

МИНИСТЕРСТВО СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА
И ПРОДОВОЛЬСТВИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Учреждение образования
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ
ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

В. М. Марочкина, М. Г. Швец

ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Пособие

Минск
БГАТУ
2011

УДК 336 (07)
ББК 65.261я7
М25

*Рекомендовано Научно-методическим советом
факультета предпринимательства и управления БГАТУ.
Протокол № 3 от 28 января 2010 года*

Рецензенты:

профессор кафедры финансов и финансового менеджмента
учреждения образования «Белорусский государственный экономический
университет», доктор экономических наук, профессор *М. К. Фисенко*;
заведующий кафедрой финансового права Частного учреждения
образования «БИП-Институт правоведения», кандидат экономических
наук, доцент *Л. А. Ханкевич*

Марочкина, В. М.

М25 Финансы и финансовый рынок : пособие / В. М. Марочкина,
М. Г. Швец. – Минск : БГАТУ, 2011. – 292 с.
ISBN 978-985-519-428-7.

УДК 336 (07)
ББК 65.261я7

ISBN 978-985-519-428-7

© БГАТУ, 2011

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ	7	Тема 6. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА	68
РАЗДЕЛ 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВ	9	6.1. Понятие финансовой политики государства	68
Тема 1. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВ	9	6.2. Элементы финансовой политики	70
1.1. Сущность финансов	9	6.3. Типы финансовой политики	71
1.2. Функции финансов	12	6.4. Условия, влияющие на выбор финансовой политики	74
1.3. Финансовые ресурсы	15	6.5. Основные составляющие финансовой политики	75
1.4. Роль финансов в обществе	16	Тема 7. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ	79
Тема 2. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА	18	7.1. Сущность финансового контроля и его значение	79
2.1. Общее понятие о финансовой системе государства	18	7.2. Формы, виды и методы финансового контроля	84
2.2. Структура финансовой системы	20	РАЗДЕЛ 2. ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ	89
Тема 3. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ БЮДЖЕТ	26	Тема 8. СОДЕРЖАНИЕ И ПРИНЦИПЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ	89
3.1. Понятие и сущность государственного бюджета	26	8.1. Сущность финансов предприятий	89
3.2. Бюджетная система и бюджетное устройство	30	8.2. Виды финансовых отношений предприятия	91
3.3. Бюджетный процесс	36	8.3. Принципы организации финансов предприятия	93
3.4. Методы и формы бюджетного регулирования	44	8.4. Финансовые ресурсы предприятий	94
3.5. Доходы государственного бюджета	46	8.5. Организация и содержание финансовой работы на предприятии	96
3.6. Расходы государственного бюджета	50	8.6. Финансовый менеджмент как инструмент управления финансовой деятельностью предприятия	99
3.7. Бюджетный дефицит и управление им	53	8.7. Роль финансов предприятий в рыночных преобразованиях	104
Тема 4. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТ	56	Тема 9. КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ, ЕГО ФОРМИРОВАНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ	107
4.1. Сущность государственного кредита	56	9.1. Экономическая природа капитала и его классификация	107
4.2. Функции государственного кредита	57	9.2. Принципы формирования капитала	108
4.3. Государственные займы	59	9.3. Источники привлечения капитала	110
Тема 5. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ	62	9.4. Структура и стоимость капитала	113
5.1. Понятие государственного долга	62	Тема 10. ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ	119
5.2. Управление государственным долгом	63	10.1. Понятие внеоборотных активов	119
5.2. Внутренний государственный долг	64	10.2. Источники финансирования основных фондов	120
5.3. Внешний государственный долг	66	10.3. Амортизация как источник капитальных вложений	123
		10.4. Лизинг и его роль в финансировании инвестиций	125
		10.5. Управление инвестиционной деятельностью предприятия ..	127

Тема 11. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ	133	16.4. Теория эффективного финансового рынка	214
11.1. Понятие оборотных активов предприятия.....	133	16.5. Структура финансового рынка.....	215
11.2. Нормирование и оптимизация величины, состава и структуры оборотных активов	134	16.6. Конъюнктура финансового рынка	217
Тема 12. ДЕНЕЖНЫЕ РАСХОДЫ ПРЕДПРИЯТИЯ	145	16.7. Финансовые риски.....	220
12.1. Классификация денежных затрат предприятия	145	Тема 17. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ	224
12.2. Планирование затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг).....	151	17.1. Понятие рынка ценных бумаг	224
Тема 13. ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ	158	17.2. Структура рынка ценных бумаг	228
13.1. Денежные поступления предприятий, их состав и значение	158	17.3. Фондовая биржа	232
13.2. Планирование выручки от реализации продукции (работ, услуг), денежных доходов и поступлений	162	17.4. Виды биржевых сделок.....	235
13.3. Понятие и виды прибыли, ее формирование и планирование	168	17.5. Рынок государственных ценных бумаг	241
Тема 14. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ	180	Тема 18. ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ	244
14.1. Экономическая сущность финансового планирования	180	18.1. Понятие и виды ценных бумаг	244
14.2. Содержание финансового планирования	182	18.2. Свойства и признаки ценных бумаг	245
14.3. Перспективное финансовое планирование	183	18.3. Классификация и основные виды ценных бумаг.....	247
14.4. Текущее финансовое планирование	184	18.4. Облигация	251
14.5. Бюджетное планирование	187	18.5. Акция	255
Тема 15. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ.....	191	Тема 19. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК	264
15.1. Понятие финансового состояния предприятия	191	19.1. Понятие и функции кредитного рынка.....	264
15.2. Показатели оценки финансового состояния предприятия.....	194	19.2. Национальный банк, его основные функции	266
РАЗДЕЛ 3. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК.....	205	19.3. Коммерческие банки	268
Тема 16. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО ЗНАЧЕНИЕ В РАЗВИТИИ ЭКОНОМИКИ	205	19.4. Небанковские кредитные организации	270
16.1. Понятие финансового рынка	205	Тема 20. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК	274
16.2. Финансовые активы (инструменты).....	208	20.1. Понятие валютного рынка.....	274
16.3. Участники финансового рынка	211	20.2. Особенности и функции валютного рынка	276
		20.3. Элементы валютного рынка	277
		20.4. Фьючерсный и форвардный валютные рынки.....	279
		20.5. Валютный курс. Методы формирования валютного курса	280
		20.6. Виды валютных операций	285
		ЛИТЕРАТУРА	289

ПРЕДИСЛОВИЕ

Пособие «Финансы и финансовый рынок» подготовлено в соответствии с учебными планами вузов, осуществляющих подготовку специалистов по таким экономическим специальностям, как «Экономика и управление на предприятии», «Коммерческая деятельность» и др.

По составу тем и вопросов пособие можно отнести к области фундаментальных знаний, затрагивающих как общетеоретические вопросы сущности и функций финансов, все сферы финансовых отношений в обществе применительно к различным звеньям финансовой системы государства, так и практические вопросы, связанные с образованием, распределением и использованием фондов денежных средств, включающие методики расчета финансовых показателей и приемы финансового анализа, способы управления денежными потоками, тенденции развития финансового рынка. Ранее все эти вопросы изучались в течение нескольких лет в ряде самостоятельных финансовых дисциплин: «Финансы», «Государственные финансы», «Государственный бюджет», «Финансы предприятий», «Финансовый рынок» и др.

Предметом дисциплины «Финансы и финансовый рынок» является система финансовых отношений, связанных с формированием, распределением и использованием фондов денежных средств во всех сферах народного хозяйства страны.

Учебная дисциплина «Финансы и финансовый рынок» дает возможность студентам получить в системе взаимосвязанные знания о финансах и финансовом механизме, роли этой экономической категории в развитии экономики и общества в целом, особенно в условиях рыночных преобразований. Изучение финансов имеет большое практическое значение, так как позволяет понять логику

развития финансовых отношений и денежных потоков. Актуальность учебного пособия определена востребованностью специалистов, знающих природу финансов, финансовые последствия принимаемых производственных и хозяйственных решений, владеющих способами и методами наиболее полного использования финансов с целью эффективного развития общества.

Структура пособия включает три раздела. В первом разделе «Теоретические основы финансов» рассматриваются сущность и содержание финансов как экономической категории. Второй раздел «Финансы предприятий» посвящен изучению финансов предприятий, как основного звена финансовой системы, роль которого в условиях рыночной экономики возрастает. В третьем разделе «Финансовый рынок» рассматривается содержание финансового рынка, его значение в развитии отечественной экономики, его основные сегменты.

Методологической основой изучения данного курса являются теоретические и практические разработки отечественных и зарубежных ученых-экономистов в области финансов, нормативно правовые акты органов государственного управления в сфере финансовых отношений в Республике Беларусь.

Пособие подготовили преподаватели Белорусского государственного экономического университета и Белорусского государственного аграрного технического университета. Авторами отдельных разделов и глав являются: кандидат экономических наук, доцент В.М. Марочкина (из раздела 1 темы 1; 2 и 6; раздел 2) и старший преподаватель М.Г. Швец (из раздела 1 темы 3; 4 и 5; раздел 3).

РАЗДЕЛ 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВ

Тема 1. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВ

- 1.1. Сущность финансов
- 1.2. Функции финансов
- 1.3. Финансовые ресурсы
- 1.4. Роль финансов в обществе

1.1. Сущность финансов

Финансы — особая сфера денежных отношений, планомерно организуемых государством в процессе выполнения им своих функций. В совокупности отношений воспроизводства (производство, распределение, обмен и потребление) они непосредственно связаны с распределительными отношениями. Их функциональное назначение состоит в распределении и перераспределении совокупного общественного продукта и национального дохода с целью формирования и использования денежных фондов целевого назначения субъектов хозяйствования.

В общей массе денежных отношений финансовые отношения можно выделить по специфическим признакам, отличающим их от других экономических категорий, таких, например, как «деньги», «кредит», «цена» и др. Финансовые отношения всегда распределительные по характеру. Они выражают отношения распределения стоимости, показывают движение денег, переход их от одного владельца к другому; имеют условно безвозвратный и неэквивалентный характер.

Понятие «финансы» неразрывно связано с деньгами и товарно-денежными отношениями. В условиях товарно-денежных отношений происходит непрерывный процесс движения денег, переход их от одного владельца к другому. Поэтому понятие «финансы» зачастую ото-

ждествляют с понятием «деньги». Однако это два различных, но взаимосвязанных понятия. Финансы существенно отличаются от денег как по содержанию, так и по выполняемым функциям.

Деньги — это товар особого рода, стихийно выделившийся в общей массе товаров. Его особенность состоит в том, что он по сути представляет собой всеобщий эквивалент, с помощью которого измеряются затраты труда ассоциированных товаропроизводителей. Главное назначение денег выражается в их функциях. На современном этапе деньги выполняют пять функций: меры стоимости; средства обращения; средства платежа; средства образования накоплений и сбережений; мировых денег.

Если деньги можно считать всеобщим эквивалентом, то финансы — это экономический инструмент распределения и перераспределения валового внутреннего продукта (ВВП) и национального дохода, орудие контроля за образованием и использованием фондов денежных средств.

Финансы непосредственно связаны с функционированием общественных экономических отношений в процессе перераспределения и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств. Основу финансовых отношений составляют денежные средства. Главное назначение финансов состоит в том, чтобы путем создания денежных доходов и фондов обеспечить не только потребности государства и предприятий в денежных средствах, но и контроль за расходованием финансовых ресурсов.

Субъектами финансовых отношений в рыночной экономике выступают: физические лица, домашние хозяйства, юридические лица, государство, межгосударственные юридические лица, объединения государств, а также неформальные образования.

Объектом финансовых отношений выступает стоимость внутреннего валового продукта (ВВП) и национального дохода. Это делает финансы мощным экономическим инструментом распределения и перераспределения стоимости жизненных ценностей между экономическими субъектами общества.

К финансовым отношениям относятся денежные отношения, которые характеризуются реальным движением денежных

средств (переход от одного владельца к другому) и распределением стоимости общественного продукта по целевому назначению и субъектам хозяйствования.

Финансовые отношения классифицируются по ряду признаков:

1) по субъектам отношений (отношения между физическими лицами; отношения человека с семьей; отношения отдельных людей с производственными, финансово-кредитными, коммерческими и другими организациями; связи государства с зарубежными экономическими субъектами и др.):

- между государством и предприятиями (организациями) по уплате налогов и других платежей в бюджет, а также по финансированию из бюджета ряда затрат предприятий;

- между государством и гражданами при внесении обязательных и добровольных платежей в бюджет и внебюджетные фонды;

- между предприятиями и вышестоящими организациями при создании централизованных фондов денежных средств и резервов;

- между предприятиями и внебюджетными фондами при внесении страховых взносов в эти фонды;

- между предприятиями и банками при получении кредитов, уплате процентов за кредит, хранении денежных средств на счетах в банках;

- между предприятиями и органами страхования при уплате страховых взносов и возмещении из страхового фонда ущерба при наступлении страхового случая;

- между предприятиями и организациями в процессе их производственной и коммерческой деятельности при расчетах за приобретенные товарно-материальные ценности (сырье, материалы, топливо, электроэнергия), а также при реализации готовой продукции и оказании услуг;

2) по функциональной роли и значению в рыночной экономике: государственные финансы; финансы предприятий, организаций и учреждений; финансы в сфере страхования; финансы домашних хозяйств и отдельных граждан;

3) по размеру и характеру денежных фондов: централизованные и децентрализованные;

4) по степени планомерности отношений: плановые, прогнозные, хаотичные;

5) по социальной форме: формальные и неформальные. К формальным финансовым отношениям относятся отношения, соответствующие общепризнанным формам (праву) общества. Неформальные финансовые отношения — это отношения негласные, внепроизводственные.

Финансы — денежные отношения по прямому движению стоимости, возникающие в процессе распределения и перераспределения стоимости общественного продукта и части национального богатства в связи с формированием, распределением и использованием фондов денежных средств государства, хозяйствующих субъектов и населения.

Финансы как категория историческая имеют стадии возникновения и развития. Они объективно необходимы и обусловлены потребностями общественного развития. Без финансов невозможно обеспечить кругооборот производственных фондов на расширенной основе, регулировать отраслевую структуру экономики, стимулировать развитие производства. Функционировании финансов связано с наличием государства. Для выполнения своих функций (организационно-управленческой, культурно-воспитательной, обеспечение безопасности, охраны собственности и др.) государство должно располагать соответствующими финансовыми ресурсами, которые могут формироваться только посредством финансов.

1.2. Функции финансов

Финансы являются экономическим инструментом распределения и перераспределения национального дохода и средством контроля за образованием и использованием фондов денежных средств. Финансам объективно присущи две функции: распределительная и контрольная.

Распределительная функция финансов связана с распределением стоимости произведенного общественного продукта, формированием у субъектов экономических отношений доходов и накоплений, с созданием фондов денежных средств. В результате перераспределения образуются вторичные или производные доходы.

Распределительная функция обеспечивает звенья финансовой системы финансовыми ресурсами и проявляется в процессе распределения и перераспределения валового внутреннего продукта и национального дохода. В процессе первичного распределения созданной стоимости образуются доходы участников производства. У работников предприятия они принимают форму заработной платы, других видов трудовых доходов. Доходом предприятия является прибыль. Доходы государства выступают в виде налога на добавленную стоимость, акцизов, отчислений в централизованные фонды. Дальнейшему перераспределению с помощью финансовых методов (налогов, отчислений, штрафов, финансовых санкций) подвергается себестоимость продукции, зарплата и прибыль предприятия.

Посредством распределительной функции происходит возмещение стоимости потребленных фондов производства, образование доходов, формирование целевых бюджетных и внебюджетных фондов; происходит внутриотраслевое, межотраслевое и межтерриториальное перераспределение национального дохода.

Объектом действия распределительной функции финансов является валовой внутренний продукт, национальный доход, а также себестоимость продукции. В качестве субъектов финансовых распределительных отношений выступает государство, юридические и физические лица, которыми формируются и используются фонды денежных средств целевого назначения.

Основными целями распределения и перераспределения стоимости валового внутреннего продукта являются:

- равномерное и эффективное развитие всех отраслей и регионов страны;
- повышение жизненного уровня населения;
- укрепление экономики и обороноспособности государства.

Контрольная функция финансов выступает основной формой денежного контроля. Она порождена распределительной природой финансов, их способностью количественно через движение финансовых ресурсов отображать экономические процессы, связанные с распределением совокупного общественного продукта и национального дохода. Движение финансовых ресурсов создает основу

для контроля со стороны общества за процессами стоимостного распределения общественного продукта. Проявляется функция в ходе формирования финансовых ресурсов, образования и использования денежных фондов целевого назначения.

С помощью контрольной функции проверяется правильность и своевременность формирования денежных фондов, обоснованность их использования, эффективность распределения финансовых ресурсов, своевременность и полнота мобилизации средств в государственный бюджет.

В условиях перехода к рыночным отношениям финансовый контроль направлен на обеспечение динамичного развития экономики, ускорение научно-технического прогресса, всемерное улучшение качества работы во всех ее звеньях. Он охватывает производство товаров и услуг и нацелен на повышение экономического стимулирования, на рациональное и бережное расходование финансовых, материальных, трудовых и природных ресурсов, сокращение непроизводительных расходов и потерь, пресечение бесхозяйственности и расточительства.

Одна из важных задач финансового контроля — проверка соблюдения законодательства по финансовым вопросам, своевременности и полноты выполнения финансовых обязательств перед бюджетной системой, налоговой службой, банками, а также взаимных обязательств предприятий и организаций по расчетам и платежам.

Контрольная функция финансов — объективна, она не зависит от воли и сознания людей. Однако реализуется она не сама по себе, а через специальный финансовый аппарат. Работники финансовой системы и других экономических служб осуществляют финансовый контроль в процессе финансового планирования, при исполнении доходной и расходной частей бюджета. В зависимости от того, кто осуществляет финансовый контроль, он может быть общегосударственным, ведомственным, внутрихозяйственным, общественным и независимым (аудиторским).

Большую роль в осуществлении финансового контроля играют Министерство финансов и его органы, а также Министерство по налогам и сборам. Главной задачей аппарата налоговой службы яв-

ляется контроль за соблюдением законодательства о налогах, правильностью их начисления, полнотой и своевременностью внесения платежей в соответствующие бюджеты.

Важную работу в деле осуществления финансового контроля проводят также специальные финансовые подразделения отраслевых министерств и ведомств Беларуси (финансовые управления или отделы), учреждения банков, Комитет государственного контроля Республики Беларусь, высшие органы государственной и исполнительной власти — Президент, парламент, Совет министров страны и др.

В условиях развития рыночных отношений формы и методы финансового контроля, осуществляемые названными выше органами, постоянно меняются и совершенствуются.

1.3. Финансовые ресурсы

Материальным содержанием финансов являются финансовые ресурсы.

Финансовые ресурсы — это фонды денежных средств, аккумулированные и находящиеся в распоряжении государства, субъектов хозяйствования, органов местного самоуправления и населения.

Источниками финансовых ресурсов на различных уровнях финансовой системы являются:

- на уровне субъектов хозяйствования: прибыль, амортизационные отчисления, кредиты, доходы от реализации ценных бумаг; проценты, дивиденды по ценным бумагам;
- на уровне населения: заработная плата, надбавки к зарплате, премии, выплаты социального характера, доходы от операций с личным имуществом, потребительский кредит и т.д.;
- на уровне государства: доходы государственных и муниципальных предприятий; от приватизации государственного и муниципального имущества, от внешнеэкономической деятельности; налоговые доходы; доходы от эмиссии ценных бумаг.

Финансовые ресурсы государства в форме налогов и обязательных отчислений, сосредоточенные в государственном бюджете и внебюджетных фондах, используются для финансирования расходов государства по выполнению его функций, финансовых обя-

зательств, социальной защиты населения, выполнения государственных программ.

Финансовые ресурсы субъектов хозяйствования в виде фондов накопления и потребления, используются на текущие расходы и затраты по обновлению и расширению имущества, удовлетворению социально-культурных потребностей работающих. От размеров, источников формирования денежных фондов предприятия, методов их распределения зависит непрерывная деятельность предприятия, его адаптация к рыночной экономике, конечные финансовые результаты работы субъектов хозяйствования.

1.4. Роль финансов в обществе

Финансы активно использовались на всех этапах развития общества и сыграли определенную роль в его становлении и развитии. Они обеспечивали расширение производства, повышение его эффективности, рост материального и культурного благосостояния населения.

Воздействие финансов на повышение эффективности общественного производства осуществляется в двух формах:

- 1) формирование источников экономического роста на основе распределения и перераспределения финансовых ресурсов в соответствии с заданными структурными пропорциями развития общественного производства, непромышленной сферы, а также социальными целями;
- 2) непосредственное воздействие на производство путем применения различных методов регулирования процесса формирования собственных финансовых ресурсов и изъятия доходов в бюджет.

Эти методы должны заинтересовывать производственные коллективы в лучшем использовании всех факторов производства и увеличении денежных накоплений.

Перераспределение средств через бюджет позволяет:

- концентрировать ресурсы, необходимые для финансирования непромышленной сферы;
- обеспечивать реализацию намеченных структурных сдвигов, приоритетное развитие отраслей промышленности, выпускающих

товары народного потребления, АПК и других отраслей;

- концентрировать капитальные вложения в отрасли, обеспечивающие более высокие темпы роста национального дохода.

На уровне предприятий применение различных методов распределения прибыли создает хозрасчетную заинтересованность трудовых коллективов в росте эффективности общественного производства на основе сочетания личных, коллективных и общественных интересов. Значительную стимулирующую роль в этом должны сыграть нормативные методы организации финансовых отношений, активная налоговая политика, степень развития товарно-денежных отношений и хозрасчета, финансового менеджмента.

Контрольные вопросы по теме 1

1. Назовите условия возникновения категории «финансы».
2. В чем отличие финансовых отношений от других видов денежных отношений?
3. Раскройте социально-экономическую сущность финансов.
4. Какие функции выполняют финансы, как экономическая категория?
5. В чем заключается функциональное назначение финансов?
6. В чем выражается взаимосвязь финансов и кредита?
7. В чем выражается взаимосвязь финансов и денег?
8. Какова роль финансов в процессе распределения валового внутреннего продукта?
9. В чем выражается роль финансов в обществе?
10. Дайте определение понятию «финансы».

Тема 2. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

- 2.1. Общее понятие о финансовой системе государства.
- 2.2. Структура финансовой системы.

2.1. Общее понятие о финансовой системе государства

Финансы как экономическая категория в реальной жизни существуют в виде финансовой системы.

Понятие «финансовая система» охватывает совокупность финансовых отношений, на основе которых образуются и используются соответствующие фонды денежных средств, а также совокупность органов, организующих эти отношения.

Финансовая система представляет собой совокупность трех частей: денежные отношения, фонды денежных средств и аппарат управления ими.

Денежные отношения, при всей своей однородности, тем не менее, различаются между собой. Поэтому выделяют несколько сфер финансовых отношений, имеющих свои особенности, проявляющихся в формах и методах мобилизации финансовых ресурсов и их использовании: финансы хозяйствующих субъектов различных форм собственности и отраслевой принадлежности (децентрализованные финансы) и государственные (централизованные) финансы.

Каждая сфера финансовых отношений является самостоятельным звеном финансовой системы, имеющим свои отличия, которые находятся внутри единого целого. Все звенья финансовой системы тесно взаимосвязаны и составляют единую финансовую систему.

Основой финансовой системы являются финансы субъектов хозяйствования. Это обусловлено тем, что они обслуживают сферу материального производства, где создаются материальные ценности и происходит первичное формирование денежных доходов и накоплений, образование финансовых ресурсов, которые затем перераспределяются с помощью государственных финансов, обеспечивая нормальное течение воспроизводственного процесса на микро- и макроуровнях.

