (презентация) [Электронный ресурс]  
Режим доступа: свободный. Загл. с экрана. Яз.  
рус.

Финансовый менеджмент [Электронный ресурс] Режим доступа:  
свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Финансы предприятия [Электронный ресурс]: пособие по одноименному  
курсу для студентов экономических специальностей дневной и заочной форм  
обучения / сост. : А. М. Павлов, Л. В. Лапицкая ; каф. "Экономика". Гомель :  
ГГТУ, 2009. 66 с.

Финансы предприятия: курс лекций по одноименной дисциплине для  
студентов экономических специальностей дневной и заочной форм обучения / А.  
М. Павлов; Министерство образования Республики Беларусь, Учреждение  
образования "Гомельский государственный технический университет имени П. О.  
Сухого", Кафедра "Экономика". Гомель : ГГТУ, 2010. 64 с.