Государственные финансы занимают регулирующее и координирующее положение в финансовой системе страны. Их назначение со-

стоит в том, чтобы обеспечивать субъекты публичной власти финансовыми ресурсами, необходимыми для выполнения экономических и социальных функций, для целенаправленного воздействия на объем и структуру общественного производства, совершенствование важнейших народно-хозяйственных пропорций в интересах достижения лучших результатов хозяйствования.

В экономической литературе нет устоявшегося единого мнения по многим вопросам содержания финансовой системы. К наиболее дискуссионным проблемам относятся: количество и наименование сфер и звеньев, включаемых в финансовую систему.

В основу построения финансовой системы положены принципы функционального назначения звеньев финансовой системы, демократического централизма и единства финансовой системы.

Каждое звено финансовой системы решает свои задачи, ему соответствуют особый финансовый аппарат и законодательные акты, регулирующие деятельность.

Наличие различных форм централизованного руководства финансами со стороны государства не исключает больших прав, предоставляемых предприятиям и местным органам власти.

Управление всеми звеньями финансовой системы базируется на единых законодательных и нормативных актах государства. В рамках финансовой системы применяется единая система финансовых планов, взаимосвязанных между собой.

Финансовая система Республики Беларусь представлена на рис. 1.

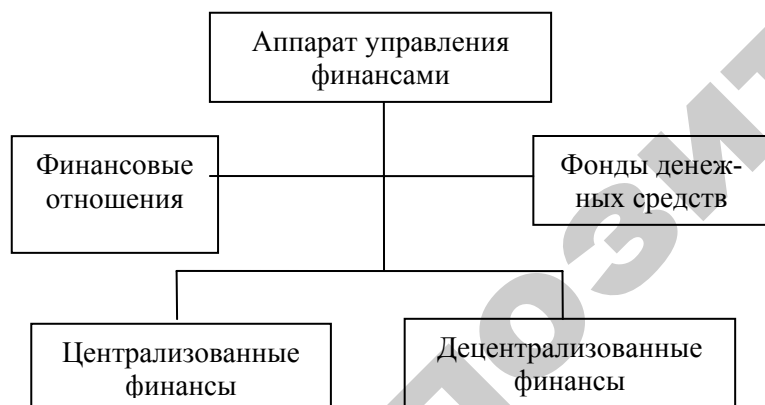


Рис. 1. Финансовая система государства

2.2. Структура финансовой системы.

Сложность и многогранность финансовых отношений обуславливает необходимость классификации их по сферам функционирования, а последние — по звеньям.

Определяющим признаком для выделения отдельных сфер и звеньев финансовой системы является наличие в стране конкретных субъектов финансовых отношений. Обычно выделяют два крупных субъекта: субъекты хозяйствования и государство.

Финансы субъектов хозяйствования представляет собой систему денежных отношений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных фондов предприятий. Они включают денежные отношения, которые возникают между предприятием и его работниками, поставщиками сырья и материалов, покупателями, государством, вышестоящими организациями и др.

Внутри сферы «Финансы субъектов хозяйствования» выделяют два звена финансовых отношений в соответствии с характером деятельности субъектов: финансы коммерческих и некоммерческих организаций (рис. 2).

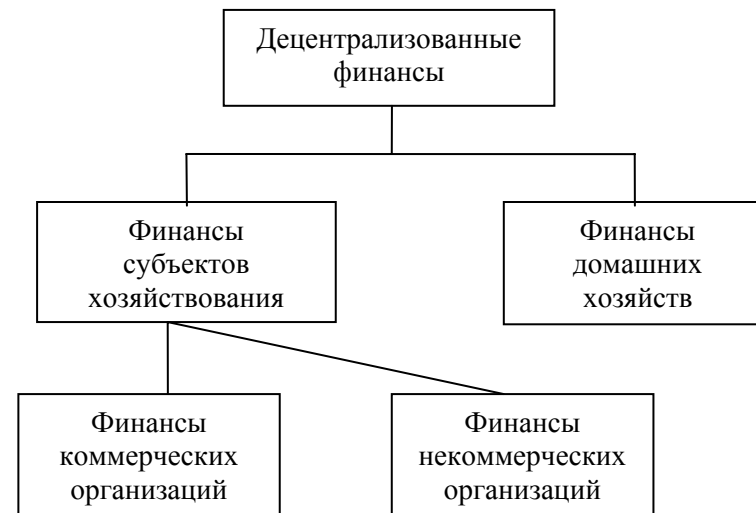


Рис. 2. Структура децентрализованных финансов

Финансы коммерческих организаций являются основным звеном финансовой системы государства. Здесь создается чистый доход — главный источник формирования финансовых ресурсов остальных звеньев финансовой системы. Финансовые ресурсы субъектов хозяйствования накапливаются в централизованных денежных фондах накопления и потребления.

В зависимости от отраслевой направленности финансы делятся на финансы предприятий промышленности, сельского хозяйства, торговли, лесного хозяйства и т.д.

Финансы некоммерческих организаций в основном не преследуют получение прибыли. Эти организации осуществляют деятельность в пределах их уставных целей, ради которых они созданы.

Домашнее хозяйство — хозяйство, которое создается одним или несколькими совместно проживающими и имеющими общий бюджет физическими лицами. Оно может включать помимо родственников еще и наемных работников. Финансы домашних хозяйств формируют два основных фонда, направленные на обеспечение их жизнедеятельности: фонд потребления, используемый для удовлетворения личных потребностей членов домашних хозяйств, и фонд сбережения, который создается для расширения домашнего хозяйства в будущем.

Общегосударственные финансы выражают систему денежных отношений, связанных с формированием централизованных фондов денежных средств и использованием их для выполнения функций государства.

В состав общегосударственных финансов включают: государственный бюджет, государственные целевые бюджетные и внебюджетные фонды, государственный кредит (рис. 3).

Государственный бюджет — одно из основных звеньев финансовой системы. С его помощью правительство концентрирует в своих руках значительную часть финансовых ресурсов государства. Бюджет страны состоит из двух взаимосвязанных групп статей: доходных и расходных. Основным источником формирования доходной части являются налоги с юридических и физических лиц. В расходной части государственного бюджета указываются конкретные направления расходования денежных средств, их количественные параметры. Ос-

новная часть расходов бюджета используется на финансирование отраслей народного хозяйства, на социально-культурные мероприятия.

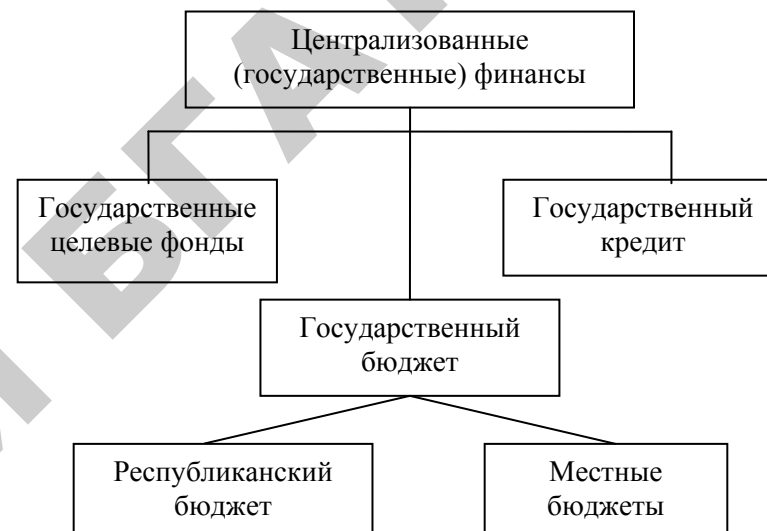


Рис. 3. Структура централизованных финансов

По размерам и структуре доходной и расходной части государственного бюджета судят об уровне экономического развития страны и материальном положении основной части населения. При составлении государственного бюджета большое внимание уделяется сбалансированности бюджета. Если расходная часть бюджета превышает доходную, образуется бюджетный дефицит, который говорит о том, что в стране имеются финансовые трудности.

Государственный бюджет одновременно является одним из главных инструментов осуществления финансовой политики государства. В последние годы государственный бюджет все шире используется для преодоления кризисных явлений, снижения инфляции, социальной поддержки определенных слоев населения, развития рыночных отношений и внешнеэкономической деятельности.

В состав государственного бюджета Республики Беларусь включают бюджеты отдельных областей и бюджет г. Минска, которые и составляют в совокупности консолидированный бюджет страны.

Государственные целевые бюджетные и внебюджетные фонды представляют собой средства правительства и местных органов власти, связанные с финансированием отдельных расходов, не включаемых в бюджет.

Формирование внебюджетных фондов вызвано рядом причин. Прежде всего – ограниченностью бюджетных средств. По своему экономическому содержанию внебюджетные фонды представляют собой форму перераспределения и использования финансовых ресурсов. Они имеют строго целевое назначение. В Республике Беларусь это расходы, связанные с пенсионным обеспечением, занятостью населения, обязательным медицинским страхованием, развитием приоритетных отраслей и др.

Мобилизация и использование средств внебюджетных фондов осуществляются в специальных формах и особыми методами. В связи с этим данные фонды выделяют в самостоятельное звено государственных финансов.

Формирование внебюджетных фондов осуществляется за счет обязательных целевых отчислений предприятий. Как правило, они устанавливаются в процентах к фонду оплаты труда и включаются в себестоимость продукции.

Общее число внебюджетных фондов определяется правительством. В России их около 30. В Республике Беларусь в связи с тем, что контроль за расходованием этих фондов был недостаточен, некоторые из них были ликвидированы, другие с 1998 г. включены в состав республиканского государственного бюджета. К таким фондам относятся дорожный фонд, фонд охраны природы и др.

Согласно финансовому законодательству областные и Минский городской Советы депутатов имеют право формировать местные целевые бюджетные фонды (в частности инновационные).

Государственный кредит представляет собой механизм формирования дополнительных ресурсов государства за счет мобилизации временно свободных средств населения, предприятий и орга-

низаций. Это — совокупность денежных отношений, возникающих между государством как заемщиком денежных средств и физическими (юридическими) лицами, иностранными государствами, международными фондами в процессе формирования и использования общереспубликанского фонда денежных средств. Объективная необходимость его существования заключается в постоянной нехватке средств государственного бюджета на удовлетворение потребностей общества, наличие бюджетного дефицита.

Государственный кредит может быть внутренним и внешним. В Республике Беларусь преимущественное развитие получил внутренний кредит. Однако в последнее время в связи с нехваткой внутренних финансовых ресурсов государство все шире привлекает внешний кредит, т. е. международный государственный кредит.

Специфической сферой финансовой системы являются органы управления финансами — финансовый аппарат. Государство осуществляет руководство финансами, регулирует и направляет финансовую деятельность через свои законодательные и исполнительные органы, которые наделяются соответствующей компетенцией.

Высшим законодательным и представительным органом Республики Беларусь является парламент — Национальное собрание, — который состоит из Палаты представителей и Совета республики. Национальное собрание обсуждает и утверждает республиканский бюджет. Финансовую деятельность в стране регламентирует президент в форме законов, указов, декретов.

Исполнительную власть в стране осуществляет правительство. Оно разрабатывает и представляет президенту страны для внесения в парламент проект республиканского бюджета и отчет о его использовании, обеспечивает проведение финансовой, кредитной и денежной политики, занимается другими важными вопросами.

В финансовой деятельности страны участвуют специальные органы: Министерство финансов, Министерство по налогам и сборам, Комитет по ценным бумагам, финансовые управления отраслевых министерств, финансовые отделы субъектов хозяйствования и др. Центральным органом, проводящим финансовую политику и осуществляющим управление финансами, является Министерство финансов.

Структура финансовой системы не является постоянной. По мере развития и совершенствования экономических отношений в обществе в составе финансовой системы происходят определенные изменения.

Контрольные вопросы по теме 2

1. Дайте определение понятию «финансовая система».
2. Назовите принципы функционирования финансовой системы.
3. Охарактеризуйте звенья финансовой системы.
4. Что входит в систему централизованных финансов?
5. Что входит в систему децентрализованных финансов?
6. Что означает динамичность финансовой системы?
7. Назовите состав и классификацию по сферам и звеньям финансовой системы.
8. Что является основой финансовой системы страны?
9. Какие звенья можно выделить в сфере финансов хозяйствующих субъектов?
10. В чем состоит назначение централизованных финансов?

Тема 3. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ БЮДЖЕТ

- 3.1. Понятие и сущность государственного бюджета.
- 3.2. Бюджетная система и бюджетное устройство.
- 3.3. Бюджетный процесс.
- 3.4. Методы и формы бюджетного регулирования.
- 3.5. Доходы государственного бюджета.
- 3.6. Расходы государственного бюджета.
- 3.7. Бюджетный дефицит и управление им.

3.1. Понятие и сущность государственного бюджета

Центральное место в любой финансовой системе любого государства занимает государственный бюджет. Он является уникальной экономической категорией, играющей исключительно важную роль в экономическом и социальном развитии государства. Бюджет государства выражается в системе общественных отношений по поводу формирования и использования централизованного фонда денежных средств и является основой функционирования государства и важнейшим источником финансовых ресурсов органов государственной или местной власти.

В экономической литературе содержание бюджета рассматривается как финансовый план и экономическая категория, выражающая определенную совокупность денежных отношений в обществе.

Бюджетный кодекс Республики Беларусь определяет бюджет как план формирования и использования денежных средств для обеспечения реализации задач и функций государства.

Бюджетный план отражает все доходы государства, направления, пропорции распределения основной части централизованных финансовых ресурсов на конкретный финансовый период (год), размер дефицита бюджета, основные направления финансовой политики страны. В Республике Беларусь различают вышестоящий и нижестоящий бюджеты. Вышестоящий бюджет — это республиканский бюджет или бюджет вышестоящей административно-территориальной единицы по отношению к бюджету нижестоящей административно-территориальной единицы.

Как экономическая категория государственный бюджет выражает денежные отношения органов государственной власти и органов местного самоуправления с юридическими и физическими лицами, возникающие в процессе распределения и перераспределения валового внутреннего продукта и национального дохода в связи с необходимостью удовлетворения экономических, социальных и политических интересов общества и его граждан. Эти денежные отношения перераспределительные по своему характеру и являются частью финансовых отношений. Назначение бюджетных отношений заключается в распределении валового внутреннего продукта, доходов от внешнеэкономической деятельности и других с целью формирования финансовых ресурсов для органов государственной власти и управления.

Сущность бюджета как экономической категории проявляется в его функциях. Основное назначение бюджета заключается в том, что он позволяет аккумулировать финансовые средства в руках государства и использовать их для финансирования различных программ. Однако, бюджет выполняет и ряд других функций. К их числу относятся: контрольная, информационная, регулирующая,

Контрольная функция проявляется в том, что бюджет позволяет осуществлять контроль за действиями исполнительной власти. Контроль может осуществляться в различных формах – со стороны специализированных органов, наделенных контрольными полномочиями, со стороны вышестоящей организации и др. В странах с развитыми демократическими традициями важное значение отводится общественному контролю, для развития которого принимаются специальные программы повышения прозрачности бюджетной системы. Бюджет принимается как закон и, тем самым, накладывает ограничения на действия правительства. В нем законодательно закреплены лимиты отдельных статей доходов и расходов, которые государство должно четко соблюдать при проведении социально-экономической политики.

Информационная функция. Бюджет — это индикатор текущего состояния экономики страны, социальной сферы, политической ситуации. Структура его доходной и расходной части позволяет судить о приоритетах государственной политики, масштабах влияния на нее отдельных групп интересов. Более того, поскольку закон о бюджете на очередной год составляется как плановый документ, он выступает как прогноз будущей экономической ситуации. Его разработка сопровождается про-

гнозными расчетами основных показателей развития страны, на которые ориентируются не только государственные учреждения, но и организации негосударственного сектора экономики, а также простые граждане. Закладываемые в закон о бюджете планово-прогнозные показатели формируют в обществе определенные ожидания, которые могут быть как позитивными, так и негативными.

Регулирующая функция. В условиях рыночной экономики основным инструментом государственного регулирования является финансовая система, центральным звеном которой является бюджет. Любые значимые решения в области экономической политики должны иметь финансовое обеспечение, поэтому они подкрепляются соответствующими бюджетными расходами.

Осуществляя расходы на здравоохранение, образование, социальное обеспечение, государство регулирует социальное развитие и уровень жизни населения страны. С помощью расходов на поддержку отдельных отраслей экономике обеспечивается производство общественно-значимых товаров и услуг, которое с точки зрения рынка может быть неэффективным. Бюджет является инструментом региональной политики, поскольку за счет средств регионов осуществляется поддержка депрессивных и кризисных территорий, имеющих недостаточный экономический потенциал или испытывающих последствия чрезвычайных ситуаций.

Влияние бюджета не ограничивается государственным сектором экономики и выходит далеко за его пределы. Регулирующее влияние оказывают не только бюджетные расходы, но и налоги, стимулирующие или сдерживающие развитие отдельных отраслей или сфер деятельности.

Названные функции бюджета носят объективный характер и имеют место в любой стране мира, независимо от уровня развития демократических институтов и характера государственной экономической политики. Некоторые из них могут противоречить друг другу. Например, для успешной реализации контрольной и информационной функции бюджет должен быть стабильным, а регулирующая функция, наоборот, предполагает его изменение в зависимости от текущих условий социально-экономического развития. Выбор между стабильностью или гибкостью бюджета определяется задачами политики государства, сложившимися традициями и общественными предпочтениями, а также рядом других факторов.

Формой реализации функций государственного бюджета является бюджетный механизм. Бюджетный механизм определяет методы мобилизации доходов, виды доходов бюджета, порядок их исчисления и взимания, формы бюджетных расходов, принципы и порядок предоставления бюджетных средств, формы межбюджетного распределения и перераспределения средств.

Бюджетный механизм осуществляет регулирование экономики посредством маневрирования бюджетными денежными средствами. Маневрирование является возможным в связи с отсутствием закрепления доходов за конкретными видами и направлениями расходов. Поступающие в бюджет средства обезличиваются и могут быть использованы по любому направлению (за исключением расходов целевых бюджетных фондов).

Бюджет как совокупность денежных отношений является исключительно важным инструментом воздействия на развитие экономики и социальной сферы страны. Это воздействие бюджет оказывает через соответствующие группы бюджетных отношений — доходы и расходы бюджета.

Путем изменения уровня государственных доходов и расходов, правительства могут, осознанно изменять объем совокупного спроса (величину потребительских и инвестиционных расходов) и тем самым влиять на колебания экономической конъюнктуры. В связи с этим различают экспансивную (расширительную) и рестриктивную (ограничительную) бюджетную политику.

Экспансивная бюджетная политика выражается в увеличении государственных расходов и снижении уровня налогообложения, что позволяет легче преодолевать экономические кризисы и ускорять экономический рост.

Рестриктивная бюджетная политика означает уменьшение расходов и повышение налогов, что позволяет ослабить инфляцию и нормализовать хозяйственную конъюнктуру.

Государственный бюджет — совокупность экономических отношений, связанных с формированием и использованием государственного централизованного фонда денежных средств для обеспечения реализации задач и функций государства и является важнейшим рычагом воздействия на ход общественного воспроизводства и стимулирования экономического роста.

3.2. Бюджетная система и бюджетное устройство

Для выполнения своих функций государственный бюджет имеет разветвленную сеть структурных подразделений, которые обеспечивают концентрацию денежных средств и финансирование определенных программ и мероприятий на различных уровнях управления. Такая сеть образует бюджетную систему.

Бюджетная система — это совокупность всех бюджетов, действующих на различных административно-территориальных уровнях страны.

Структура бюджетной системы государства зависит от его бюджетного устройства. Поэтому административно-территориальное деление страны определяет количество уровней бюджетной системы. Каждый орган государственной власти имеет право на свой бюджет. Различают два вида бюджетных устройств: унитарное (простое или единое) и федеральное (сложное).

В *унитарных государствах* бюджетная система имеет два основных уровня: общегосударственный и местные бюджеты (рис. 4).



Рис. 4. Структура бюджетной системы унитарного государства

В унитарном государстве орган государственного управления может быть единым или многоуровневым, но контроль за выполнением функций государственной власти закреплен за центральным правительством. Большинство из существующих в мире государств являются унитарны-

ми. К ним относятся Италия, Ирландия, Франция, Турция, Япония и др., а также Республика Беларусь.

В *федеральных государствах* бюджетная система состоит из трех уровней (рис. 5): общегосударственный бюджет — федеральный бюджет центрального правительства; бюджеты субъектов федерации; местные бюджеты. Государства с федеральной системой: Российская Федерация, Соединенные Штаты Америки, Канада и др.

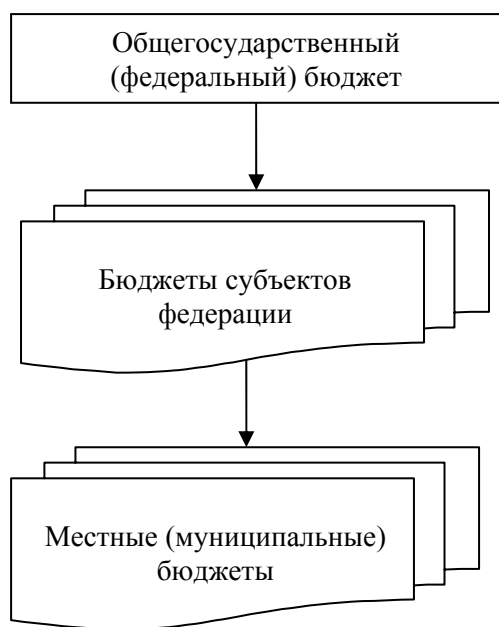


Рис. 5. Структура бюджетной системы федерального государства

Каждый вид бюджетного устройства имеет свои преимущества и недостатки (табл. 1).

Таблица 1.

Характеристика бюджетных систем

Бюджетное устройство	Преимущества	Недостатки
Унитарное	Централизация финансовых ресурсов в руках центрального правительства позволяет контролировать бюджетные потоки, оперативно направлять их на общегосударственные цели, определенные государственные и местные программы	Ущемление инициативы на местах, отсутствие гибкости и неповоротливости бюрократической машины
Федеральное	Децентрализованное принятие бюджетных решений, но и распределение полномочий, разделение государственной власти, обеспечение множественности национальных суверенитетов	Усложнение процедуры контроля за бюджетными средствами, дублирование бюджетных программ и размывание ответственности

Бюджетная система Республики Беларусь в соответствии с Конституцией состоит из двух уровней: республиканский и местные бюджеты (рис. 6).

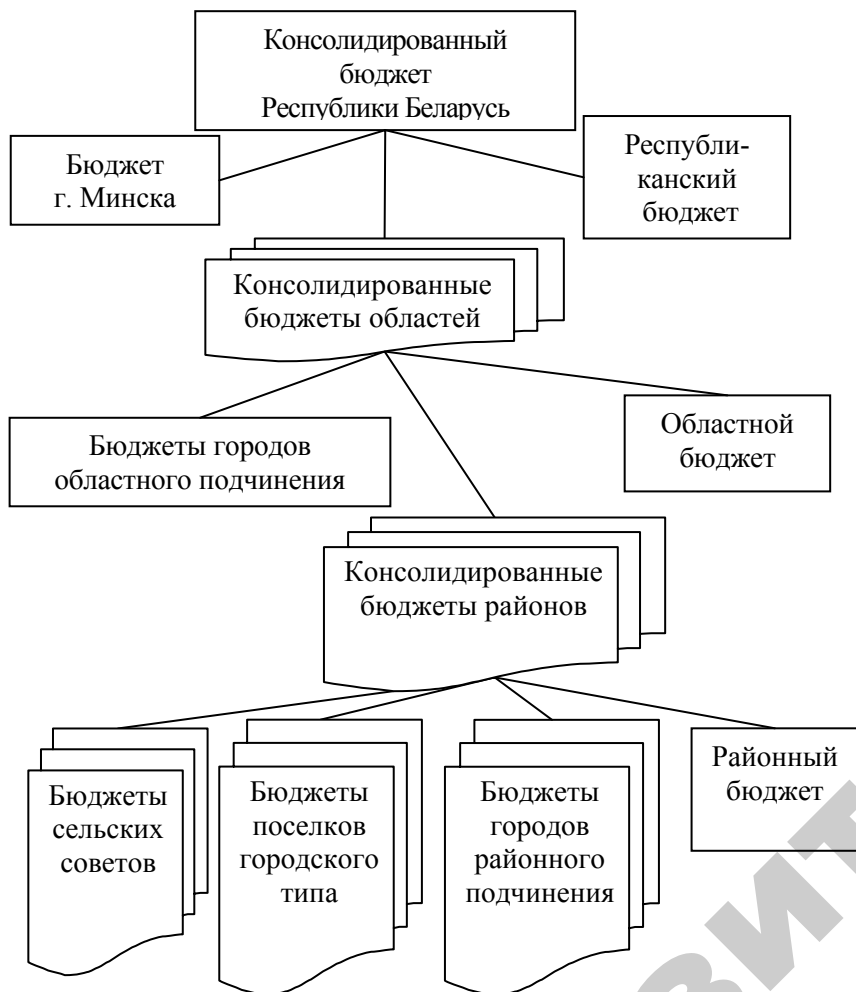


Рис. 6. Бюджетная система Республики Беларусь

Бюджетная система Республики Беларусь представляет собой регулируемую законодательством совокупность республиканского и местных бюджетов Республики Беларусь, основанную на экономических отношениях и государственном устройстве Республики Беларусь.

Республиканский бюджет — план формирования и использования денежных средств для обеспечения реализации задач и функций государства.

Местные бюджеты включают:

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

Свод бюджетов отдельных уровней государства называется консолидированным бюджетом.

Консолидированный бюджет района состоит из бюджетов сельских советов, поселков городского типа, городов районного подчинения, расположенных на территории района, и районного бюджета.

Консолидированный бюджет области складывается из консолидированных бюджетов районов, бюджетов городов областного подчинения, расположенных на территории области, и областного бюджета.

Консолидированный бюджет Республики Беларусь включает республиканский бюджет, консолидированные бюджеты областей и бюджет г. Минска.

Принципы организации бюджетной системы. Устройство бюджетной системы основывается на принципах единства, полноты сбалансированности, гласности, самостоятельности, эффективности использования бюджетных средств, общего (совокупного) покрытия расходов, достоверности, адресности и целевого назначения бюджетных средств, ответственности участников бюджетного процесса.

Принцип единства означает, что бюджетная система обеспечивается единой законодательной и правовой базой, единой денежной системой, единым порядком регулирования бюджетных отношений, единой бюджетной классификацией, единым порядком исполнения бюджета и ведения бухгалтерского учета и отчетности.

Принцип полноты предполагает, что все доходы и расходы бюджетов, определенные законодательством, подлежат отражению в бюджетах в обязательном порядке и полном объеме.

Принцип сбалансированности бюджетов означает, что объем предусмотренных бюджетом расходов должен соответствовать сумме доходов бюджета и поступлений из источников финансирования его дефицита. При составлении, рассмотрении, утверждении и исполнении бюджета государственные органы должны исходить из необходимости минимизации размера дефицита бюджета.

Принцип гласности требует открытости для общества и средств массовой информации процедур рассмотрения и принятия закона о республиканском бюджете на очередной финансовый год, решений местных Советов депутатов о бюджете на очередной финансовый год, а также опубликование в установленном порядке в средствах массовой информации утвержденных бюджетов и отчетов об их исполнении, сведений о ходе исполнения бюджетов (кроме сведений, отнесенных к государственным секретам).

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

Принцип эффективности использования бюджетных средств предполагает, что при составлении, рассмотрении, утверждении и исполнении бюджетов все участники бюджетного процесса должны исходить из необходимости достижения заданных целей с использованием минимального объема бюджетных средств или достижения максимального результата с использованием определенного бюджетом объема средств.

Принцип общего (совокупного) покрытия расходов означает, что все расходы бюджета должны обеспечиваться общей суммой доходов бюджета и поступлений из источников финансирования его дефицита. Расходы бюджета не могут быть увязаны с определенными доходами бюджета и источниками финансирования дефицита бюджета, за исключением: расходов государственных целевых бюджетных фондов; целевых средств, полученных из бюджетов других уровней бюджетной системы; государственных займов;

добровольных взносов; средств фондов предупредительных (превентивных) мероприятий; средств бюджета в соответствии с международными договорами; средств бюджета за пределами территории страны; иных случаев.

Принцип достоверности означает, что бюджеты формируются на основе обоснованных прогнозных макроэкономических показателей социально-экономического развития страны, соответствующей административно-территориальной единицы.

Принцип адресности и целевого назначения бюджетных средств означает, что бюджетные ресурсы выделяются в распоряжение конкретных получателей бюджетных средств с направлением их на финансирование конкретных целей.

Принцип ответственности участников бюджетного процесса заключается в том, что каждый участник бюджетного процесса несет ответственность за свои действия (бездействие) на каждой стадии бюджетного процесса.

3.3. Бюджетный процесс

Бюджетный процесс — регламентируемая законодательством деятельность государственных органов, иных участников бюджетного процесса по составлению, рассмотрению, утверждению и исполнению бюджетов, а также составлению, рассмотрению и утверждению отчетов об их исполнении. Таким образом, выделяют следующие стадии бюджетного процесса: составление и рассмотрение проекта бюджета; утверждение и исполнение бюджета.

Составление проектов республиканского бюджета и местных бюджетов на очередной финансовый год осуществляется в целях определения объема денежных средств, необходимых для выполнения функций государственных органов, экономического и социального развития страны и соответствующих административно-территориальных единиц.

Указанные стадии бюджетного процесса осуществляются в течение *бюджетного периода* — срока действия утвержденного бюджета. В Республике Беларусь бюджетный период составляет 12 месяцев и длится с 1 января по 31 декабря. Различают также *счетный период* — это бюджетный период плюс льготный период

после его окончания (1 месяц), в течение которого совершаются операции по обязательствам, принятым в период исполнения бюджета за прошедший финансовый год.

Деятельность государства в течение срока от начала составления государственного бюджета до утверждения отчета об его исполнении называется *бюджетным циклом*.

Участниками бюджетного процесса являются президент, парламент, правительство, местные Советы депутатов, местные исполнительные и распорядительные органы, органы Комитета государственного контроля, Национальный банк, распорядители и получатели бюджетных средств, банки и иные государственные органы, организации и физические лица, участвующие в бюджетном процессе.

Составление проектов бюджетов. Непосредственное составление проектов республиканского бюджета производится Министерством финансов; проектов местных бюджетов — местными финансовыми органами; проектов бюджетов первичного уровня — соответствующими местными исполнительными и распорядительными органами.

Основой для составления проекта республиканского бюджета на очередной финансовый год являются прогнозы параметров социально-экономического развития страны и важнейших денежно-кредитных показателей, а также основные направления бюджетно-финансовой и налоговой политики.

Составление проекта республиканского бюджета начинается не позднее, чем за 10 месяцев до начала очередного финансового года. Министерство финансов готовит распорядителям бюджетных средств указания о порядке и сроках представления материалов, необходимых для составления проекта республиканского бюджета, и на основе полученных материалов составляет проект закона о республиканском бюджете и вместе с приложениями и другими материалами выносит его на рассмотрение правительства.

Одновременно с проектом закона о республиканском бюджете на рассмотрение правительства предоставляются:

- 1) основные направления бюджетно-финансовой и налоговой политики;
- 2) оценка ожидаемого исполнения республиканского и консоли-

дированного бюджетов за текущий финансовый год;

- 3) пояснительная записка к проекту республиканского бюджета и расчетным показателям консолидированного бюджета на очередной финансовый год, включая информацию об экономическом положении государства и основных прогнозных макроэкономических показателях на очередной финансовый год;

- 4) расчетные показатели по консолидированному бюджету на планируемый финансовый год;

- 5) основные показатели взаимоотношений республиканского бюджета с местными бюджетами;

- 6) прогнозные расчеты по основным видам доходов и расходов республиканского бюджета;

- 7) справочно-аналитическая информация к перечню бюджетных программ, финансирование которых предусматривается за счет средств республиканского бюджета;

- 8) сведения о государственном долге;

- 9) другие документы и материалы.

Составление проектов местных бюджетов производится местными финансовыми органами на основе ожидаемого исполнения местного бюджета за текущий финансовый год. Окончательное составление местных бюджетов осуществляется после утверждения вышестоящими местными Советами депутатов нормативов отчислений от регулирующих доходов в соответствующие местные бюджеты.

После утверждения республиканского бюджета и нормативов отчислений от регулирующих доходов в консолидированные бюджеты областей и в бюджет г. Минска осуществляется окончательное составление областных бюджетов, бюджета г. Минска и расчетных показателей по консолидированным бюджетам районов, бюджетам городов областного подчинения и областным бюджетам.

После утверждения областных бюджетов и нормативов отчислений от регулирующих доходов в консолидированные бюджеты районов осуществляется окончательное составление районных бюджетов и расчетных показателей по бюджетам сельсоветов, поселков городского типа, городов районного подчинения.

Рассмотрение и утверждение бюджетов. Следующими этапами бюджетного процесса являются рассмотрение и утверждение республиканского и местных бюджетов. Республиканский бюджет утверждается законом Республики Беларусь, местные бюджеты —

решениями местных Советов депутатов.

Правительство рассматривает проект закона о республиканском бюджете и после его одобрения вместе с расчетными показателями по консолидированному бюджету Республики Беларусь на очередной финансовый год не позднее 1 сентября года, предшествующего очередному финансовому году, представляет на рассмотрение президенту. Президент не позднее 1 ноября года, предшествующего очередному финансовому году, вносит для рассмотрения в Палату представителей проект закона о республиканском бюджете, утверждение которого осуществляется не позднее 1 декабря текущего года.

Перед принятием закона о республиканском бюджете вносятся изменения и дополнения в законы, связанные с вопросами налогообложения, и, при необходимости, в иные законы.

Законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год устанавливаются и утверждаются основные финансовые показатели:

- предельный размер дефицита республиканского бюджета, источники его финансирования или размер профицита республиканского бюджета;
- предельный уровень дефицита консолидированных бюджетов областей и бюджета г. Минска по отношению к их доходам;
- доходы и расходы республиканского бюджета;
- распределение доходов между республиканским бюджетом и местными бюджетами и нормативы отчислений от регулирующих доходов республиканского бюджета в нижестоящие бюджеты;
- размеры межбюджетных трансфертов;
- нормативы бюджетной обеспеченности;
- доходы и расходы государственных целевых бюджетных фондов;
- распределение бюджетных назначений по распорядителям бюджетных средств;
- перечень бюджетных программ, финансирование которых предусматривается за счет средств республиканского бюджета;
- объем ассигнований на реализацию государственной инвестиционной программы;
- размер оборотной кассовой наличности;

- лимиты внутреннего и внешнего государственного долга;
- иные показатели.

Местные исполнительные и распорядительные органы вносят проект решения о бюджете на очередной финансовый год на рассмотрение соответствующего местного Совета депутатов. Рассмотрение и утверждение проектов решений местных Советов депутатов о бюджете на очередной финансовый год производится на сессиях местных Советов депутатов. Утверждение нижестоящих бюджетов производится после утверждения соответствующих вышестоящих бюджетов.

В течение финансового года в доходную и расходную часть бюджета могут вноситься изменения Законом Республики Беларусь, актами Президента, решениями местных Советов депутатов.

Закон о республиканском бюджете и решения местных Советов депутатов о бюджете на очередной финансовый год подлежат официальному опубликованию.

Исполнение бюджетов. Важной составляющей бюджетного процесса является исполнение бюджета.

Исполнение бюджета — это комплекс мероприятий направленных на полное и своевременное поступление доходов в бюджет, а также на расходование средств в соответствии с утвержденными бюджетными назначениями.

Исполнение республиканского бюджета осуществляется на основе Закона о республиканском бюджете, а местных бюджетов — на основе решений местных Советов депутатов. Обеспечивает исполнение республиканского бюджета Правительство. Исполнение местных бюджетов обеспечивают местные исполнительные и распорядительные органы, местные финансовые органы и инспекции Министерства по налогам и сборам.

Исполнение республиканского и местных бюджетов осуществляется в соответствии с бюджетной росписью.

Бюджетная роспись — распределение доходов и расходов бюджета, источников финансирования дефицита бюджета по кварталам года в соответствии с бюджетной классификацией. В бюджетной росписи отражается поступление всех предусмотренных доходов и направления расходования бюджетных средств в соответствии с их целевым назначением.

Бюджетной росписью предусматриваются различные *бюджетные ассигнования* — бюджетные средства, предусмотренные получателям и распорядителям бюджетных средств. Бюджетные ассигнования являются основанием для утверждения бюджетных смет.

Бюджетная смета — финансовый план, устанавливающий объем, целевое направление и распределение бюджетных средств в соответствии с бюджетной росписью для выполнения бюджетной организацией своих функций.

Исполнение бюджета по доходам предусматривает:

- зачисление доходов бюджета на единый казначейский счет;
- проведение взаимозачета налогов, сборов (пошлин), подлежащих уплате плательщиком (иным обязанным лицом), и денежных обязательств;
- распределение регулирующих доходов бюджета, зачисление причитающейся доли в доход местных бюджетов;
- возврат, зачет сумм, излишне уплаченных (взысканных) или неправильно поступивших в доход бюджета;
- учет и отчетность по исполнению доходной части бюджета;
- анализ выполнения доходов.

Учет операций по доходам бюджета осуществляется по лицевым счетам, открываемым для каждого налогового, таможенного органа и иных организаций, уполномоченных осуществлять сбор доходов в республиканский бюджет и местные бюджеты, на едином казначейском счете.

Исполнение бюджета по расходам — финансирование бюджетных организаций, предприятий и учреждений, а также мероприятий в соответствии с бюджетным законодательством.

Учет исполнения республиканского и местных бюджетов по расходам ведется по кассовым и фактическим расходам.

Кассовыми расходами бюджета считаются все суммы, выданные с банковских счетов, как путем безналичных расчетов, так и наличными деньгами.

Фактическими расходами считаются действительные затраты организаций, подтверждаемые документально.

Исполнение республиканского и местных бюджетов по расходам выполняется через автоматизированную систему государственного казначейства в пределах фактического наличия бюджетных средств.

Получатели бюджетных средств несут ответственность за управление бюджетными ассигнованиями, а также принимают бюджетные обязательства и осуществляют расходы только в пределах бюджетных ассигнований, установленных бюджетными сметами. Право организаций на расходование бюджетных ассигнований, предусмотренных в текущем финансовом году, прекращается по окончании финансового года. Неиспользованные остатки бюджетных средств на счетах организаций по окончании финансового года перечисляются в доход соответствующего бюджета. Оставшиеся незаконченными на 1 января расчеты бюджетных организаций по операциям истекшего периода производятся в очередном финансовом году за счет бюджетных назначений на те же цели по бюджету очередного финансового года. Временно свободные денежные средства бюджета могут размещаться в банковские вклады (депозиты), инвестироваться в ценные бумаги и иные активы.

Завершающим этапом бюджетного процесса является составление отчетов об исполнении республиканского и местных бюджетов за истекший период и представление их на рассмотрение.

Подготовка отчета об исполнении республиканского бюджета за отчетный финансовый год осуществляется Министерством финансов, на основе представленных распорядителями средств республиканского бюджета годовой бухгалтерской отчетности получателей бюджетных средств и к 1 марта года, следующего за отчетным, представляется в виде проекта закона на рассмотрение в Правительство.

Правительство в пятидневный срок направляет проект закона об утверждении отчета об исполнении республиканского бюджета за отчетный финансовый год президенту и в Комитет государственного контроля. Президент выносит проект закона на рассмотрение в Палату представителей не позднее пяти месяцев со дня окончания отчетного финансового года. При рассмотрении проекта закона Палата представителей заслушивает доклад Премьер-министра об исполнении республиканского бюджета за отчетный финансовый год и заключение Комитета государственного контроля, после чего закон утверждается.

Одновременно с составлением отчета об исполнении республиканского бюджета, местными финансовыми органами составляются отчеты об исполнении бюджетов базового и первичного уровня. Для этого используется информация бухгалтерской отчетности, представленная получателями и распорядителями бюджетных средств. Областные и Минский городской исполнительные комитеты представляют сводную финансовую отчетность и отчеты об исполнении бюджета области, консолидированных бюджетов областей и бюджета г. Минска в Министерство финансов. Отчет об исполнении местных бюджетов представляется для рассмотрения в соответствующие местные исполнительные и распорядительные органы не позднее пяти месяцев со дня окончания отчетного финансового года.

Казначейская система исполнения бюджетов. Распределение регулирующих доходов, расчеты с местными бюджетами и плательщиками по возврату (зачету) излишне уплаченных (взысканных) или неправильно поступивших сумм в доход бюджетов осуществляются органами государственного казначейства.

Органы государственного казначейства представляют собой единую централизованную систему, созданную по территориальному принципу, входящую в состав Министерства финансов, и включают в себя Главное государственное казначейство Министерства финансов и территориальные органы государственного казначейства.

Управление денежными средствами республиканского бюджета, местных бюджетов, бюджетов государственных внебюджетных фондов осуществляется со счетов учета этих средств, открытых Министерству финансов и его территориальным органам, которые в совокупности составляют **единый казначейский счет**.

Учет всех операций с денежными средствами республиканского бюджета, местных бюджетов, бюджетов государственных внебюджетных фондов и иными средствами осуществляется отдельно. Внебюджетные средства бюджетных организаций учитываются на едином казначейском счете.

Счета Министерства финансов по учету средств республиканского бюджета, бюджетов государственных внебюджетных фондов находятся в Национальном банке.

Казначейское исполнение республиканского бюджета предусматривает осуществление ряда операций, основными среди которых являются:

- распределение в установленных порядке и размерах регулирующих доходов между бюджетами различных уровней;
- возврат, зачет сумм, излишне уплаченных (взысканных) или неправильно поступивших в доход республиканского бюджета;
- осуществление операций по передаче средств в форме межбюджетных трансфертов между республиканским бюджетом и местными бюджетами;
- обеспечение контроля бюджетных полномочий и обязательств;
- осуществление платежей от имени распорядителей (получателей) средств республиканского бюджета;
- учет всех операций и составление отчетности по исполнению республиканского бюджета.

3.4. Методы и формы бюджетного регулирования

Бюджетное регулирование — процесс распределения доходов и перераспределения средств между бюджетами разных уровней в целях выравнивания доходной базы местных бюджетов и бесперебойного финансирования всех затрат с учетом государственных социальных стандартов. Целью бюджетного регулирования является поддержание стабильности экономики, обеспечение ее сбалансированности, структурных сдвигов, решение глобальных задач функционирования и развития общества.

Основой бюджетного регулирования является закрепленное законом распределение источников доходов между бюджетами разного уровня. В составе бюджетов могут создаваться целевые и резервные бюджетные фонды, средства которых в целях осуществления социальных, экономических и других программ, покрытия дефицита бюджета, ликвидации последствий стихийных бедствий могут передаваться безвозмездно в бюджеты нижестоящих уровней. Регулирующее воздействие на товаропроизводителей государство оказывает также через систему налогообложения, государственные кредиты и инвестиции, процентные ставки и т. п.

Основными формами бюджетного регулирования являются межбюджетные трансферты в виде дотаций и субвенций.

Межбюджетные трансферты — бюджетные средства, передаваемые из одного бюджета в другой бюджет на безвозвратной и безвозмездной основе.

Дотация — межбюджетный трансферт, предоставляемый из вышестоящего бюджета нижестоящему бюджету в случае, если собственных и регулирующих доходов недостаточно для сбалансированности нижестоящего бюджета.

Субвенция — межбюджетный трансферт, предоставляемый другому бюджету на определенный срок для осуществления определенных целевых расходов. Например, для выравнивания уровня социально-экономического развития соответствующей административно-территориальной единицы.

В случае временной недостаточности собственных средств для финансирования запланированных расходов могут привлекаться также заемные средства. Это процентные и беспроцентные кредиты, получаемые из других бюджетов; займы коммерческих банков, а также государственные и муниципальные займы.

В процессе бюджетного регулирования используются различные методы: установление и распределение регулирующих источников; перераспределение бюджетных источников; финансовая помощь; бюджетный кредит; бюджетные ссуды; трансферты и субсидии.

К регулирующим источникам доходов относятся общегосударственные налоги и доходы. Их устанавливают органы представительной власти. В Республике Беларусь — это налог на добавленную стоимость, акцизы, налог на прибыль.

Новым рыночным методом бюджетного регулирования является предоставление процентного и беспроцентного кредита одними бюджетами другим. *Бюджетный кредит* предусматривает выделение средств юридическим лицам на возвратной и возмездной основах. Этот метод обычно применяется в процессе исполнения бюджета. Возврат полученных кредитов должен производиться в первоочередном порядке и в пределах текущего бюджетного года. Кредиты могут предоставляться не только из вышестоящего бюджета, но и, наоборот, — из нижестоящего вышестоящему.

Использование *бюджетной ссуды* предполагает перечисление бюджетных средств другому бюджету на возвратной, безвозмездной или возмездной основах на срок не более шести месяцев в пределах финансового года.

В форме *трансфертов населению* государство проводит обязательные выплаты, установленные законодательством, населению: пенсии, стипендии, пособия, компенсации и др.

Субсидия — выделение бюджетных средств организациям, физическим лицам на условиях участия в финансировании или софинансировании для производства и реализации товаров (работ, услуг) либо частичного возмещения целевых расходов.

3.5. Доходы государственного бюджета

Доходы бюджета представляют собой денежные средства, поступающие в соответствии с законодательством страны в бюджеты органов государственной власти и местного самоуправления. Они выражают экономические отношения, которые возникают у государства с юридическими и физическими лицами в процессе формирования соответствующих централизованных фондов денежных средств.

Формы и методы образования доходов бюджета трансформируются под воздействием многих объективных и субъективных факторов, среди которых первостепенное значение имеет уровень развития производительных сил, производственных отношений и финансовой науки. Значительное влияние на доходы оказывают сложившаяся экономическая и социальная ситуация, политическая обстановка, приоритеты развития общества на данном этапе, стратегия и тактика достижения намечаемых целей и др.

Главным назначением доходов бюджетов является формирование устойчивой финансовой базы, позволяющей органам государственной власти всех уровней осуществлять исполнение своих функций, удовлетворять общегосударственные и региональные потребности. Назначение доходов — покрытие расходов бюджета. Вместе с тем формы финансовых взаимоотношений с хозяйствующими субъектами и населением, методы изъятия должны стимули-

ровать повышение производительности труда, рациональное использование ресурсов, и, как следствие, — увеличение поступлений. В этом заключаются фискальная и стимулирующая функции налогов, обеспечивающие расширение материальной основы их роста, укрепление доходной части бюджета. Во всех цивилизованных государствах основными методами перераспределения национального дохода с целью мобилизации государственных доходов являются налоги, займы и эмиссии.

Существуют три основных канала поступлений в государственный бюджет:

1. Обязательные платежи физических и юридических лиц, взимаемые в виде налогов и сборов.
2. Платежи за пользование государственным имуществом и общегосударственными ресурсами.
3. Привлеченные ресурсы в форме государственных займов, доходов от реализации ценных бумаг и др.

Классификация доходов государственного бюджета. Классификация доходов бюджета может строиться по различным признакам.

1. В соответствии с *территориальным* устройством страны различают:

- для унитарного государства — общегосударственные и местные доходы;
- для федерального государства — федеральные доходы, доходы субъектов федерации и местные (муниципальные) доходы.

2. По методам *аккумуляции* доходов выделяют:

- обязательные платежи — налоги, сборы, пошлины и т. п., разного рода штрафы и финансовые санкции;
- добровольные платежи — средства организаций и граждан, привлекаемые на добровольной основе путем проведения лотерей, займов, выпуска акций, использований и т. д.

3. По *социально-экономическому* признаку предусмотрено деление доходов бюджета на платежи:

- с личных доходов граждан;

- от государственных организаций;
- от использования государственного имущества;
- от предприятий и организаций негосударственной формы собственности;
- от иностранных и совместных предприятий.

К *доходам государственного бюджета Республики Беларусь* (далее — доходы бюджета) относятся поступающие в бюджет денежные средства, за исключением средств, являющихся источниками финансирования дефицита бюджета, а также бюджетных кредитов, средств от возврата бюджетных займов и бюджетных ссуд.

С целью обеспечения унификации учета доходов применяется бюджетная классификация доходов, которая является группировкой доходов бюджета и основывается на нормативных правовых актах, определяющих источники их формирования.

Бюджетная классификация доходов учитывает экономическое содержание поступающих средств. Доходы государственного бюджета подразделяются на группы; Группы доходов состоят из подгрупп, которые подразделяются на виды. Доходы по видам включают в себя разделы и подразделы. Выделяются следующие четыре группы доходов бюджета:

- 1) налоговые доходы;
- 2) взносы на государственное социальное страхование;
- 3) неналоговые доходы;
- 4) безвозмездные поступления.

Налоговые доходы включают в себя республиканские и местные налоги, сборы (пошлины) и другие налоговые доходы; пени, начисленные за несвоевременную уплату налогов, сборов (пошлин); проценты за пользование отсрочкой и (или) рассрочкой уплаты налогов, сборов, таможенных платежей и пени по налоговым кредитам.

К *неналоговым доходам* относятся: доходы от использования имущества, находящегося в государственной собственности, штрафы, другие неналоговые доходы.

Безвозмездные поступления состоят из необязательных текущих и капитальных платежей, которые включают в себя поступления от иностранных государств, международных организаций или другого бюджета в форме межбюджетных трансфертов.

Доходы бюджетов делятся также на собственные и регулирующие.

К *собственным доходам* бюджетов относятся денежные средства, зачисляемые в бюджет на постоянной основе. В их числе — налоговые и неналоговые доходы, взносы на государственное социальное страхование, безвозмездные поступления.

Собственные доходы бюджетов разных уровней бюджетной системы Республики Беларусь зачисляются в бюджеты по нормативам отчислений, в т. ч. установленным в виде нижнего уровня отчислений, от налоговых и неналоговых доходов.

К *регулирующим доходам* бюджетов относятся доходы, которые могут частично или полностью передаваться в другие бюджеты, и по которым установлен норматив в виде верхнего уровня отчисления от налогового дохода, а также местные налоги и сборы по нормативам, определяемым местными Советами депутатов. В целях бюджетного регулирования регулирующие доходы ежегодно распределяются между вышестоящими и нижестоящими бюджетами.

Нормативы отчислений от регулирующих доходов (в процентах) из вышестоящего бюджета в нижестоящий определяются до начала очередного финансового года. Из республиканского бюджета в консолидированные бюджеты областей и бюджет г. Минска определяются законом о республиканском бюджете; из областных бюджетов в консолидированные бюджеты районов и бюджеты городов областного подчинения — решениями областных Советов депутатов; их районных бюджетов в бюджеты сельсоветов, поселков городского типа, городов районного подчинения — решениями районных Советов депутатов.

Таким образом, доходы республиканского и местных бюджетов на очередной финансовый год формируются в порядке, установленном Бюджетным кодексом и другими законодательными актами. Доходы республиканского бюджета формируются за счет собственных и регулирующих доходов, часть которых не передается по нормативам отчислений нижестоящим бюджетам, а также межбюджетных трансфертов. Доходы местных бюджетов включают собственные и регулирующие доходы, часть которых не передается по нормативам отчислений нижестоящим бюджетам, отчисления от регулирующих доходов, поступаю-

щих из вышестоящих бюджетов и межбюджетных трансфертов. Вместе с этим, в составе республиканского и местных бюджетов могут создаваться государственные целевые бюджетные фонды, предназначенные для финансирования определенных расходов.

3.6. Расходы государственного бюджета

Расходы бюджета — денежные средства, направляемые на финансовое обеспечение задач и функций государства. Формирование расходов бюджетов всех уровней основывается на единых методологических основах, нормативах минимальной бюджетной обеспеченности, финансовых затратах на оказание государственных услуг, устанавливаемых правительством.

Расходы государственного бюджета традиционно содержат:

- *затраты на социальные нужды*: здравоохранение, образование, культуру, социальные пособия, субсидии местным бюджетам на эти цели (трансферты);
- *затраты на хозяйственные нужды*: капитальные вложения в инфраструктуру, дотации госпредприятиям, субсидии сельскому хозяйству, расходы на осуществление государственных программ;
- *расходы на оборону и материальное обеспечение внешней политики*, включая содержание дипломатических служб и займы иностранным государствам;
- *административно-управленческие расходы*: содержание правительственных органов, органов правопорядка, юстиции и др.;
- *платежи по государственному долгу* (погашение и обслуживание).

Структура расходов государственного бюджета является социально стабилизирующим фактором. Она оказывает регулирующее воздействие на размеры спроса и инвестиции, на отраслевую и региональную структуру экономики; на национальную конкурентоспособность на мировом рынке. В то же время она может меняться. Например, в периоды кризисов и депрессий расходы государственного бюджета на хозяйственные цели, как правило, растут, а по мере экономической стабилизации — сокращаются.

Классификация расходов государственного бюджета. Расходы бюджета классифицируют по четырем признакам: функциональному, программному, экономическому и ведомственному.

Функциональная классификация расходов бюджета отражает направление средств бюджета на выполнение функций государства. Первым уровнем функциональной классификации расходов бюджета являются разделы, определяющие расходование средств бюджета на выполнение функций государства. Вторым уровнем функциональной классификации расходов бюджета являются подразделы, конкретизирующие направление средств бюджета на выполнение функций государства в пределах разделов.

Функциональные виды расходов предусматривают финансирование на общегосударственную деятельность; национальную оборону; судебную власть, правоохранительную деятельность и обеспечение безопасности; национальную экономику; охрану окружающей среды; жилищно-коммунальные услуги и жилищное строительство; здравоохранение; физическую культуру, спорт, культуру и средства массовой информации; образование; и социальную политику.

Программная классификация расходов бюджета предполагает группировку расходов бюджета по бюджетным программам и подпрограммам.

Экономическая классификация расходов бюджета объединяет расходы бюджета по их экономическому содержанию.

Ведомственная классификация расходов республиканского бюджета и местных бюджетов отражает распределение бюджетных назначений по распорядителям средств республиканского бюджета и средств местных бюджетов соответственно.

Формирование расходов бюджета основывается на государственных минимальных социальных стандартах, обеспечивающих реализацию закрепленных Конституцией Республики Беларусь социальных прав граждан.

Расходы республиканского бюджета и местных бюджетов определяются с учетом программ социально-экономического развития Республики Беларусь и соответствующей административно-

территориальной единицы, нормативов бюджетной обеспеченности и осуществляются в размерах, установленных законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год и решениями местных Советов депутатов о бюджете на очередной финансовый год.

С экономической точки зрения расходы бюджета делятся на текущие и капитальные.

Текущие расходы бюджета являются частью расходов, обеспечивающих текущее функционирование бюджетных организаций, оказание поддержки другим бюджетам, организациям и физическим лицам, отдельным отраслям экономики на текущее функционирование, а также включают в себя другие расходы бюджета, не увеличивающие стоимости основных средств, нематериальных активов и материальных запасов.

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

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

Предоставление средств из бюджета осуществляется в различных формах, основными из которых являются финансирование бюджетных организаций, бюджетные трансферты населению, субсидии организациям и физическим лицам, бюджетные трансферты за границу, межбюджетные трансферты, расходы на увеличение стоимости основных средств, нематериальных активов и материальных запасов, бюджетные ссуды, займы, кредиты, расходы на обслуживание долговых обязательств, другие формы расходов.

На финансирование непредвиденных расходов, проведение аварийно-восстановительных работ по ликвидации последствий стихийных бедствий и иных чрезвычайных ситуаций в расходной части республиканского и местных бюджетов создаются резервные фонды. Общий размер резервных фондов определяется без учета государственных целевых бюджетных фондов и безвозмездных поступлений из других бюджетов. Общий размер резервных фондов в республиканском бюджете не может превышать 2 % доходов республиканского бюджета; в местных бюджетах не может превышать 1 % доходов местных бюджетов.

Развитие в стране рыночных отношений, интеграционных связей, совершенствование государственного управления заметно меняют состав расходов бюджета. Появились такие новые статьи расходов, как отчисления в бюджет Союзного государства, расходы на финансирование аппарата уставных органов межгосударственной интеграции, расходы свободных экономических зон, расходы на малый бизнес и предпринимательство, ассигнования крестьянским (фермерским) хозяйствам и др. Из бюджетов также финансируются расходы на государственные инвестиционные программы и проекты.

3.7. Бюджетный дефицит и управление им

Бюджет, как финансовый план, должен быть сбалансирован. Однако кризисные явления в экономике, наличие чрезвычайных обстоятельств и другие факторы приводят к *дефициту* бюджета — превышению расходов над доходами. Различают структурный и циклический дефицит.

Дефицит, заложенный в структуру доходов и расходов при формировании бюджета, называется *структурным*. *Циклический* дефицит бюджета представляет собой следствие колебаний экономической активности в ходе делового цикла. При этом изменения в налоговых поступлениях и расходах бюджета происходят автоматически.

Дефицит бюджета чаще всего является результатом чрезмерных государственных расходов, ограниченности финансовых возможностей государства по мобилизации необходимых доходов, спада в производстве.

Также дефицит бюджета 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.

Предельный размер дефицита бюджета и источники его финансирования устанавливаются Законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год. Основная роль в сокращении дефицита бюджета отводится внутренним источникам, в частности, выпуску государственных ценных бумаг и поступлениям от приватизации как источникам, позволяющим осуществлять финансирование дефицита бюджета на безинфляционной основе. В качестве мероприятий, направленных на снижение дефицита бюджета, можно использовать меры, которые, с одной стороны, стимулируют приток поступлений в бюджет, а с другой — способствуют сокращению расходов государства. Такими мерами являются повышение эффективности работы отраслей народного хозяйства; диверсификация направлений государственных инвестиций; привлечение иностранного капитала в реальный сектор экономики страны; разработка и реализация эффективных мероприятий в финансово-экономической сфере, которые содействуют росту доходов и снижению расходов бюджета.

Источниками финансирования дефицита республиканского бюджета являются государственные займы, кроме гарантий Правительства Республики Беларусь; средства от операций с имуществом, находящимся в республиканской собственности, кроме средств от операций с имуществом, являющихся доходами и расходами республиканского бюджета в соответствии с бюджетным законодательством; изменения остатков средств на счетах по учету средств республиканского бюджета; иные источники.

Источниками финансирования дефицита местных бюджетов являются бюджетные кредиты; займы, осуществленные путем выпуска ценных бумаг местными исполнительными и распорядительными органами; средства от операций с имуществом, находящимся

в коммунальной собственности, кроме средств от операций с имуществом, являющихся доходами и расходами местных бюджетов в соответствии с бюджетным законодательством; изменения остатков средств на счетах по учету средств соответствующего местного бюджета; иные источники.

В условиях, когда доходы бюджета превышают расходы, государство может иметь **профицит** бюджета. Профицит республиканского бюджета может использоваться на погашение основного долга и иные цели, определенные законодательными актами.

Контрольные вопросы по теме 3

1. Назовите функции бюджета.
2. Что такое бюджетный механизм?
3. Назовите виды бюджетной политики.
4. Что представляет собой бюджетная система?
5. На каких принципах основывается устройство бюджетной системы?
6. Назовите основные этапы бюджетного процесса.
7. Что означает бюджетная роспись?
8. Что такое казначейская система исполнения бюджетов?
9. Как называется процесс распределения доходов и перераспределения средств между бюджетами разных уровней?
10. Назовите основные каналы поступлений в бюджет.
11. Дайте характеристику группам доходов бюджета.
12. Дайте характеристику сущности расходов бюджета.

Тема 4. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТ

- 4.1. Сущность государственного кредита.
- 4.2. Функции государственного кредита.
- 4.3. Государственные займы.

4.1. Сущность государственного кредита

Государственный кредит является одной из форм существования финансов наряду с бюджетами и внебюджетными государственными фондами и входит в число основных способов привлечения государством дополнительных денежных средств и увеличения его финансовых возможностей.

Государственный кредит — это часть финансовой системы государства. Он имеет свои источники доходов, их особое назначение и порядок использования. Сущность этой формы финансов определяется содержанием категории «кредит». Сущностная черта кредитных отношений состоит в предоставлении предмета ссуды на срок и его возвратности.

Государственный кредит — форма движения ссудного капитала, когда владелец денежных средств передает на время заемщику не сам капитал, а лишь право пользования им. Субъектами кредитных отношений в этом случае являются, с одной стороны, государство (чаще всего выступает в роли заемщика) и, с другой стороны, — юридические и физические лица, иностранные государства, международные финансовые организации.

Государственный кредит выражает отношения вторичного распределения части стоимости валового общественного продукта. В сферу заемных операций государства попадает часть доходов и денежных средств, сформированных на стадии первичного распределения и вложенных затем, например, в государственные ценные бумаги. Выплата доходов кредиторам обеспечивается преимущественно за счет бюджетных средств, т. е., по сути, за счет всех налогоплательщиков. Таким образом, имеет место еще одна форма проявления перераспределительных отношений, выраженных государственным кредитом.

4.2. Функции государственного кредита

Функции государственного кредита вытекают из его сущности. Как элемент финансовой системы государственный кредит выполняет распределительную, регулирующую и контрольную функции.

Распределительная функция государственного кредита осуществляет регулирование централизованных денежных фондов за счет перераспределения части ранее созданного национального дохода и использования их на принципах срочности, возвратности, платности и целевого назначения. Государство становится участником рынка ценных бумаг, осуществляя заимствования посредством эмиссии облигаций, в том числе — и на международном фондовом рынке. Соответственно меняется и сам характер государственного кредита — все в большей степени он переходит из плоскости императивных отношений в плоскость рыночных отношений, в основе которых лежит равноположение сторон.

Регулирующая функция государственного кредита имеет две стороны — экономическую и социальную. Экономическая сторона проявляется, прежде всего, в формировании основных общеэкономических пропорций (воспроизводственных, отраслевых, территориальных). Она осуществляется через поддержку и стимулирование развития отдельных отраслей, предприятий, территорий, в частности, путем выделения им целевых кредитов. Выделение бюджетных ресурсов на безвозмездной основе далеко не всегда оправданно, особенно в условиях их ограниченности, а порой и дефицитности. В целом государственный кредит не только стимулирует высокие темпы экономического роста, но и смягчает циклические колебания. Посредством государственного кредита осуществляется государственное регулирование экономики. Социальная сторона государственного кредита связана с обеспечением воспроизводства рабочей силы за счет поддержки социальной сферы (образования, здравоохранения, социального страхования), создания рабочих мест и снятия социальной напряженности. Развитие каналов привлечения средств населения для участия в формировании государственного кредита можно расценивать также как фактор увеличения доходов физических лиц.

Одной из функций государственного кредита является *учет и контроль* за целевым и рациональным использованием средств, привлекаемых и (или) выделяемых государством. Контрольная функция вытекает из самой природы кредита.

Таким образом, государственный кредит — это совокупность экономических отношений, складывающихся между государством, с одной стороны, и юридическими и физическими лицами, иностранными государствами и международными финансовыми организациями — с другой, по поводу движения денежных средств на условиях срочности, возвратности, платности и формирования на этой основе дополнительных финансовых ресурсов. Как экономическая категория государственный кредит находится на стыке финансов и кредита и воплощает в себе их черты.

Специфика государственного кредита проявляется в определенных принципах его функционирования:

- предоставление средств на возвратной и возмездной основе;
- срочный характер отношений;
- добровольный характер заимствования средств;
- ситуационный, разовый характер кредитования;
- избирательный, селективный характер кредита.

Как способ финансирования расходов правительства государственный кредит обладает рядом преимуществ, имеет меньшие негативные последствия, по сравнению с дополнительной денежной эмиссией и увеличением доходов бюджета за счет прямого повышения налогов. Государственный кредит служит одним из факторов улучшения денежного обращения и укрепления внутренней валюты, позволяя государству, с одной стороны, не прибегать к дополнительной денежной эмиссии, а с другой стороны, «связывать» временно свободные денежные средства юридических и физических лиц и привлекать их в качестве кредитных ресурсов. Преимущество и особенность государственного кредита состоит в том, что как источник финансирования правительственных расходов он исключает дополнительную нагрузку на традиционные доходы государственного бюджета, текущее потребление и позволяет равномерно распределить долговую нагрузку между нынешним и буду-

щими поколениями, соблюсти принцип справедливости в распределении рисков между держателями государственных ценных бумаг и прочим населением.

Государственные заимствования оказывают воздействие на состояние бюджетных средств, поскольку обслуживание государственного долга является традиционной статьёй расходной части бюджета. Поэтому привлечённые государством заемные средства называют антиципированными, т. е. взятыми наперед налогами. Государство, таким образом, отвлекает часть бюджетных средств от производительного использования и, кроме того, распределяет бремя погашения долга между всеми гражданами, а не только между держателями обязательств государства. В этом негативная сторона государственного кредита. Этот момент может быть смягчен, если заемные средства использовать для вложений в конкретные производительные объекты, которые из собственных доходов будут погашать долг, не отвлекая на эти цели средства бюджета. Расширение границ государственного кредита должно осуществляться на основе развития рынка долговых обязательств, стимулирования инвестиционной активности юридических и физических лиц, формирования эффективной системы управления долгом.

4.3. Государственные займы

Государственный кредит может быть в двух активных формах: товарной и денежной. Наибольшее распространение получила денежная форма в виде государственного займа. Государственные займы — займы (кредиты), по которым возникают долговые обязательства государства как заемщика, эмитента ценной бумаги или гаранта.

Государственные займы классифицируются по ряду признаков:

- 1) по территориальному — размещаемые центральными и местными органами государственного управления;
- 2) по структуре — внутренние и внешние;
- 3) по срокам действия — бессрочные (рентные), долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные и текущие.

При *бессрочных* (рентных) займах держатели долговых ценных бумаг (облигаций) имеют право требовать проценты по своему

займу, но не имеют права истребовать первоначальную сумму. В бессрочных займах ежегодный процент обычно фиксируется на уровне, немного превышающем банковский процент. На размер ренты не влияет конъюнктура на финансовом рынке, что обеспечивает стабильный размер ежегодных выплат.

Срочные займы могут заключаться на разные периоды. В Республике Беларусь долгосрочными считаются займы, полученные более чем на 5 лет, среднесрочными — до 5 лет, краткосрочными — до 1 года;

- 4) по форме обращения — рыночные, нерыночные и специальные.

Рыночные займы выпускаются в виде ценных бумаг — облигаций, векселей, сертификатов и т. п. Они свободно обращаются на рынке, но не могут быть предъявлены к погашению до истечения их срока.

Нерыночные займы существенно отличаются от рыночных. В частности, держатели нерыночных ценных бумаг могут досрочно предъявить их к оплате (как правило, через год). Кроме того, нерыночные ценные бумаги могут быть использованы для погашения налоговых платежей.

Специальные займы оформляются именными ценными бумагами, которые не обращаются на денежном рынке;

5) в зависимости от обеспеченности долговых обязательств — *закладные* и *беззакладные*. *Закладные* облигации обеспечиваются органами государственной власти чем-то конкретным (например, имуществом, определенным доходом);

6) по характеру выплачиваемого дохода — *выигрышные* и *процентные*. *Выигрышные* займы строятся на принципах лотереи. В связи с этим инвестор полагается на волю случая. *Процентные* облигации — облигации, доход по которым выплачивается один или несколько раз в год на основании купонов;

7) по методам размещения — *добровольные* и *принудительные*. *Принудительные* облигации возникают в случае войн или других чрезвычайных обстоятельств. В бывшем СССР такие займы осуществлялись методом подписки на заем и замораживанием вкладов в сберегательных кассах;

8) займы могут быть в национальной валюте и в валюте других стран;

9) по признаку держателей ценных бумаг — реализуемые среди населения, юридических лиц и универсальные;

10) по характеру оформления — облигационные и безоблигационные.

Облигационные представляют собой эмиссию долговых ценных бумаг.

Безоблигационные займы оформляются путем записей в долговых книгах, подписанием договоров, соглашений, как правило, на международном уровне.

В настоящее время в Республике Беларусь облигационные займы представлены в основном государственными краткосрочными облигациями (ГКО) и государственными долгосрочными облигациями (ГДО).

Особой формой государственного кредита в Республике Беларусь является выдача Национальным банком кредитов правительству Республики Беларусь и местным органам власти. Источниками централизованных кредитных ресурсов для данной операции являются средства населения и предпринимателей, хранящиеся во вкладах в банках. Национальный банк по установленному Парламентом нормативу привлекает эти ресурсы в свое распоряжение на платной основе. Подобный способ финансирования государственных затрат не уменьшает уровень инфляции и даже может его увеличить.

Контрольные вопросы по теме 4

1. Раскройте понятие «государственный кредит».
2. Какие функции выполняет государственный кредит?
3. Приведите принципы функционирования государственного кредита.
4. Какими преимуществами обладает государственный кредит?
5. Назовите цель государственного займа.
6. Какие бывают займы по форме обращения?
7. Какие бывают займы по характеру выплачиваемого дохода?
8. Какие бывают займы по методам размещения?

Тема 5. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ

5.1. Понятие государственного долга.

5.2. Управление государственным долгом.

5.3. Внутренний государственный долг.

5.4. Внешний государственный долг.

5.1. Понятие государственного долга

Функционирование государственного кредита ведет к образованию государственного долга. *Государственный долг* — это сумма задолженности по обязательствам государства перед физическими и юридическими лицами, иностранными государствами, международными организациями и т. д.

В зависимости от сферы применения государственного кредита различают внутренний и внешний государственный долг.

Внешний государственный долг — общая сумма основного долга страны по внешним государственным займам на определенный момент времени. К внешним государственным займам относят ссуды, привлекаемые от нерезидентов Республики Беларусь.

Внутренний государственный долг — общая сумма основного долга страны по внутренним государственным займам, в том числе займам органов местного управления и самоуправления, на определенный момент времени. Внутренние государственные займы складываются из займов, привлекаемых от резидентов Республики Беларусь. Долг органов местного управления и самоуправления — общая сумма основного долга по внутренним государственным займам органов местного управления и самоуправления на определенный момент времени.

Государственный долг Республики Беларусь — совокупность внешнего и внутреннего государственного долга Республики Беларусь на определенный момент времени.

Сумма государственного займа, фактически полученная государством как заемщиком, подлежащая возврату и не возвращенная им, образует *основной* долг государства.

5.2 Управление государственным долгом

Управление государственным долгом представляет собой деятельность государства по оптимизации его структуры и стоимости обслуживания. Проводимые в этой связи мероприятия включают выплату доходов кредиторам; погашение займов, изменение условий уже выпущенных займов; определение условий выпуска новых государственных ценных бумаг.

Управление государственным долгом в стране осуществляется Правительством Республики Беларусь; долгом органов местного управления и самоуправления — местными исполнительными и распорядительными органами. При этом используются различные методы регулирования государственного долга: рефинансирование, конверсия, консолидация, унификация, обмен облигаций по регрессивному соотношению, отсрочка погашения и аннулирование займов.

Рефинансирование означает погашение старой государственной задолженности путем выпуска новых займов. Оно также применяется при выплате процентов и погашении займов по внешнему государственному долгу.

Конверсия — изменение первоначальных условий 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 изменение (увеличение или уменьшение) срока действия уже выпущенных государственных займов. Возможно совмещение консолидации с конверсией.

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

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

Аннулирование государственного долга применяется в случае не состоятельности государства, изменения политического режима и т. п. В результате государство полностью отказывается от обязательств по выпущенным займам.

Когда заимствования средств на условиях кредита не покрывают всех расходов государства, а дополнительных источников кредитования нет, государство прибегает к денежно-кредитной эмиссии и использованию золотовалютных резервов. В каждом отдельном случае правительство выбирает пути покрытия дефицита бюджета доступными средствами.

5.3. Внутренний государственный долг

Под *внутренним государственным долгом* понимаются долговые обязательства Правительства Республики Беларусь перед юридическими и физическими лицами на определенный период времени.

Гарантиями по внутреннему государственному долгу Республики Беларусь являются имущество и другие активы, находящиеся в республиканской собственности.

Лимиты внутреннего государственного долга, как и внешнего, устанавливаются законом о республиканском бюджете на очередной финансовый год с учетом допустимых параметров экономической безопасности страны в процентах к валовому внутреннему продукту.

Внутренний государственный долг может быть представлен в виде займов, выпускаемых в форме ценных бумаг от лица Правительства; кредитов Национального банка; других долговых обязательств, гарантированных Правительством Республики Беларусь.

Функционирование внутреннего государственного долга подразумевает управление им, а также его обслуживание.

Под управлением внутренним государственным долгом понимается определение условий выпуска, размещения, обращения и обслуживания государственных долговых обязательств. Управление внутренним государственным долгом осуществляется Правительством либо, по его решению, — Министерством финансов.

Под обслуживанием внутреннего государственного долга понимается выплата процентов по государственным долговым обязательствам и их погашение путем выкупа либо иного изъятия из обращения. Обслуживание внутреннего государственного долга осуществляется за счет средств республиканского бюджета либо других активов, находящихся в республиканской собственности. Операции по обслуживанию внутреннего государственного долга осуществляются Министерством финансов и Национальным банком и их органами на местах либо по поручению и под контролем Национального банка коммерческими банками. Порядок и сроки погашения внутреннего государственного долга определяются Правительством либо, по его решению, — Министерством финансов.

Долги местных органов власти не входят в состав внутреннего государственного долга Республики Беларусь, а порядок управления ими и их обслуживание регулируются решениями местных Советов депутатов.

Рост внутреннего долга не может привести к банкротству страны. Государство всегда имеет возможности профинансировать его путем повышения налоговых и неналоговых платежей в бюджет, выпуска денег, рефинансирования.

Негативные последствия роста внутреннего долга характерны для стран с низким уровнем и сбережений. Приобретение населением и субъектами хозяйствования государственных ценных бумаг является альтернативой инвестирования свободных денежных средств в производство. В связи с этим наращивание выпуска государственных ценных бумаг может привести к сокращению основного капитала. Опасность представляет и то обстоятельство, что государство, продавая ценные бумаги, конкурирует на рынке ссуд-

ного капитала с частным сектором. В результате чего конкуренция на рынке ссудного процента повышается, что ведет к сокращению частных инвестиций в экономику страны и частично потребительских расходов. К негативным последствиям роста внутреннего долга относится и увеличение суммы процентных выплат по нему.

5.4. Внешний государственный долг

Внешний государственный долг представляет собой сумму основного долга страны и ее резидентов по внешним государственным займам на определенный момент времени. Это в основном иностранные кредиты или займы, полученные от размещения на внешних финансовых рынках государственных ценных бумаг.

Основными целями внешних государственных займов являются: покрытие дефицита республиканского бюджета; пополнение валютных резервов; реализация инвестиционных проектов и государственных программ; решение острых социальных и экологических проблем, ликвидации последствий стихийных бедствий; импорт сырья, энергоресурсов и других необходимых продуктов и товаров в случае критического положения в обеспечении ими республики; поддержка экономических реформ.

Обязательства по внешним государственным займам возникают из международных и гражданско-правовых договоров, решений о предоставлении государственных гарантий, в результате выпуска и размещения государственных ценных бумаг в качестве государственных долговых обязательств на рынках ценных бумаг за пределами Республики Беларусь.

В мировой практике считается, что превышение внешнего государственного долга более чем на 25 % от ежегодных валютных поступлений страны превращает такое государство в ненадежного заемщика. Этот предел получил название «красной линии».

Размер внешнего государственного долга страны постепенно меняется в результате ежегодных операций по получению новых займов (кредитов), изменения условий их предоставления; погашения ранее полученных ссуд; уплаты процентов по долговым обязательствам, но его величина не превышает установленного лимита и считается низким по сравнению с другими странами СНГ.

Основными кредиторами Республики Беларусь в последние годы являются США, Российская Федерация, Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития.

Для погашения внешнего государственного долга используются различные источники. Во-первых, увеличение экспорта продукции в зарубежные страны, получение валютной выручки. Во-вторых, возврат государственного долга Республике Беларусь другими странами. К таким странам, в частности, относятся Казахстан, Украина. Размер их долга возник в конце XX века и исчисляется десятками миллионов долларов США.

Платежи по погашению и обслуживанию внешнего государственного долга предусматриваются ежегодно законом о республиканском бюджете до полного погашения задолженности по внешним государственным займам и являются первоочередными по отношению к другим расходам при исполнении республиканского бюджета.

Контрольные вопросы по теме 5

1. Как образуется государственный долг?
2. Назовите меры управления государственным долгом.
3. Что такое внутренний государственный долг?
4. Что такое внешний государственный долг?
5. Что понимается под обслуживанием внутреннего государственного долга?
6. Перечислите цели использования внешних государственных займов.
7. Назовите источники возникновения обязательств по внешним государственным займам.
8. Кто принимает решение о привлечении внешних государственных займов и выпуске государственных ценных бумаг?
9. Что понимается под аннулированием государственного долга?
10. Что может выступать в качестве гарантий по внутреннему государственному долгу Республики Беларусь?

Тема 6. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА

- 6.1. Понятие финансовой политики государства.
- 6.2. Элементы финансовой политики.
- 6.3. Типы финансовой политики.
- 6.4. Условия, влияющие на выбор финансовой политики.
- 6.5. Основные составляющие финансовой политики.

6.1. Понятие финансовой политики государства

Финансовая политика — это особая сфера деятельности государства, направленная на мобилизацию финансовых ресурсов, их рациональное распределение и использование на основе финансового законодательства.

Условием и предпосылкой выявления сущности финансовой политики являются финансовые отношения, а их основой — отношения между государством и хозяйствующими субъектами по поводу формирования финансовых ресурсов и их использования.

Финансовая политика как особая сфера государственной деятельности требует законодательного оформления в соответствующих нормативных актах. Министерство финансов и Национальный банк на основе действующего законодательства разрабатывают инструкции по формированию доходов бюджета и его использованию, основные направления денежно-кредитной политики, нормативные документы о порядке и правилах предоставления средств физическим и юридическим лицам.

Формы финансовых отношений — это законодательно оформленные виды финансовых отношений путем применения 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.

Свое практическое воплощение финансовая политика в лице государства реализует через финансовый механизм, его рычаги и стимулы.

Основными целями финансовой политики являются: наиболее полная мобилизация финансовых ресурсов и соответствующее наращивание государственных финансов для удовлетворения потребностей общества; повышение уровня доходности на душу населения, увеличение бюджетного обеспечения жителей, выполнение социальных стандартов, повышение жизненного уровня населения страны.

В процессе реализации финансовой политики финансовой системой решаются следующие задачи:

- учет действия объективных экономических законов;
- необходимость финансовой поддержки предусмотренных подходов к ускорению рыночных реформ и поддержание макроэкономической стабилизации;
- определение источников мобилизации финансовых ресурсов, их состава, структуры, возможных резервов увеличения;
- обеспечение рационального распределения и использования финансовых ресурсов;
- концентрация финансовых ресурсов на важнейших направлениях экономического и социального развития посредством рационального построения налоговой системы;
- сбалансированность финансовой и денежно-кредитной политики;
- уменьшение дефицита государственного бюджета и расширение покрытия его на основе государственных ценных бумаг;
- либерализация внешнеэкономической деятельности;
- разработка мероприятий финансового оздоровления экономики, стабилизации и создания базы для динамичного развития экономики;
- выработка механизма реализации финансовой политики государства в форме соответствующих нормативных актов.

В условиях рыночной экономики финансовая политика должна базироваться на долгосрочных научных прогнозах, опираться на систему обоснованных финансовых регуляторов, таких как налоги, условия формирования прибыли, кредитование и др.

Основным финансовым регулятором являются налоги, которые обеспечивают изъятие и перераспределение созданного валового внутреннего продукта и формирование централизованных фондов денежных ресурсов государства.

Функция регулирования финансовой политики используется государством в процессе использования средств государственного бюджета на различные цели: государственные капитальные вложения, развитие социально-культурной сферы, оборону, обслуживание государственного внешнего и внутреннего долга и т. д.

Посредством финансовой политики государство оказывает прямое влияние на структурную перестройку экономики, реструктуризацию предприятий, приватизацию, конверсию предприятий военно-промышленного комплекса, определение приоритетных направлений. В этом случае финансовыми регуляторами могут являться условия формирования прибыли, условия кредитования через учетную ставку, использование системы специальных налоговых льгот, регулирование ценами, таможенными пошлинами, уровнем заработной платы, другими инструментами финансовой политики.

Совокупность финансовых регуляторов наряду с денежно-кредитным механизмом является основой современной финансовой политики. Ее эффективность в каждый конкретный момент зависит от степени компетенции государства в обеспечении комплексного использования финансово-кредитных рычагов и стимулов. Результативность финансовой политики тем выше, чем больше она учитывает потребность общественного развития, интересы всех слоев общества, конкретно-исторические условия.

6.2. Элементы финансовой политики

В зависимости от характера поставленных задач и сроков их решения финансовая политика делится на финансовую стратегию и финансовую тактику.

Финансовая стратегия — это долговременный курс финансовой политики, предусматривающей решение крупномасштабных задач в рамках определенных экономических стратегий государства.

Финансовая тактика — это комплекс мероприятий, направленных на решение задач конкретного этапа развития государства. Она связана

с изменением форм и методов организации финансовых отношений, исходя из текущих потребностей государства. В качестве финансовой стратегии следует рассматривать финансовое оздоровление экономики и динамичный рост валового внутреннего продукта, повышение конкурентоспособной продукции. Такое оздоровление можно достигнуть через сокращение дефицита бюджета, уменьшение инфляции, укрепление курса национальной денежной единицы.

Финансовая стратегия и тактика тесно связаны между собой. Стратегия создает благотворительные условия для решения тактических задач; тактика — определяет наиболее острые проблемы развития экономики и социальной сферы, предлагает оперативные способы изменения финансовых отношений, позволяет в более сжатые сроки с наименьшими потерями и затратами решать задачи, намечаемые финансовой стратегией.

Финансовая стратегия в Республике Беларусь как элемент финансовой политики государства регламентируется рядом нормативно-правовых актов: Инвестиционный кодекс, Налоговый кодекс; Программа социально-экономического развития республики и др.

Основные направления финансовой стратегии Республики Беларусь предполагают:

- обеспечение устойчивого экономического роста, повышение реальных доходов населения;
- создание эффективной налоговой системы, отвечающей требованиям экономического роста и снижение налоговой нагрузки;
- сокращение дефицита бюджетов, повышение эффективности государственных расходов;
- оптимизация и совершенствование управления государственным долгом;
- привлечение иностранных инвестиций в реальный сектор экономики.

6.3. Типы финансовой политики

Развитие государства сопровождается изменением финансовой политики. Различают три основных типа финансовой политики: классическую, регулируемую и планово-директивную.

До конца 20-х гг. XX в. финансовая политика большинства стран была *классической*. Она была основана на трудах классиков политической экономии А. Смита (1723-1790) и Д. Рикардо (1772-1823) и их последователей. Основное ее направление — невмешательство государства в экономику, сохранение свободной конкуренции, использование рыночного механизма как главного регулятора хозяйственных процессов. Государство стремилось к ограничению расходов бюджета, сводившихся в основном к расходам на военные цели, выплату процентов по государственному долгу, его погашению и управлению государством. Система налогообложения должна была обеспечить необходимое поступление средств для формирования сбалансированного бюджета государства. Система управления финансовой деятельностью была проста и сосредоточивалась, как правило, в одном органе управления — Министерстве финансов (казначействе).

Развитие производительных сил поставило перед государством еще в XIX в. вопрос об изменении подходов к финансовой политике. Особенно остро встал этот вопрос в конце 20-х гг. прошлого столетия, когда обострился весь комплекс экономических, политических и социальных проблем большинства государств. В этот период в западных странах был осуществлен переход к *регулирующей* финансовой политике. В ее основу положена экономическая теория английского экономиста Дж. Кейнса (1882-1946) и его последователей. Они исходили из необходимости *вмешательства государства в экономику и регулирования им развития экономики*. Основными инструментами вмешательства в экономику становятся государственные расходы, за счет которых формируется дополнительный спрос. Государственные расходы обеспечивают рост предпринимательской деятельности, национального дохода и способствуют ликвидации безработицы путем финансирования создания новых рабочих мест.

В условиях регулирующей финансовой политики кардинально изменяется налоговая система. Главным механизмом регулирования становится подоходный налог, прогрессивные ставки которого дают возможность изымать у экономических субъектов доходы, используемые в виде сбережений. Это позволяет обеспечить сбалансированность бюджета государства при высоком уровне расходов.

Большое внимание уделяется государственному кредиту, на основе которого проводится политика дефицитного финансирования. Государство активно использует долгосрочные и среднесрочные займы. Рынок ссудных капиталов становится вторым по значению источником доходов бюджета.

В целом регулирующая финансовая политика показала свою сравнительную эффективность в западных странах.

В 70-х гг. XX в. основу финансовой политики была положена *неоконсервативная стратегия*. Эта разновидность финансовой политики, в целом не отказываясь от регулирования, ограничивала вмешательство государства в экономику и социальную сферу. Регулирование экономики становится многоцелевым. Кроме экономического роста и занятости государство регулирует денежное обращение, валютный курс, социальные факторы экономики, структурную перестройку хозяйства. Важная роль отводится налогам. Ставится задача их сокращения и уменьшения степени прогрессивности обложения.

Планово-директивная финансовая политика применяется в странах с административно-командной системой управления экономикой. Основанная на государственной собственности на средства производства, плановая система управления позволяет осуществлять прямое директивное руководство всеми сферами экономики и социальной жизни, включая финансы. В этих условиях основной целью финансовой политики является максимальное сосредоточение в руках государства финансовых ресурсов для последующего их перераспределения в соответствии с основными направлениями государственного плана.

Планово-директивная финансовая политика проводилась в бывшем СССР и практически во всех бывших социалистических странах. Она показала свою достаточно высокую эффективность в чрезвычайных ситуациях (в годы Второй мировой войны при восстановлении народного хозяйства и т. д.). В то же время использование такой финансовой политики в условиях нормального функционирования экономики привело к отрицательным последствиям: снижению эффективности производства, замедлению развития социальной сферы общества, резкому ухудшению финансового положения государства.

6.4. Условия, влияющие на выбор финансовой политики

Финансовая политика государства является составной частью общей экономической политики. В связи с этим она, как и общая экономическая политика, определяется рядом факторов. К ним относятся:

- объективные законы развития экономических отношений в обществе;
- политическое и экономическое устройство государства;
- исторические условия, в которых государство осуществляет свои функции;
- конкретные экономические и социальные задачи, которые ставит перед собой государство на данном этапе его развития.

Финансовая политика государства не является неизменной, выработанной раз и навсегда. Это означает, что она находится в диалектическом развитии, постоянно меняется на разных этапах.

Вырабатывая финансовую политику, государство должно согласовывать ее с требованиями объективных экономических законов, возникающих и функционирующих в товарно-денежном обществе. Государство может только постигать сущность объективных экономических законов и обеспечивать их реализацию в своей финансовой политике, но не создавать их. Создавать можно только субъективные экономические законы. Финансовая политика государства, направленная на создание субъективных экономических законов (форм финансовых отношений), без учета требований объективных экономических законов обречена на неудачу.

Успешная финансовая политика зависит от такого фактора, как политическое и экономическое устройство государства. Если государство построено на недемократических принципах управления, отрицании всеобщего характера товарных отношений, непризнании многообразия форм собственности, то его финансовая политика будет строиться только в соответствии с придуманными законами. Подобная финансовая политика, несмотря на стремление государства добиться при ее помощи успехов в экономическом и социальном развитии общества, ведет, в конечном счете, к серьезным негативным последствиям.

Важным фактором определения финансовой политики государства являются исторические условия, в которых оно осуществляет свои функции. С изменением политического и экономического устройства государства изменяется и его экономическая (в том числе и финансовая) политика. Например, финансовая политика бывшей БССР и нынешней Республики Беларусь отличаются существенным образом. В БССР финансовая политика не носила самостоятельного характера и была в фарватере финансовой политики СССР. Финансовая политика СССР, несмотря на благие намерения, была направлена только на поддержание государственной формы собственности, обеспечение государственных интересов, на уравнильное распределение доходов — от хорошо работающих предприятий к плохо работающим и т. д.

С изменением геополитической обстановки и образованием Республики Беларусь наше государство стало проводить самостоятельную финансовую политику в условиях функционирования различных форм собственности, наличия рыночных отношений. Цель такой финансовой политики — обеспечить относительно безболезненный переход к полным рыночным отношениям при сохранении и дальнейшем развитии социальной направленности форм финансовых отношений. Социальная направленность финансовой политики Республики Беларусь состоит в том, чтобы при неизбежной дифференциации доходов населения в условиях рыночных отношений снизить их отрицательные последствия путем разработки и осуществления молодежной, жилищной, пенсионной, продовольственной, здравоохранительной, образовательной, экспортной, инвестиционной и других программ. Реализация этих и других программ — не единовременный акт. Для их осуществления требуется значительное время. В связи с этим финансовая политика конкретизируется государством на каждом этапе реализации поставленных экономических и социальных задач.

6.5. Основные составляющие финансовой политики

Исходя из сущности и содержания финансовых отношений, в финансовой политике можно выделить следующие составные части: бюджетную, налоговую, ценовую, денежно-кредитную, таможенную и валютную.

Бюджетная политика — стратегия и тактика выработки форм финансовых отношений, при помощи которых мобилизуются доходы в консолидированный фонд государства (бюджет) 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.

Бюджетная политика как составная часть финансовой политики связана с распределением фонда денежных средств государства и его использованием по отраслевому, целевому и территориальному назначению. Расходы бюджета тесно связаны с его доходами. Активная роль государства в осуществлении экономических и социальных преобразований обуславливает многообразие конкретных видов бюджетных расходов. Это связано с действием ряда факторов: природой и функциями государства, уровнем социально-экономического развития страны, формами предоставления бюджетных средств и т. д.

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 как неотъемлемая часть финансовой политики реализует интересы государства. Ее главное назначение состоит в изъятии части валового общественного продукта на общегосударственные нужды, в мобилизации этих средств и перераспределении их через бюджет. Свое назначение и функции налоги осуществляют в едином бюджетном процессе, выполняя фискальную и стимулирующую функции. Первая реализуется посредством изъятия доходов населения и хозяйствующих субъектов для формирования бюджетного фонда; вторая выражается через экономические рычаги воздействия на усиление мотивов к труду, экономное расходование финансовых ресурсов, финансовую поддержку рыночных реформ, влияет на воспроизводственный процесс, стимулируя или сдерживая его развитие. Налоговая политика тесно связана с ценовой политикой государства.

Ценовая политика — стратегия и тактика государства по регулированию процесса ценообразования и по выработке форм финансовых отношений, связанных с получением доходов в бюджет государства путем косвенного налогообложения.

Таможенная политика представляет собой комплекс мер, осуществляемых государством для обеспечения наиболее эффективного использования инструментов таможенного контроля и регулирования товарообмена внутри таможенной границы, защиты внутреннего рынка и стимулирования развития национальной экономики.

Валютная политика направлена на регулирование курса национальной денежной единицы. Существует пять направлений валютной политики — это финансирование сальдо платежного баланса при изменении результатов и обязательств, валютный контроль, плавающие валютные курсы, фиксирование валютного курса, комбинация регулируемых валютных курсов.

Денежно-кредитная политика — это стратегия и тактика государства в лице Национального банка Республики Беларусь по выработке финансовых отношений, предназначенных для достижения и поддержания высокого уровня экономики страны, стабилизации цен, укрепления национальной денежной единицы, уменьшения инфляции

Целевыми ориентирами денежно-кредитной политики Республики Беларусь являются:

- повышение роли банковского кредита в стимулировании заинтересованности хозяйствующих субъектов в эффективном использовании заемных средств;
- более гибкий подход к предоставлению кредита, формированию банковских резервов;
- формирование финансового рынка;
- сокращение необоснованного перелива денег из сферы безналичного оборота в наличный;
- конвертируемость белорусского рубля;
- реорганизация сберегательного и страхового дела.

Финансовое оздоровление экономики невозможно без стабилизации денежно-кредитных отношений, представляющих основу финансовой политики государства.

Таким образом, финансовая политика характеризуется качественно новыми подходами к функционированию хозяйства с учетом перехода к рыночным условиям хозяйствования, реформы цен, оплаты труда, налоговой и кредитной систем, направленных на формирование нового финансового механизма.

Контрольные вопросы по теме 6

1. Дайте определение финансовой политики.
2. Назовите элементы финансовой политики.
3. Охарактеризуйте классическую финансовую политику.
4. Охарактеризуйте регулируемую финансовую политику.
5. Охарактеризуйте планово-директивную финансовую политику.
6. Перечислите факторы, влияющие на выбор финансовой политики государства.
7. Бюджетная политика.
8. Налоговая политика.
9. Ценовая политика.
10. Денежно-кредитная политика.
11. Таможенная политика.
12. Валютная политика.

Тема 7. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ

7.1. Сущность финансового контроля и его значение.

7.2. Формы, виды и методы финансового контроля.

7.1. Сущность финансового контроля и его значение

Одной из разновидностей деятельности государственных органов в области управления финансами является финансовый контроль. Организовав формы финансовых отношений, государство контролирует их исполнение и, получая информацию о результатах хозяйствования и взаимоотношениях с бюджетом, анализирует ее, совершенствует эти отношения с целью дальнейшего развития.

Объектом финансового контроля являются денежные, распределительные процессы при формировании и использовании финансовых ресурсов, в том числе и фондов денежных средств. В сферу финансового контроля входят практически все операции, совершаемые с использованием денежных средств, а в некоторых случаях — и без них, например, бартерные сделки. При этом финансовый контроль — это «контроль рублем», своего рода стимулирующий механизм, заложенный в ту или иную форму денежного отношения. Понятие «контроль рублем» шире, чем понятие «финансовый контроль», так как контроль рублем осуществляется не только посредством финансов, но и другими экономическими рычагами (ценой, прибылью, кредитом и др.).

Материальную основу контроля образуют факты, причем не отдельные факты, а совокупность, т. е. систематизированные в определенном порядке по анализируемому объекту, которые позволяют увидеть механизм действия, выявляя его положительные и отрицательные стороны.

Финансовый контроль — совокупность действий и операций по проверке правильности соблюдения установленных форм и методов финансовых отношений, которые осуществляют специально уполномоченные органы с целью изучения положительных и отрицательных сторон, устранения недостатков, наказания виновных,

возмещения ущерба, предупреждения аналогичных нарушений в будущем. При этом обнаружение нарушений, установление их причины — не самоцель. Финансовый контроль, его результаты должны способствовать формированию научно обоснованной финансовой политики, совершенствованию финансового механизма.

Финансовый контроль можно рассматривать на макро- и микроуровне.

Объектом контроля на макроуровне выступают государственные финансы. Субъектом финансового контроля здесь являются законодательные органы власти и государственные органы управления. Контроль в сфере государственных финансов представлен в виде налогового, бюджетного, валютного, таможенного, банковского, страхового контроля, контроля за целевыми бюджетными и внебюджетными фондами, контроля за деятельностью органов, осуществляющих финансовый контроль. При этом каждый элемент (часть общего) имеет свою область применения, самостоятельные специфические задачи в управляющей системе, свои функции.

Финансовый контроль на микроуровне позволяет контролировать и решать проблемы, касающиеся конкретной экономической ситуации на уровне среднего и низшего звена. К органам среднего звена по отраслевому признаку относятся министерства, ведомства, другие республиканские органы государственной власти, по территориальному — органы местного управления и самоуправления. Органы низшего звена образуют отдельные субъекты хозяйствования.

Объектом контроля на микроуровне выступает финансово-хозяйственная деятельность конкретных министерств, ведомств, предприятий, организаций, учреждений.

Субъектами финансового контроля на микроуровне являются специально уполномоченные на то контрольные органы, а также экономические службы самих субъектов хозяйствования. Кроме того, для осуществления финансового контроля на этом уровне субъекты хозяйствования могут привлекать в общеустановленном порядке независимых аудиторов.

По субъектам осуществления финансовый контроль подразделяется на государственный и аудит (рис. 7).

Государственный финансовый контроль реализуется через общегосударственный и ведомственный.

Общегосударственный финансовый контроль применяется в отношении любого объекта контроля, независимо от подчиненности и форм собственности. Его осуществляют законодательные органы власти, исполнительные органы управления, финансовые, налоговые, таможенные, кредитные учреждения, госкомитеты на которые возложены контрольные функции (например, Госкомитет по надзору за страховой деятельностью, Государственный комитет по ценным бумагам, Государственный комитет по драгоценным металлам и др.).

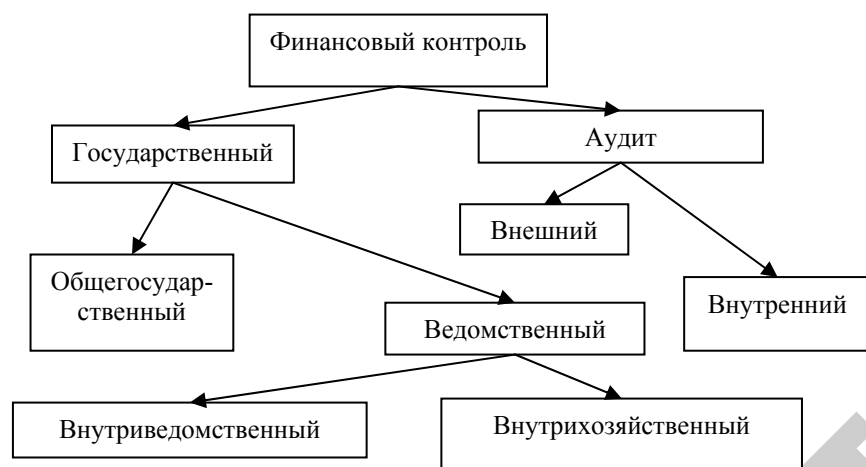


Рис. 7. Финансовый контроль по субъектам осуществления

Ведомственный финансовый контроль является частью государственного контроля. Для его осуществления в составе республиканских органов государственного управления, органов местного управления и самоуправления создаются специальные подразделения: контрольно-ревизионные управления (отделы), контролирующая финансовую и хозяйственную деятельность подведомственных предприятий, организаций, учреждений и других юридических лиц.

Ведомственный финансовый контроль можно подразделить на внутриведомственный и внутрихозяйственный. *Внутриведомственный* финансовый контроль осуществляют все министерства, ведомства, отделы местных органов управления и самоуправления. *Внутрихозяйственный* финансовый контроль осуществляется специальными службами (бухгалтерией, финансовым отделом, контрольно-ревизионной службой) на самих предприятиях, в организациях, учреждениях. Необходимо отметить, что в современных условиях в процессе создания самостоятельных субъектов хозяйствования, не имеющих ведомственной принадлежности, внутрихозяйственный контроль может выделяться в самостоятельный финансовый контроль, так как его в данном случае будут осуществлять не ведомственные подразделения, а структурные подразделения самого конкретного юридического лица.

Государственный контроль является одним из главных средств контроля за проведением в жизнь финансовой политики государства. Организационные формы государственного финансового контроля представлены на рис. 8.

Помимо государственного контроля, финансовый контроль осуществляют аудиторские фирмы и независимые аудиторы. *Аудит* — это независимый платный вид контроля, который проводится на основе заключенных договоров. Причем аудит — это не только проверка, но и система оказания платных услуг по постановке бухгалтерского учета, консультированию, по составлению бухгалтерской отчетности, анализу и выбору оптимального решения и др.

Различают внешний и внутренний аудит. *Внешний* аудит осуществляется на основе договоров со сторонними аудиторами или аудиторскими фирмами. При этом аудит может быть инициативным (добровольным) и обязательным

Инициативный (добровольный) аудит проводится по инициативе самого субъекта хозяйствования. Характер, содержание аудиторской проверки зависят от самого клиента, его желания.

Обязательной аудиторской проверке подлежат предприятия с иностранными инвестициями, закрытые и открытые акционерные общества (ЗАО, ОАО), банки и небанковские финансовые организации, организации, осуществляющие посредническую деятельность по ценным бумагам, товарные и фондовые биржи, общественные объединения (фонды), источниками образования средств которых являются отчисления физических и юридических лиц.

В отличие от внешнего аудита, *внутренний* функционирует в структуре субъекта хозяйствования. Конкретные цели, задачи внутреннего аудита определяет руководство субъекта хозяйствования.

Независимый финансовый контроль существует параллельно с государственным, имеет свою специфическую область действия и другие особенности, вместе они способствуют непрерывности контроля, охватывая все звенья материального производства и непромышленной сферы.



Рис. 8. Органы финансового контроля

7.2. Формы, виды и методы финансового контроля

Существуют различные формы, виды и методы финансового контроля.

Под формами контроля понимаются отдельные стороны проявления содержания контроля в зависимости от времени совершения контрольных действий. Выделяют следующие формы финансового контроля: предварительный, текущий, последующий.

Предварительный контроль проводится до совершения хозяйственных и финансовых операций. Его цель предупредить незаконные действия, нецелевое расходование средств, предотвратить другие нарушения и несоблюдение действующего законодательства. Предварительный контроль по своей сути является наиболее эффективной формой контроля, так как носит предупреждающий характер. Он осуществляется в процессе планирования, рассмотрения (до утверждения) планов, смет, бюджетов, а также проектов, законодательных актов, касающихся финансовых вопросов.

Такой контроль производят главные бухгалтеры субъектов хозяйствования, иных юридических лиц путем проверки правильности составления платежных документов, соблюдения установленных норм расходов, тарифов, обоснованности расчетов по налогам и др.

- министерства и ведомства путем анализа проектов финансовых планов, смет подведомственных предприятий, организаций, учреждений;
- кредитные учреждения путем проверки правильности оформления платежных документов до оплаты, контролируя наличие средств на счете;
- финансовые органы при рассмотрении проектов бюджетов, при финансировании бюджетных учреждений (до перечисления средств);
- налоговые органы при постановке юридических и физических лиц на налоговый учет, а также при проверке расчетов по налогам до их уплаты в бюджет;
- Комитет государственного контроля при рассмотрении проектов законодательных актов по бюджетным, налоговым и иным финансовым вопросам.

Текущий (оперативный) контроль проводится в процессе исполнения финансовых планов, смет, бюджета, а точнее — во время оформления и совершения операций. Например, в момент перечисления в бюджет налогов и неналоговых платежей, при открытии кредитов, перечислении бюджетных средств распорядителям кредитов и т. д. Эта форма контроля тесно связана с бухгалтерским учетом. Текущий финансовый контроль возложен на работников экономических служб субъектов хозяйствования, иных юридических лиц, которые следят за своевременным выполнением производственной программы и реализацией готовой продукции, выполнением обязательств перед бюджетом, использованием средств по целевому назначению и т. п. Текущий контроль проводится ежедневно, систематически, путем рассмотрения текущей финансовой информации, анализа для оперативного устранения сбоев, нарушений, закрепления положительного опыта работы.

Последующий контроль осуществляют практически все контрольные органы. Суть последующего контроля состоит в том, что он проводится после совершения операций. При последующем контроле устанавливаются достоверность отчетов, полнота отражения доходов, законность и целесообразность расходов, их целевое направление. На основе последующего контроля принимаются меры по устранению совершенных нарушений: наказываются виновные лица, принимаются меры по возмещению ущерба государству, в случае необходимости вносятся предложения по внесению изменений в действующее законодательство.

Последующий финансовый контроль осуществляется посредством проведения контрольных мероприятий. Под контрольным мероприятием понимается проведение проверок, обследований, ревизий, анализа, других контрольных действий. Эффективность контроля во многом зависит от разнообразия видов финансового контроля.

Проверка применяется для изучения определенного круга вопросов и отдельных сторон финансово-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования, иных юридических лиц.

Проверки классифицирую по следующим признакам:

1) по организационному признаку — плановые и внеплановые.

Проведение планового контроля предусматривается в планах работы контрольных органов. Внеплановый контроль проводится при неудов-

летворительном состоянии финансово-хозяйственной деятельности, а также по требованию следственных и других органов;

2) по кругу вопросов — комплексные и тематические.

При комплексной проверке проверяются все стороны и участки финансово-хозяйственной деятельности проверяемого объекта, а при тематической — отдельные вопросы и некоторые стороны;

3) по объему проверяемых объектов — сплошные, выборочные, комбинированные.

При сплошном контроле проверяются все без исключения документы и бухгалтерские записи за проверяемый период времени. При выборочном — лишь определенная часть. При комбинированном — сочетание этих двух способов. Например, если при выборочном методе установлено много нарушений по определенному участку, то его, как правило, проверяют сплошным методом.

Обследование — комплекс контрольных действий, в процессе которых устанавливается состояние контролируемого объекта по отдельным интересующим проверяющих вопросам. При обследовании проводятся опросы, анкетирование, составляются таблицы, которые анализируются, делаются выводы, все эти действия по своей сути близки к анализу. Обследование может проводиться с целью выявления тенденции и совершенствования действующего механизма, уточнения законодательства. Результаты обследования могут быть положены в основу будущей проверки.

Ревизия — это комплексная документальная проверка производственной и хозяйственно-финансовой деятельности субъекта хозяйствования, иного юридического лица, при которой устанавливаются законность, достоверность и экономическая целесообразность совершенных хозяйственных операций, а также устанавливается правильность постановки и ведения бухгалтерского учета в соответствии с действующими законодательными и нормативными актами; проверка достоверности учетных, отчетных и статистических показателей; проверка эффективности, результативности ведомственного, в том числе внутриведомственного контроля.

По результатам ревизии составляется акт, на основе которого разрабатываются мероприятия, направленные на устранение выявленных нарушений, возмещение ущерба, а также на мобилизацию средств внутренних резервов.

При осуществлении финансового контроля широко используется анализ. *Анализ* — это оценка финансово-хозяйственной деятельности субъекта хозяйствования, иного юридического лица, выявление причин тех или иных результатов его деятельности, определение факторов улучшения имеющегося положения.

Анализ может проводиться как самим юридическим лицом, так и органами, осуществляющими контроль, — финансовыми органами, банками, аудиторскими фирмами.

При проведении контрольных мероприятий применяются различные методы (приемы, способы) установления достоверности и правильности операций:

– формальный (визуальный) метод, который заключается в проверке правильности оформления документов;

– метод фактической проверки (инвентаризация денежных средств и товарно-материальных ценностей);

– метод встречной проверки, когда достоверность хозяйственной операции подтверждается через партнеров, клиентов;

– корреспондентский метод — сопоставление одной и той же операции, отраженной в различных документах, в подразделениях подконтрольного объекта;

– аналитическо-нормативный метод, когда проверяется соблюдение установленных норм и нормативов;

– метод изучения законности операции — установление соответствия произведенной операции действующим законодательным и нормативным актам.

Проведение контрольного мероприятия состоит из нескольких этапов: подготовительного (составление программы и плана проверки), непосредственно проверки, согласования и подписания акта (справки), реализации материалов проверки, контроля за устранением выявленных нарушений. Если в ходе проверки не было установлено каких-либо нарушений составляется справка, во всех остальных случаях — акт.

Контрольные вопросы по теме 7

1. Дайте определение понятию «финансовый контроль».
2. Что является объектов финансового контроля?
3. Что включают в себя сфера финансового контроля?

4. Назовите субъекты финансового контроля.

5. Перечислите органы, ведомства и организации, осуществляющие государственный финансовый контроль.

6. Какие виды ведомственного финансового контроля вы знаете?

7. Какие существуют формы финансового контроля?

8. Назовите контрольные мероприятия финансового контроля.

9. Из каких этапов состоит проведение контрольного мероприятия?

10. В каких случаях проверка заканчивается составлением акта, в каких — справки?

РАЗДЕЛ 2. ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЙ

Тема 8. СОДЕРЖАНИЕ И ПРИНЦИПЫ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВ ПРЕДПРИЯТИЙ

- 8.1. Сущность финансов предприятий.
- 8.2. Виды финансовых отношений предприятия.
- 8.3. Принципы организации финансов предприятия.
- 8.4. Финансовые ресурсы предприятия.
- 8.5. Организация и содержание финансовой работы на предприятии.
- 8.6. Финансовый менеджмент как инструмент управления финансовой деятельностью предприятия.
- 8.7. Роль финансов предприятий в рыночных преобразованиях.

8.1. Сущность финансов предприятий

Основным звеном финансовой системы являются финансы предприятий. Они обслуживают сферу материального производства, где создается национальный продукт и национальный доход, которые являются источниками формирования финансовых ресурсов для других звеньев финансовой системы.

Финансы предприятий представляют собой систему денежных отношений, связанных с формированием, распределением и использованием денежных доходов и фондов денежных средств целевого назначения с целью обеспечения воспроизводственных процессов.

Финансовые отношения предприятий многообразны по своему характеру. В процессе финансовых отношений происходит движение финансовых ресурсов, образуются финансовые потоки денежных средств в сторону предприятия и от предприятия, происходит распределение выручки от реализации продукции. Первоначально на стадии распре-

ления выручки из нее выделяется фонд возмещения израсходованных в процессе производства средств и образуется валовой доход. Фонд возмещения обеспечивает условия для простого воспроизводства основных фондов и оборотных средств. Расширенное воспроизводство осуществляется только за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, и других источников (собственных или заемных).

Валовой доход предприятия имеет две формы — зарплата и чистый доход предприятия. Чистый доход принимает форму прибыли предприятия, налога на добавленную стоимость, акцизов, иных налогов и отчислений в централизованные фонды государства. Последние три его части являются следствием политики косвенного налогообложения предприятий в условиях переходной экономики.

В процессе первичного распределения созданной стоимости образуются доходы участников производства. У работников предприятия они принимают форму заработной платы и других видов трудовых доходов. Доходы государства выступают в виде налога на добавленную стоимость, акцизов, иных налогов и отчислений в централизованные фонды государства. Доходом предприятия является прибыль. Дальнейшему перераспределению с помощью финансовых методов подвергается себестоимость, зарплата и прибыль предприятия. Остающиеся в распоряжении предприятия денежные средства являются его финансовыми ресурсами.

Вся совокупность финансовых отношений предприятия, связанных с формированием и использованием финансовых ресурсов, может быть условно представлена четырьмя денежными потоками, связанными с различными видами деятельности (текущей, инвестиционной, финансовой и прочей).

В результате функционирования денежных потоков формируются и используются различные финансовые ресурсы, которые инвестируются в оборотные и во внеоборотные активы предприятия, на решение социальных проблем коллектива и др. Финансовые ресурсы, направляемые на развитие производства, представляют собой капитал в его денежной форме.

Капитал — это часть финансовых ресурсов предприятия, а также стоимость, способная приносить прибавочную стоимость. Поэтому

только вложение финансовых ресурсов в хозяйственную деятельность, их инвестирование создает прибыль.

8.2. Виды финансовых отношений предприятия

Финансовые отношения предприятия сопровождают всю хозяйственную деятельность предприятия. Они возникают в процессе кругооборота капитала, производства и реализации продукции, образования и использования финансовых ресурсов и фондов денежных средств целевого назначения. Финансовые отношения функционируют не стихийно, а регулируются коммерческими договорами с соблюдением таких принципов, как материальная заинтересованность и материальная ответственность, оперативно-хозяйственная самостоятельность предприятий и государственное регулирование их деятельности.

При всем многообразии финансовых отношений можно выделить группы относительно однородных отношений.

1. Финансовые отношения, возникающие в момент создания организации по поводу формирования уставного капитала. Эти отношения возникают между учредителями, собственниками и государством.

2. Финансовые отношения с другими хозяйствующими субъектами — с поставщиками и покупателями, строительными и транспортными организациями, другими субъектами по поводу приобретения товарно-материальных ценностей, продажи готовой продукции, осуществления экспортно-импортных операций, выполнения условий договоров и контрактов. Эта группа отношений самая большая по объему платежей и основная в финансовой системе страны. Поскольку в сфере материального производства создается валовой внутренний продукт и национальный доход, то от организации финансовых отношений предприятий друг с другом зависит формирование не только важных денежных фондов самих организаций, но и централизованных денежных фондов государства.

3. Финансовые отношения с работниками по поводу оплаты труда и выплат из фонда потребления, размещения акций, облигаций субъектов хозяйствования, выплаты дивидендов по акциям

и процентов по облигациям, удержание подоходного налога, взносов в Фонд социальной защиты населения и других вычетов, включая штрафы и компенсации в соответствии с законодательством. Роль этих финансовых отношений состоит в создании определенных стимулов к труду и материальной ответственности работников за качественное выполнение обязанностей, бережное отношение к имуществу.

4. Финансовые отношения внутри организации с филиалами, цехами, бригадами, возникающие по поводу перераспределения средств (прибыли, оборотных средств) в порядке оказания финансовой помощи.

5. Финансовые отношения с вышестоящей организацией, внутри финансово-промышленных групп и холдингов по поводу формирования, распределения и использования централизованных целевых отраслевых денежных фондов (финансирования инвестиций, научно-исследовательских работ, проведения маркетинговых исследований, оказания финансовой помощи, финансирования расходов, связанных с реорганизацией предприятий). Эти финансовые отношения играют важную роль в выполнении отраслевых программ развития и управления финансами.

6. Отношения с финансово-кредитными институтами по поводу привлечения и размещения свободных денежных средств (получения и погашения кредитов, займов, страховых взносов и страховых возмещений, операций с долгосрочными и краткосрочными финансовыми вложениями). Умелая организация этих финансовых отношений способствует наращиванию капитала и укреплению финансового состояния предприятия.

7. Отношения с финансовой системой государства по поводу уплаты налогов, сборов, отчислений и санкций в бюджет, целевые бюджетные и внебюджетные фонды, получения и возврата бюджетных ссуд, финансирования из бюджета. Данную группу финансовых отношений характеризует обязательный характер, четкая государственная регламентация и одностороннее движение стоимости. Исключение составляют бюджетные ссуды и займы, которым присуще двухстороннее движение стоимости.

8. Финансовые отношения по антикризисному управлению финансами предприятий, управлению имуществом должника и удовлетворению требований кредиторов на разных процедурах банкротства.

8.3. Принципы организации финансов предприятия

Финансовые отношения, фонды денежных средств, составляющие содержание финансов предприятий, функционируют в соответствии с определенными правилами или принципами. Это — принципы демократического централизма, хозяйственного расчета и образование резервов.

Принцип демократического централизма предполагает сочетание оперативно-финансовой самостоятельности предприятия с централизованным руководством государства в области финансов. Государство регулирует размер отдельных видов расходов. Например, нормы отчислений в фонды социального назначения, сроки и методы начисления амортизации, объекты и ставки налогообложения, сроки и порядок списания с баланса обязательств предприятия и другие вопросы финансовой деятельности.

Значительная часть финансовых отношений предприятий регламентирована гражданским законодательством. Например, порядок размещения и выкупа акций, очередность списания средств с расчетного счета, условия получения банковских, налоговых кредитов, бюджетных ссуд и др.

Финансовые права предприятий изложены в Гражданском кодексе. В частности, им разрешено: самостоятельно разрабатывать и утверждать все финансовые показатели своей деятельности (прибыль, объем реализации, план капиталовложений, формы и системы оплаты труда), самостоятельно распоряжаться имуществом. В законодательстве оговорены также права предприятий в вопросах участия их в различных централизованных целевых фондах государства. Делается это на добровольных началах, если другое не предусмотрено законом. То же относится и к определению направлений использования чистой прибыли.

Особое влияние на организацию финансов оказывают требования хозрасчета: самокупаемость, материальная заинтересованность, материальная ответственность. Принципы хозрасчета требуют от предприятий зарабатывания такого объема финансовых ресурсов, чтобы их хватило для расчетов с бюджетом, решения производственных и социальных проблем коллектива. Предприятиям дали право самостоятельно устанавливать формы и системы оплаты труда, стимулирующие и компенсирующие выплаты.

В условиях реального хозрасчета предприятия лишены (за редким исключением) финансовой поддержки государства. Те из них, кто неспособен работать на принципах самофинансирования, могут быть объявлены кредиторами банкрота. Это одно из основных форм проявления принципа материальной ответственности.

Для формирования материальной заинтересованности в результатах своей деятельности предприятиям установили нормированные платежи в бюджет, увеличили размер прибыли, оставляемой в распоряжении предприятия, предоставлена свобода в ее использовании. Дано право создавать резервные фонды для финансирования различного рода непредвиденных расходов, связанных с конкуренцией и финансовыми рисками.

8.4. Финансовые ресурсы предприятий

Финансовые ресурсы предприятий представляют собой денежные накопления, фонды и другие поступления денежных средств, аккумулируемые ими в процессе текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Они находятся в постоянном движении, обслуживая кругооборот средств организаций.

В процессе организации финансов предприятий финансовые ресурсы выступают в фондовой и нефондовой формах. При этом различают *фонды* собственных, заемных и привлеченных средств. Решающее значение имеют фонды собственных средств. К ним относятся уставный и резервный фонды, фонды накопления и потребления и др.

Фонды заемных средств включают различные виды кредитов, факторинг, аренду и лизинг.

Фонды привлеченных средств имеют двойной характер. С одной стороны, они находятся в обороте и в распоряжении организации, с другой — средства этих фондов предназначены работникам предприятия, т. е. принадлежат им, или отражают средства, относящиеся к будущим периодам. Фонды привлеченных средств включают фонды потребления, резервы предстоящих расходов, доходы будущих периодов.

В нефондовой форме финансовые ресурсы предприятия могут быть представлены нераспределенной прибылью, платежами в бюджет, собственными оборотными средствами.

Финансовые ресурсы формируются и используются хозяйствующими субъектами самостоятельно. Они необходимы для простого и расширенного воспроизводства на предприятии, выполнения финансовых обязательств перед бюджетом, банками, страховыми организациями, поставщиками материалов, осуществления затрат по расширению, реконструкции и модернизации производства, материального стимулирования работников, решения социальных проблем.

Определяя направления использования финансовых ресурсов, предприятия стоят перед выбором наиболее рационального и выгодного использования имеющихся средств. Часть из них направляется на возмещение затрат, связанных с производством и реализацией продукции, другая часть уходит из оборота в виде налогов, платежей по государственному страхованию, процентов за кредит, материальной помощи работникам и др. Часть средств направляется на инвестиции, что в будущем должно дать увеличение прибыли.

Финансовые ресурсы, которые организация использует для покупки сырья, материалов, товаров, орудий труда, рабочей силы и других элементов производства, представляют собой капитал в денежной форме.

Капитал — это часть финансовых ресурсов, направляемая в производственно-торговый процесс и приносящая его владельцу доход (прибыль). Эффективное, грамотное управление капиталом — главная задача финансовых служб организации, ее финансовых менеджеров.

8.5. Организация и содержание финансовой работы на предприятии

Организация управления финансами предприятия предполагает:

1. Создание специализированного подразделения по управлению финансами.
2. Определение организационной структуры финансовой службы и высокую квалификацию их работников.
3. Разработку финансовой политики предприятия.
4. Техническое оснащение служб управления финансами.
5. Создание информационной базы с целью осуществления планово-прогнозной деятельности, принятия оптимальных решений, разработки оперативных и долгосрочных планов.

Состав и объем финансовой работы на предприятии включает финансовое планирование, организацию расчетов, финансовый контроль, анализ финансового состояния и хозяйственно-финансовой деятельности предприятия.

Суть *финансового планирования* заключается в планомерном управлении процессами создания, распределения, перераспределения и использования денежных ресурсов предприятия. Объектом планирования являются денежные потоки, которые относительно обособлены от движения элементов производства.

Цель финансового планирования состоит в обеспечении соответствия между наличием финансовых ресурсов и потребностью в них, выявлении источников формирования финансовых ресурсов и поиске наиболее дешевых и эффективных вариантов их использования; установлении оптимальных пропорций распределения финансовых ресурсов по направлениям; определении конкретных направлений использования средств.

Различают годовые, оперативные и перспективные финансовые планы.

Основной планируемый период — один год. Исследование перспектив развития рынка называется прогнозированием. Различают краткосрочный прогноз — до 3 лет, среднесрочный — до 10 лет и долгосрочный — свыше 10 лет.

Организация расчетов — важная часть работы по обеспечению предприятия финансовыми ресурсами и эффективному их использованию. Эта часть финансовой работы предусматривает создание оптимальной системы финансовых отношений с поставщиками и подрядчиками, покупателями и заказчиками, другими контрагентами по обоюдным финансовым обязательствам. Эффективность применяемых форм и методов расчетов непосредственно влияет на величину задействованных в обороте финансовых ресурсов и их эффективное использование. Своевременные платежи, с одной стороны, позволяют предприятию избежать дополнительных затрат в виде санкций — штрафов, пени, неустоек, а с другой стороны, нормальные задержки в исполнении своих финансовых обязательств позволяют предприятию пользоваться дополнительно привлеченными в оборот финансовыми ресурсами.

Вовремя полученные денежные средства от покупателей и заказчиков снижают величину отвлечения из оборота финансовых ресурсов, и на эту величину предприятие может уменьшить сумму задействованных в обороте средств. При задержках платежей предприятие должно предъявлять к должнику установленные законом и договором требования по возмещению убытков.

Анализ используемых форм расчетов, их корректировка в пользу предприятия — прямая и непосредственная обязанность финансовой службы.

Финансовый контроль должен осуществляться на всех стадиях кругооборота капитала и хозяйственной деятельности, во всех подразделениях и службах предприятия. Возможность такого всеобъемлющего контроля обеспечивается объективным фактом обслуживания материально-вещественного движения производственных ресурсов соответствующим движением денежных средств.

Объектами финансового контроля на предприятии являются основные и оборотные средства; фонды и резервы (оплата труда, ремонт, амортизация, резервный и др.); численность работающих и уровень эффективного использования трудовых ресурсов; себестоимость и прибыль; источники финансового обеспечения; другие сферы деятельности предприятия, где реальные процессы можно исчислить в денежном выражении.

Финансовый контроль может быть как внутренним (за хозяйственными процессами внутри предприятия), так и внешним (за взаимоотношениями предприятия с субъектами внешней среды, включая и отношения с органами государственной власти).

Субъектами внутреннего контроля являются цеха, подразделения, службы и предприятие в целом. Субъектами внешнего контроля выступают организации и частные лица, с которыми предприятие вступает в хозяйственные, а значит, и финансовые взаимоотношения.

Финансовый контроль на предприятии проявляется в выявлении и фиксации фактов отклонений и нарушений в запланированном кругообороте капитала. Он предполагает также разработку мер по ликвидации выявленных нарушений, внедрение системы профилактики и их предупреждения.

Финансовый контроль невозможен без количественных показателей, норм и нормативов, с которыми сравниваются фактически достигнутые результаты. Только на базе этого сравнения можно сделать вывод о том или другом явлении, финансовом состоянии предприятия в целом или отдельного его подразделения.

Анализ хозяйственно-финансовой деятельности предприятия предполагает комплексное изучение деятельности предприятия за прошедший период, выявление тенденций его дальнейшего развития, установление объективного финансового состояния, выявление резервов и определение путей лучшего использования ресурсов.

Источниками анализа служат бухгалтерский баланс и отчет, статистическая отчетность, документы внутреннего применения, отражающие движение и изменение состояния имущества предприятия и его финансового обеспечения.

На основе данных анализа делаются выводы о напряженности финансового состояния предприятия и при необходимости разрабатываются мероприятия по его улучшению.

Для ведения финансовой работы на предприятии создается финансовый отдел, который должен быть самостоятельной управленческой структурой. На средних и мелких предприятиях финансовую работу ведет подразделение, традиционно объединенное с бухгалтерией, отделом сбыта или службой маркетинга.

Цель финансовой работы заключается в обеспечении кругооборота капитала финансовыми ресурсами, т. е. изыскании финансовых ресурсов, оптимальном их распределении по различным стадиям оборота, экономном использовании. Все эти проблемы имеют определенные механизмы реализации, свои правила и приемы.

Работа финансового отдела отличается синтетическим характером, так как на финансовых результатах организации отражается работа всех подразделений предприятия. Результаты работы предприятия проявляются в финансовых показателях — доходах, расходах, массе прибыли, рентабельности, на достижение которых должны быть направлены усилия всех подразделений и служб предприятия. Это обуславливает тесную связь финансового отдела с экономическими, техническими и производственными службами предприятия.

Финансовый отдел является ведущим подразделением в системе управления предприятием в силу своей роли в организации оптимальных финансовых потоков.

Начальник финансового отдела может быть наделен правом представительства без особой доверенности. Он может быть уполномочен распоряжаться финансовыми и денежными ресурсами предприятия, ставить первую подпись на денежных расчетно-кредитных и других финансовых документах.

8.6. Финансовый менеджмент как инструмент управления финансовой деятельностью предприятия

Содержание финансового менеджмента составляет искусство руководить движением финансовых ресурсов и финансовыми отношениями, возникающими между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов.

Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели управления финансами и осуществление воздействия на финансы с помощью методов и рычагов финансового механизма для достижения поставленной цели. Он включает в себя стратегию и тактику управления.

Под стратегией финансового менеджмента понимается общее направление и способ использования средств для достижения по-

ставленной цели. Этому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия решения.

Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив все другие варианты. После достижения цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии.

Тактика финансового менеджмента — это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задача тактики управления финансами — выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: объекта управления и субъекта управления. Объектом управления в финансовом менеджменте является совокупность осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений между хозяйствующими субъектами и их подразделениями в хозяйственном процессе. Субъект управления — это аппарат управления, который посредством различных форм управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта.

Любой объект управления представляет собой систему, под которой понимается совокупность взаимодействующих элементов, составляющих целостное образование. Каждому элементу присущи различные свойства. Элемент выполняет только ему присущую функцию. Свойства элементов финансовой системы позволяют вывести общее правило финансового менеджмента: всегда надо стремиться к финансовой устойчивости всей системы в целом, а не отдельных ее элементов и подсистем.

Воздействие субъекта на объект управления, т. е. сам процесс управления может осуществляться только при условии циркулирования определенной информации между управляющей и управляемой подсистемами.

Финансовая система является сложной, динамичной и открытой системой. Сложность финансовой системы определяется неодно-

родностью составляющих элементов, разнохарактерностью связей между ними, структурным разнообразием элементов. Это вызывает многообразие и различие элементов системы, их взаимосвязей, тенденций, изменений состава и состояния системы, множественность критериев их деятельности.

Динамичность финансовой системы обуславливается тем, что она постоянно развивается, меняется величина финансовых ресурсов, расходов, доходов, колеблется спрос и предложение на капитал. Это предполагает увеличение и углубление связей финансовой системы с внешней средой и усложняет процесс его управления.

Финансовая система является открытой системой, так как она обменивается информацией с внешней средой.

Функции финансового менеджмента. Сущность финансового менеджмента как экономической категории проявляется в выполняемых функциях. Ученые, исследующие теорию финансового менеджмента, называют три функции, присущие этой категории: воспроизводственная, распределительная и контрольная.

Воспроизводственная функция финансового менеджмента обеспечивает сбалансированность материальных и финансовых ресурсов на всех стадиях кругооборота капитала. Необходимость управления кругооборотом капитала в рамках отдельного предприятия обусловлена его экономической обособленностью.

Формами проявления воспроизводственной функции являются прибыльность и ликвидность предприятия. Состояние ликвидности позволяет обеспечить финансирование текущих обязательств. Получение прибыли необходимо предприятию как источник накопления капитала и решения его инвестиционных проблем. Прибыль связана с долгосрочной стратегией развития хозяйствующего субъекта.

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

Распределение начинается с формирования фонда возмещения, обеспечивающего покрытие затрат на простое производство и погашение износа. От финансового менеджера требуется оперативное реагирование и умение управлять всеми статьями фонда возме-

ния. При этом он должен регулировать не только общую величину того или иного элемента затрат, но и размер конкретных статей затрат, входящих в них, способы выполнения работ и др. Увеличивая или уменьшая расходы по элементам и статьям расходов, менеджер выходит на заданные пропорции фонда возмещения и прибыли как объекта дальнейшего распределения. Формируемые за счет прибыли фонды денежных средств должны быть достаточными для финансирования принятых программ, поддержания оптимальной структуры капитала, сведения к минимуму риска банкротства.

Контрольная функция финансового менеджмента заключается в контроле за реальным денежным оборотом и может осуществляться двумя способами:

- 1) в форме контроля за изменением финансовых показателей и состоянием платежей и расчетов;
- 2) в форме контроля за реализацией стратегии финансирования.

В первом случае финансовый менеджер опирается на систему санкций и поощрений; во втором — речь идет о реализации функций стратегического управления, при котором основное внимание обращается на предвидение изменений и заблаговременное приспособление к ним порядка и условий финансирования. Контрольная функция может играть активную роль в принятии того или иного решения, либо пассивно отражать результат распределения денежных средств и воспроизводственных процессов.

Для реализации контрольной функции на предприятии нужно создать систему нормативов внутреннего назначения, регулирующих взаимоотношения со структурными подразделениями, работниками предприятия, устанавливающих нормы возмещения потерь от брака, неудачно принятых решений, определяющих пропорции распределения прибыли и других финансовых ресурсов предприятия, уровень отдельных статей затрат, состав и размер специальных фондов денежных средств и т. п.

Принципы финансового менеджмента. Финансовый менеджмент основан на следующих принципах управления: плановость и системность, целевая направленность, диверсифицированность, стратегическая ориентированность.

Плановость и системность означают планирование материальных, трудовых и финансовых ресурсов с целью их сбалансированности. Финансовое планирование в данном случае имеет внутреннюю ориентацию. Его организация в разрезе структурных подразделений предприятия становится необходимым элементом внутреннего управления производством в рыночных условиях.

Принцип целевой направленности требует, чтобы в организации управления финансовой деятельностью учитывались цели, которые ставит перед собой каждый хозяйствующий субъект. Традиционно — это рентабельность, производительность, устойчивые доходы, положение на рынке. В странах с развитой рыночной экономикой в качестве целевых установок могут быть названы также ответственность перед обществом, нововведения. Основным ориентиром в работе и контролирующим фактором являются рентабельность и производительность.

Принцип диверсифицированности предполагает многопрофильность в работе, сочетание различных комбинаций выпускаемых товаров и видов деятельности, инвестирование денег в различные ценные бумаги. Этот принцип обеспечивает получение стабильных доходов и рост рентабельности, снижает риск банкротства и повышает конкурентоспособность предприятия.

Однако руководствоваться этим принципом в процессе управления финансами следует осознанно, с предвидением последствий. С одной стороны, он проявляется в значительном отвлечении финансовых ресурсов, что требует особого внимания со стороны финансового менеджера, с другой — разнообразие производственной деятельности, множество поставщиков предполагают неизбежность нарушения условий договоров, сбоев в производстве. В этих условиях многие стремятся самостоятельно выпускать необходимые производству комплектующие изделия, что приводит к росту затрат и отпускных цен, создает проблемы с реализацией продукции.

Экономическое содержание *принципа стратегической ориентированности* выражается в том, что достижение целей, которые должны ставить перед собой хозяйствующие субъекты, задается стратегией развития, задача которой состоит в отрицании тех вари-

антов принятия решения, которые могут противоречить основным целям. При этом стратегия задается условиями выполнения как перспективных, так и текущих планов. В период формирования рыночных отношений, осложненный нестабильностью и конкуренцией, целесообразно прибегать к опережающему управлению. Его задача заключается в выявлении пределов расширения производства, прогнозировании инновационных вариантов развития предприятия, определении альтернативных путей принятия решений, выборе новых направлений финансирования. Опережающее управление отдает предпочтение будущим прибылям и финансированию нововведений. Без этого невозможны устойчивое положение на рынке и развитие предприятия. С позиций сегодняшнего дня финансирование нововведений не всегда выглядит обоснованным, так как требует дополнительных затрат, отдачи от которых имеет значительный временной лаг. Реализация такого подхода связана с накоплением капитала либо привлечением заемных средств.

8.7. Роль финансов предприятий в рыночных преобразованиях

Финансы предприятий являются основой всей финансовой системы страны. Они занимают в ней ведущее положение, так как охватывают важнейшую часть денежных отношений в стране — финансовые отношения в сфере общественного производства, где создается валовой внутренний продукт и национальный доход — основной источник финансовых ресурсов страны. Поэтому от состояния финансов предприятий зависит возможность удовлетворения общественных потребностей.

Велика роль финансов предприятий в обеспечении нормального состояния экономики. Они осуществляют процесс распределения и перераспределения национального дохода и валового внутреннего продукта на трех уровнях: на общегосударственном; на уровне предприятий; на уровне производственных коллективов.

Распределяя и перераспределяя валовой внутренний продукт и национальный доход на общегосударственном уровне, финансы предприятий обеспечивают формирование финансовых ресурсов

страны, используемых для образования бюджета и внебюджетных фондов, финансирование государственных расходов.

На уровне организации финансы обеспечивают сферу материального производства финансовыми ресурсами, необходимыми для непрерывного процесса простого и расширенного воспроизводства.

На уровне производственных коллективов с помощью финансов предприятий формируются денежные фонды — оплаты труда, материального поощрения и социального развития.

Важной является роль финансов организаций в обеспечении сбалансированности экономики между материальными и денежными фондами, предназначенными для целей потребления и накопления. От степени обеспеченности такой сбалансированности во многом зависит стабильность рубля, денежного обращения, состояние платежно-расчетной дисциплины в государстве.

Непосредственная связь финансов предприятия со всеми фазами воспроизводственного процесса обуславливает их высокую потенциальную активность и влияние на все стороны хозяйствования. Поэтому финансы предприятия служат важным рычагом экономического стимулирования и контроля за развитием экономики страны и управления ею. Финансы предприятий могут служить главным инструментом государственного регулирования экономики.

В условиях рыночных преобразований роль финансов предприятий усиливается и сводится к трем решающим факторам: обеспечение экономической стабильности; адаптация к рыночным преобразованиям; стимулирование инвестиционной активности.

Контрольные вопросы по теме 8

1. Что такое финансы предприятий?
2. Дайте определение финансов предприятий.
3. Какие финансовые отношения предприятий существуют?
4. Перечислите основные принципы организации финансов предприятий.
5. Назовите денежные потоки, которые возникают на уровне предприятия.

6. В чем выражается роль финансов предприятий в рыночных преобразованиях?

7. Каким образом принцип материальной ответственности используется в системе управления финансами предприятий?

8. Каким образом реализуется принцип материальной заинтересованности в управлении финансами предприятий?

9. Что означает принцип демократического централизма в управлении финансами предприятий?

10. Какова сущность финансового механизма предприятий?

Тема 9. КАПИТАЛ ПРЕДПРИЯТИЯ, ЕГО ФОРМИРОВАНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ

- 9.1. Экономическая природа капитала и его классификация.
- 9.2. Принципы формирования капитала.
- 9.3. Источники привлечения капитала.
- 9.4. Структура и стоимость капитала.

9.1. Экономическая природа капитала и его классификация

Капитал выражает общую величину средств в денежной, материальной и нематериальной формах, имеющих денежную оценку, вложенных в активы предприятия. С позиции финансов предприятий он представляет собой денежные (финансовые) отношения, возникающие между предприятием и другими субъектами хозяйствования по поводу формирования и использования прибыли.

В результате вложения капитала формируется основной и оборотный капитал, представленный в активе баланса. В процессе функционирования основной капитал выступает главным образом в форме внеоборотных активов, а оборотный капитал — в форме оборотных активов.

Капитал — это богатство, используемое для его собственного увеличения (самовозрастания). Только инвестирование капитала в производственно-торговый процесс формирует прибыль предпринимателя. В экономической теории выделяют четыре фактора производства: капитал, землю, рабочую силу и менеджмент (управление производством и финансами).

Динамика капитала служит важным измерителем эффективности производственно-коммерческой деятельности предприятия. Возможность собственного капитала к самовозрастанию характеризует приемлемый уровень образования чистой (нераспределенной) прибыли предприятия, его способность поддерживать финансовое равновесие за счет собственных источников. Снижение удельного веса собственного капитала в его общем объеме свидетельствует

о потере финансовой независимости предприятия и о возрастании роли внешних источников (заемных и привлеченных средств).

Капитал выражает источники средств предприятия (пассивы), вкладываемые в его активы и приносящие доход в форме прибыли. Его можно классифицировать по различным признакам:

- 1) по принадлежности предприятию — собственный, заемный и привлеченный;
- 2) по целям использования — производительный, ссудный и спекулятивный. Последний из них возникает на вторичном фондовом рынке в результате искусственного завышения стоимости обращающихся акций;
- 3) по формам инвестирования — капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемых для формирования уставного фонда, хозяйственных товариществ и обществ. Для целей бухгалтерского учета он получает конкретную стоимостную оценку;
- 4) по объектам инвестирования — основной и оборотный;
- 5) по формам собственности — государственный, частный и смешанный;
- 6) по организационно-правовым формам деятельности — акционерный, паевой (складочный) и индивидуальный, капитал домашних хозяйств;
- 7) по характеру использования собственниками (владельцами) — потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый). К последнему можно отнести средства нераспределенной прибыли отчетного года;
- 8) по источникам привлечения — отечественный и иностранный.

9.2. Принципы формирования капитала

Капитал в процессе его производительного использования совершает кругооборот в рамках отдельного предприятия, который выражают формулой:

$$Д — Т — Д',$$

где Д — денежные средства, вложенные инвестором в определенные виды активов;

Т — товары, приобретенные инвестором (орудия и предметы труда);

Д' — денежные средства, полученные инвестором от продажи готового товара, включая средства фондов возмещения, оплаты труда и прибыли;

Д - Д' — чистый доход инвестора в форме денежных средств, выраженных в прибыли; Д' - Т — выручка от продажи товара;

Д - Т — издержки инвестора на приобретение товара, необходимого для осуществления производственного цикла.

Для обеспечения эффективного функционирования капитала необходимо удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизации его структуры. Исходя из этой цели, менеджер принимает управленческие решения по формированию и размещению капитала, учитывая определенные принципы:

1. Учет перспектив развития предприятия, что предполагает мобилизацию соответствующих финансовых ресурсов на реализацию долгосрочных инвестиционных проектов и программ;

2. Достижение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов, что обеспечивают с помощью разработки операционных и финансовых бюджетов;

3. Обеспечение оптимальной структуры капитала с позиции его эффективного использования, что предполагает установление рационального соотношения между заемным и собственным капиталом, т. е. коэффициент задолженности должен соответствовать приемлемому значению 0,67 (40 % : 60 %);

4. Достижение минимизации затрат по формированию капитала за счет различных источников (собственных, заемных и привлеченных), что требует расчета средневзвешенной стоимости и применения данного параметра при оценке вложений в реальные и финансовые активы.

5. Обеспечение эффективного использования капитала в процессе хозяйственной деятельности. Это предполагает проведение анализа и оценку финансовой устойчивости, платежеспособности, деловой и рыночной активности предприятия с помощью специальных финансовых коэффициентов;

К показателям эффективности использования капитала относятся коэффициент оборачиваемости ($K_{об.к}$), длительность одного оборота в днях ($\Pi_{об.к}$) и коэффициент капиталоемкости объема производства (продаж) ($K_{ке}$) за расчетный период.

Коэффициент оборачиваемости капитала — показывает число оборотов капитал за расчетный период, определяется как отношение объема производства или продаж (B_p) за расчетный период к средней стоимости капитала (K_{cp}):

$$k_{об.к} = \frac{B_p}{K_{cp}}.$$

Длительность одного оборота капитала в днях:

$$\Pi_{об.к} = \frac{D}{K_{об.к}},$$

где D — количество дней в расчетном периоде (360 дней за год, 180 дней за полугодие, 90 дней за квартал).

Коэффициент капиталоемкости объема производства или реализации:

$$K_{ке} = \frac{K_{cp}}{B_p}.$$

Представленные показатели вычисляют и анализируют в динамике за ряд периодов, а также в сравнении с данными других предприятий и средними по отрасли. Делают вывод об эффективности использования капитала на конкретном предприятии.

9.3. Источники привлечения капитала

Для финансирования активов в пассиве баланса предприятия выделяют собственный и заемный капитал.

Собственный капитал — совокупность средств, принадлежащих предприятию на правах собственности, участвующих в процессе производства и приносящих прибыль в любой форме.

Понятие капитала как самовозрастающей стоимости в первую очередь подразумевает способность собственного капитала к росту. С этой точки зрения наиболее значимым является его деление на инвестируемую часть, т. е. вложенную собственниками в предприятие, и накопленную часть, созданную эффективной деятельностью предприятия. Инвестируемый капитал представлен в пассиве баланса уставным капиталом и эмиссионным доходом в составе добавочного капитала. Накопленная часть возникает в результате распределения чистой прибыли на отчисления в резервный капитал и за счет увеличения нераспределенной прибыли прошлых лет.

Принято собственный капитал организации делить на отдельные составляющие: уставный, добавочный и резервный капитал; нераспределенная прибыль; резервы.

Уставный капитал определяет минимальный размер имущества предприятия, гарантирующий интересы его кредиторов. Он представляет собой совокупность основных средств, нематериальных активов и другого имущества, а также имущественных прав, имеющих денежную оценку, которые вложены в предприятие его учредителями (юридическими и физическими лицами), пропорционально долям, определенным учредительными документами.

Формирование уставного капитала регламентируют положения Гражданского кодекса Республики Беларусь с учетом особенностей, присущих предприятиям различных организационно-правовых форм

Добавочный капитал отражает прирост стоимости имущества при переоценке основных средств за счет эмиссионного дохода, безвозмездно полученных ценностей и других поступлений.

Резервный капитал создают и используют для покрытия убытков, а также для погашения облигаций и выкупа собственных акций акционерным обществом-эмитентом при отсутствии иных источников денежных средств и других целей. Уменьшение резервного капитала в результате использования по целевому назначению требует доначисления средств в следующем отчетном периоде. Резервный капитал создают, например, акционерные общества в размере, предусмотренном их уставом, но не менее 5 % от величины уставного капитала. Источником его образования служит чистая прибыль.

Нераспределенная прибыль является важным источником формирования собственного капитала предприятия. Действующее законодательство предоставляет право хозяйствующим субъектам оперативно маневрировать поступающей в их распоряжение чистой прибылью.

Собственный капитал имеет ряд преимуществ:

- простота его привлечения. Решения по его увеличению (особенно за счет внутренних источников) принимают собственники и менеджеры предприятия без участия других хозяйствующих субъектов (например, коммерческих банков);

- более высокая способность генерировать прибыль во всех сферах деятельности. При его использовании отпадает необходимость в уплате процентов по банковским кредитам и облигационным займам;

- обеспечение финансовой устойчивости в процессе развития и высокой платежеспособности в долгосрочном периоде.

Предприятие, использующее только собственный капитал, имеет максимальную финансовую устойчивость (коэффициент финансовой независимости равен 1,0). Однако это ограничивает темпы его развития в будущем, так как, отказавшись от привлечения заемного капитала в период благоприятной рыночной конъюнктуры, хозяйствующий субъект, лишается дополнительного источника финансирования прироста активов (имущества).

Заемный капитал включает долгосрочные и краткосрочные обязательства.

Долгосрочные обязательства — это пассивы, которые должны быть погашены в течение срока, превышающего один год. Основные виды этих обязательств — долгосрочные кредиты и займы, включая эмиссию корпоративных облигаций.

Краткосрочные обязательства — это пассивы, которые покрываются оборотными активами или погашаются в результате образования новых краткосрочных обязательств (обычно в течение непродолжительного периода — не более одного года). Выделение краткосрочных обязательств в отдельную группу важно для осуществления мониторинга ликвидности баланса.

Заемный капитал также имеет позитивные признаки, это:

- широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге заемщика (наличие ликвидного залога или гарантии платежеспособного поручителя);
- обеспечение роста финансового потенциала для увеличения активов при возрастании объема продаж;
- возможность генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что рентабельность активов превышает среднюю процентную ставку за банковский кредит.

Вместе с тем привлечение заемного капитала в больших объемах вызывает наиболее опасные для предприятия финансовые риски: кредитный, процентный, риск потери ликвидности и др.

Высокая доля заемных средств в пассиве баланса (свыше 50 %) может привести к финансовой несостоятельности (и даже к банкротству) заемщика. Поэтому целесообразно соблюдать умеренность во внешних заимствованиях на кредитном и фондовом рынках.

9.4. Структура и стоимость капитала

Соотношение собственного и заемного капиталов, используемых предприятием в хозяйственной деятельности, представляет собой финансовую структуру капитала. Она существенным образом влияет на уровень рентабельности активов и собственного капитала, уровень финансовой устойчивости, платежеспособность предприятия, величину финансовых рисков и в конечном итоге — на эффективность финансового менеджмента на предприятии.

Формирование финансовой структуры капитала является частью финансовой стратегии предприятия и заключается в обеспечении такого сочетания собственного и заемного капиталов, которое оптимизирует соотношение приемлемого риска финансовой устойчивости и высокой рентабельности собственных финансовых ресурсов.

Каждое предприятие должно иметь свои индивидуальные принципы финансирования активов. На их выбор оказывают влияние отраслевые особенности, стадия жизненного цикла предприятия, финансовый менталитет руководителя, его приверженность к агрессивной или консервативной политике финансирования.

При формировании политики финансирования следует обеспечить оптимальную финансовую структуру капитала с точки зрения создания устойчивой финансовой базы развития и минимизации риска банкротства.

На политику формирования финансовой структуры капитала предприятия влияют стабильность реализации продукции, темпы развития предприятия, уровень рентабельности, уровень налогообложения прибыли и конъюнктура финансового рынка.

Процесс формирования финансовой структуры капитала предприятия проходит ряд этапов: определение общей потребности в капитале, оценку стоимости капитала и оптимизацию его финансовой структуры.

Различают понятия «цена» и «стоимость» капитала.

Цена заемного капитала — равна сумме процентов, уплаченных за кредит или облигационный заем, и связанных с ними затрат. *Цена собственного капитала* выражается в сумме дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумме прибыли, выплаченной по паевым вкладам, и связанных с ними расходов.

Стоимость капитала выражается его доходностью, необходимой для различных типов финансирования предприятия — внутреннего или внешнего. Общая стоимость капитала представляет среднюю взвешенную величину индивидуальных стоимостей его отдельных элементов.

При определении общей потребности в капитале используются два метода — прямого счета и косвенный. Методы оценки стоимости капитала дифференцированы по отдельным источникам.

Оценка стоимости привлечения собственного капитала за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, производится по формуле:

$$C_{СК_{пр}} = \frac{Пр}{СК} \cdot 100\%,$$

где $C_{СК_{пр}}$ — стоимость привлечения собственного капитала, %;

Пр — сумма прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, руб.;

СК — сумма используемого собственного капитала, руб.

Оценка стоимости привлечения собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций осуществляется по формуле:

$$C_{СКак} = \frac{D + P_{эм}}{Ц_{ак}} \cdot 100\%,$$

где $C_{СКак}$ — стоимость привлечения собственного капитала за счет дополнительной эмиссии акций, %;

D — настоящая (дисконтированная) стоимость дивидендов на одну акцию, руб.;

$P_{эм}$ — расходы по эмиссии в расчете на одну акцию, руб.;

$Ц_{ак}$ — цена одной простой акции при их дополнительной эмиссии, руб.

Оценка стоимости привлечения заемного капитала за счет кредитов банка рассчитывается по формуле:

$$C_{зКб} = \frac{C_n \cdot \left(1 - \frac{\alpha_{пр}}{100}\right)}{K_b} \cdot 100\%,$$

где $C_{зКб}$ — стоимость привлечения заемного капитала за счет кредитов банка, %;

C_n — сумма уплачиваемого банку процента за кредит, руб.;

$\alpha_{пр}$ — ставка налога на прибыль, %;

K_b — сумма привлекаемого банковского кредита, руб.

Оценка стоимости привлечения заемного капитала за счет выпуска облигаций производится по формуле:

$$C_{зКоб} = \frac{C_{куп} \left(1 - \frac{\alpha_{пр}}{100}\right) + Z_{эм}}{Э_{об}} \cdot 100\%,$$

где $C_{зКоб}$ — стоимость привлечения заемного капитала за счет выпуска облигаций, %;

$C_{куп}$ — сумма выплачиваемого купонного вознаграждения владельцам облигаций, руб.;

$Z_{эм}$ — затраты предприятия, связанные с эмиссией облигаций, руб.;

$H_{пр}$ — ставка налога на прибыль, %;

$Э_{об}$ — сумма эмиссии облигаций, руб.

Средневзвешенная стоимость привлечения собственного капитала определяется по формуле:

$$C_{кc} = \frac{C_{СКпр} \cdot \gamma_{пр} + C_{СКак} \cdot \gamma_{ак}}{100}$$

Средневзвешенная стоимость заемного капитала рассчитывается по формуле:

$$C_{зК} = \frac{C_{зКб} \cdot \gamma_b + C_{зКпр} \cdot \gamma_{пр}}{100},$$

где $C_{зКпр}$ — стоимость привлечения капитала за счет прочих заемных средств;

γ — удельный вес суммы капитала, привлеченного за счет конкретного источника, в общей сумме привлечения собственного или заемного капитала, %.

Средневзвешенная стоимость капитала по предприятию в целом C_K определяется по формуле:

$$C_K = \frac{C_{СК} \cdot \gamma_{ск} + C_{зК} \cdot \gamma_{зк}}{100}$$

Привлечение дополнительного капитала предприятия как за счет собственных, так и за счет заемных источников имеет свои пределы и, как правило, связано с возрастанием средневзвешенной его стоимости.

Оптимизация финансовой структуры капитала представляет собой такое соотношение его собственных и заемных источников, при котором обеспечивается рациональное соотношение между

уровнем рентабельности собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости. С этой целью рекомендуется использовать финансовый леверидж — показатель, который измеряет эффект от повышения рентабельности собственного капитала при увеличении доли заемного капитала в общей его сумме.

Для расчета финансового левериджа используется формула:

$$\Phi_{л} = R_{а} - C_{пк} \cdot \frac{ЗК}{СК},$$

где $\Phi_{л}$ — эффект финансового левериджа (рычага), %;

$R_{а}$ — рентабельность производства, %;

$C_{пк}$ — ставка процента за кредит, %;

$ЗК$ — сумма заемного капитала;

$СК$ — сумма собственного капитала.

При формировании структуры капитала менеджер может управлять этими составляющими с целью увеличения эффекта финансового левериджа. Если дифференциал финансового левериджа будет иметь положительное значение, то любое увеличение коэффициента финансового левериджа будет приводить к росту его эффекта. Следовательно, чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при любых равных условиях будет его эффект.

В процессе принятия решений по структуре капитала следует учитывать следующие факторы:

- *характер спроса на выпускаемую продукцию и стабильность получения выручки от реализации*: чем выше риск ожидаемого дохода, тем меньше должно быть значение финансового рычага;

- *структуру активов*: чем больше в ней доля ликвидных средств (высоколиквидных ценных бумаг, запасов, внеоборотных активов), тем меньше издержки банкротства;

- *структуру затрат*: при высокой доле постоянных затрат не рекомендуется выбирать большое значение финансового рычага;

- *рентабельность деятельности*: чем большую доходность обеспечивают активы предприятия, тем больше получаемый чистый денежный поток и возможность для реинвестирования;

- *ставку налога на прибыль и подоходного налога с физических лиц*: увеличение финансового рычага дает преимущества предприятиям с высокой ставкой налога на прибыль и оказывает слабое влияние на предприятия с налоговыми льготами;

- *размер капитала*: предприятия с небольшим размером капитала из-за ограниченности доступа к долгосрочному кредиту или эмиссии акций должны в большей степени использовать для финансирования краткосрочные источники финансирования и нераспределенную прибыль.

Контрольные вопросы по теме 9

1. Какие отношения выражает капитал?
2. Назовите принципы классификации капитала.
3. Какие источники привлечения капитала имеют предприятия в условиях рыночных отношений?
4. Что представляет собой структура капитала?
5. В чем выражается влияние структуры капитала на результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия?
6. Назовите факторы, которые влияют на формирование финансовой структуры капитала.
7. Дайте характеристику методам оценки стоимости капитала.
8. Что понимается под оптимизацией финансовой структуры капитала?
9. С какой целью финансовый менеджер на предприятии использует финансовый леверидж?
10. Какие факторы изучаются при принятии решений по структуре капитала?

Тема 10. ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ВНЕОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ

- 10.1. Понятие внеоборотных активов.
- 10.2. Источники финансирования основных фондов.
- 10.3. Амортизация как источник капитальных вложений.
- 10.4. Лизинг и его роль в финансировании инвестиций.
- 10.5. Управление инвестиционной деятельностью

10.1. Понятие внеоборотных активов

Активы предприятия представляют собой совокупность его имущества и имущественных прав.

В финансах активы предприятия выделяются по характеру и времени обращения в хозяйственном процессе как оборотные и внеоборотные.

Внеоборотные активы по физическим признакам принято разделять на материальные, т. е. основные фонды (здания, сооружения, земля и др.), и нематериальные активы (ноу-хау, патенты, брокерские места, программное обеспечение, торговые марки и др.). Наиболее значимой частью внеоборотных активов являются основные фонды (средства), числящиеся на балансе предприятия, и находящиеся в эксплуатации, в запасе, на консервации, а также сданные в аренду другим предприятиям.

Основные средства — это материальные ценности, имеющие длительный период функционирования. Они классифицируются по ряду признаков. В зависимости от участия в процессе производства выделяют *производственные* и *непроизводственные* фонды. В зависимости от роли в производстве они характеризуются как *активные* и *пассивные*. С учетом места в производственном процессе используют основное и вспомогательное оборудование.

В силу того, что основные средства функционируют длительный период и по частям переносят свою стоимость на стоимость произведенной продукции (услуг, работ), сохраняя при этом свою веще-

ственную форму, они имеют несколько видов денежной оценки (первоначальная, восстановительная и остаточная) и требуют осознанного использования в процессе принятия финансовых решений. *Первоначальная стоимость* основных фондов формируется в результате их создания или приобретения. *Восстановительная стоимость* связана с переоценкой основных фондов вследствие высокого уровня инфляции. Для ее определения первоначальная стоимость корректируется в соответствии с реальными экономическими обстоятельствами с помощью коэффициентов пересчета. Переоценка основных средств находится в компетенции хозяйствующих субъектов и зависит от финансового положения предприятия и целей использования конкретного объекта основных средств.

Остаточная стоимость основных средств имеет значение при осуществлении финансовых операций купли-продажи, а также при расчете налога на недвижимость. Она определяется в виде разницы первоначальной стоимости и износа основных фондов. В случае списания оборудования раньше нормативного срока остаточная стоимость возмещается за счет прибыли, остающейся в распоряжении предприятия.

Управление основными фондами требует создания условий для их прямого и расширенного воспроизводства с целью получения прибыли на авансированный капитал. Процесс их воспроизводства охватывает стадии инвестирования в производство, реализации и потребления. Принимаемые в связи с этим решения касаются объемов основных фондов, их состава и структуры, источников финансирования затрат, способов организации ремонтных работ и др. Перед финансовым менеджером в этой связи стоят взаимосвязанные и разнонаправленные задачи: с одной стороны — выбор наиболее выгодного варианта инвестиции и источников их финансирования, а с другой — постоянный контроль за эффективным использованием существующего имущественного комплекса.

10.2. Источники финансирования основных фондов

Организация работы предприятия на принципах расширенного воспроизводства требует вложений денежных средств в новые ос-

новные фонды, а также в модернизацию и реконструкцию уже имеющихся на предприятии.

Вложения денежных средств в основные фонды называются *капитальными вложениями*. Основными источниками финансирования капитальных вложений являются:

1. Собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы — чистая прибыль, амортизационные отчисления.

2. Заемные средства — банковские кредиты, облигационные займы, средства иностранных инвесторов в форме кредитов и займов.

3. Привлеченные финансовые средства — средства, получаемые от эмиссии акций, паевых и иных взносов юридических и физических лиц в уставный капитал.

4. Денежные средства, централизуемые добровольными союзами (объединениями) предприятий и финансово-промышленными группами, а также мобилизуемые инвесторами для долевого участия в строительстве объектов.

5. Средства бюджета, предоставленные на безвозмездной и возмездной основах.

6. Средства различных внебюджетных фондов.

Финансовый менеджер должен выбирать источники, предварительно оценив стоимость этих ресурсов, степень финансового риска, возможные последствия на финансовое состояние предприятия. Перед финансистом должны вставать важные вопросы: за счет каких источников покрывать недостаток финансовых средств, каково должно быть соотношение заемных и собственных средств, какая степень риска привлечения заемных средств допустима, какие будут последствия от привлечения тех или иных источников финансирования и др.

В составе собственных источников ведущее место занимают прибыль и амортизационные отчисления. После уплаты налогов из прибыли в бюджет у предприятий остается чистая прибыль, часть которой предприятие вправе направлять на капитальные вложения производственного и непроизводственного назначения в составе фонда накопления.

Вторым крупным источником финансирования инвестиций в основные средства предприятий являются амортизационные отчисления (как составная часть фонда возмещения). В настоящее время в амортизационной политике права предприятий существенно расширены: они самостоятельно выбирают способ начисления амортизации.

Государство осуществляет финансирование инвестиционной деятельности в отраслях народного хозяйства путем финансовой поддержки целевых строительных программ. Сумма ассигнований на указанные цели предусматривается ежегодно в бюджетах и инвестиционных программах в составе централизованных капитальных вложений, которые выделяются на воспроизводство основных фондов, финансируются из региональных или республиканского бюджета на безвозмездной или возмездной основе.

В отличие от бюджетных средств привлечение долгосрочных кредитов банков на капитальные вложения повышает ответственность заемщиков за их рациональное использование благодаря возвратности и платности заемных средств.

Привлечение платных финансовых ресурсов сопряжено с анализом эффективности производства. Если рентабельность производства выше банковского процента, то привлечение кредитов выгодно, так как расширение производства в связи с привлечением заемного капитала увеличивает общую массу прибыли. И наоборот, если банковский процент выше уровня рентабельности производства, то не только вся полученная прибыль, но и часть собственных средств может пойти на погашение платы за использование заемных средств. Поэтому для низкорентабельных предприятий целесообразно привлекать заемные средства не для решения текущих проблем, а в качестве долгосрочных инвестиций под реально эффективные проекты.

То же самое относится и к задолженности предприятия перед бюджетом и внебюджетными фондами — после наступления срока платежей задолженность можно рассматривать как платное кредитование предприятия государством.

10.3. Амортизация как источник капитальных вложений

При эксплуатации основных фондов предприятий происходит их физический и моральный износ. Для восстановления основных фондов осуществляется накопление денежных средств посредством амортизационных отчислений.

Начисление амортизации представляет собой процесс перенесения стоимости амортизируемых основных средств на стоимость производимой продукции, выполненных работ, оказанных услуг.

Начисление амортизации по объекту основных фондов может производиться одним из следующих методов: линейным, нелинейным или производительным.

1. **Линейный способ.** Сумма амортизационных отчислений определяется исходя из первоначальной стоимости основных фондов и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования основных фондов.

2. При **нелинейном способе** может использоваться один из двух вариантов:

- **метод уменьшенного остатка:** сумма амортизационных отчислений определяется исходя из остаточной стоимости основных фондов на начало отчетного года и нормы амортизации, исчисленной исходя из срока полезного использования этих основных фондов.

- **метод суммы чисел лет:** сумма амортизационных отчислений определяется исходя из первоначальной стоимости основных фондов и годового соотношения, где в числителе — число лет, оставшееся до конца срока службы объекта, а в знаменателе — сумма чисел лет срока службы объекта.

3. **Производительный способ** означает списание стоимости основного средства пропорционально объему произведенной продукции или выполненной работы: начисление амортизации производится исходя из натурального показателя объема продукции и соотношения первоначальной стоимости основных фондов и предлагаемого объема продукции за весь период.

При выборе способа начисления амортизации инвестор руководствуется желанием вернуть вложения в основные средства в самый короткий срок.

Амортизационные отчисления, с одной стороны, являются элементом текущих эксплуатационных затрат и участвуют в формировании прибыли предприятия, а с другой — выступают налоговыми вычетами, позволяющими исключить из налогооблагаемой базы определенную часть доходов предприятия.

Начисление амортизации производится независимо от финансовых результатов в течение нормативных сроков эксплуатации объектов основных средств.

Амортизационные отчисления являются объектом финансового планирования. Они включаются в доходный раздел финансового плана предприятия. Для определения суммы этих отчислений можно пользоваться как методами прямого счета, так и аналитическим методом.

При использовании *прямого метода расчета* сумма амортизационных отчислений (А) определяется по каждому объекту основных средств и рассчитывается по формуле:

$$A = \sum_{i=1}^n \frac{C_{б_i} \cdot H_{a_i}}{100},$$

где $C_{б_i}$ — балансовая стоимость i -го объекта основных средств, тыс. руб.;

H_{a_i} — норма амортизации по i -ому объекту основного средства, %.

Затем находится общая сумма

При расчете *аналитическим методом* исчисляется средняя стоимость амортизируемых основных средств на планируемый год (OC_{cp}) по формуле:

$$OC_{cp} = OC_n - OC_{н/а} - \sum \frac{OC_{выб} \cdot m_1}{12} + \sum \frac{OC_{вв} \cdot m_2}{12},$$

где OC_n — балансовая стоимость основных средств предприятия на начало расчетного периода, руб.;

$OC_{н/а}$ — стоимость неамортизируемых основных фондов, руб.;

$OC_{выб}$ — среднегодовая стоимость основных фондов, выбывших в планируемом периоде, руб.;

$OC_{\text{вв}}$ — среднегодовая стоимость основных фондов, вводимых в эксплуатацию в планируемом периоде, руб.;

m_1 — количество полных месяцев, оставшихся после выбытия основного средства, до конца планируемого периода;

m_2 — количество полных месяцев эксплуатации основных фондов до конца планируемого периода.

Сумма амортизационных отчислений определяется расчетным путем: средняя стоимость основных средств, амортизируемых в плановом году, умножается на среднюю фактическую норму амортизации. Формула расчета:

$$A = \frac{OC_{\text{сп}} \cdot H_a}{100}.$$

Аналитический метод расчета (в отличие от метода прямого счета) более прост в использовании, но дает менее точный результат, так как расчет ведется не по каждому инвентаризационному объекту, а по всем основным средствам предприятия.

10.4. Лизинг и его роль в финансировании инвестиций

Лизинг является своеобразной формой финансирования инвестиционной деятельности предприятия.

Развитие лизинга в Республике Беларусь способствует решению таких важнейших задач, как структурная перестройка, конверсия, обновление основных производственных фондов, повышение конкурентоспособности продукции и эффективности инвестиций, стимулирование внедрения научно-технических достижений.

Субъектами лизинга являются:

1. Лизингодатель — юридическое лицо, осуществляющее лизинговую деятельность, т. е. передачу в лизинг по договору специально приобретенного для этого имущества.

2. Лизингополучатель (пользователь) — юридическое лицо, получающее имущество в пользование по договору.

3. Продавец лизингового имущества — предприятие, изготавливающее машины и оборудование.

Различают оперативный и финансовый лизинг.

Оперативный лизинг — срок аренды не предусматривает полной окупаемости. Арендодатель не покрывает свои затраты за счет арендных платежей одного арендатора.

Финансовый лизинг — лизинг с полной окупаемостью. Арендные платежи возмещают затраты лизингодателя и обеспечивают ему фиксированную прибыль.

Использование лизинговой формы инвестиций дает возможность предприятиям приобретать необходимое оборудование без значительных единовременных капитальных затрат. При этом выгода лизингополучателя зависит от доходов по новым инвестициям и суммы лизинговых платежей.

Преимущества лизинга очевидны, он позволяет:

1. Расширить номенклатуру продукции, с которой он выступает на внутренних и внешних рынках.

2. Обеспечить реализацию технических средств и предоставление услуг, продажа которых на других условиях невыгодна или невозможна.

3. Повысить экономическую эффективность сдаваемых в долгосрочную аренду машин и оборудования путем отбора выгодных контрактов.

4. Создавать и расширять круг своих постоянных партнеров, укреплять с ними деловые связи, минуя посредников.

Лизингополучателю лизинговые операции дают возможность:

– приобрести необходимое имущество без значительных затрат;

– частично устранить риск потерь, связанный с моральным износом машин и оборудования;

– снизить налогооблагаемую прибыль (расходы по лизингу относятся на себестоимость);

– в договоре лизинга учитывать особенности деятельности предприятия (сезонность, цикличность производства);

– упрощенного заключения лизингового договора по сравнению с получением кредита банка, что важно для малых и средних предприятий.

Для изготовителя (поставщика) создаются предпосылки для снижения расходов на рекламу, изучение рынка, поиск потребителей. Эти услуги непосредственно предоставляет лизингодатель, а производитель может сконцентрировать свои ресурсы на выпуске машин и оборудования.

10.5. Управление инвестиционной деятельностью предприятия

Воспроизводство составных частей экономического потенциала тесно связано с инвестиционной деятельностью предприятия, его инвестиционной политикой. Последнее означает принятие решения по объему и структуре инвестируемых денежных средств, их включению в активы в определенный момент времени с целью получения отдачи в будущем.

Инвестиции — имущественные и интеллектуальные ценности, которые вкладываются в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой образуется прибыль (доход) или достигается социальный эффект.

Инвестиции классифицируются по нескольким критериям:

- 1) по источникам финансирования — государственные, муниципальные, отраслевые, частные, смешанные;
- 2) по объектам инвестирования:
 - прямые (реальные) инвестиции — вложения в объекты отраслей реального производства),
 - портфельные инвестиции — вложения в ценные бумаги, вложения в науку, приобретение патентов и т.д.;
- 3) по назначению — производственные инвестиции, инвестиции социального назначения, инвестиции природоохранного и экологического назначения;
- 4) по срокам осуществления — краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные.

Объектами инвестиционной деятельности являются вновь создаваемые и реконструированные основные фонды производственного и непромышленного назначения, а также оборотные активы во всех отраслях народного хозяйства; ценные бумаги (акции, облигации и т. д.), т. е. финансовые инвестиции; целевые вклады юриди-

ческих и физических лиц в банках; научно-техническая продукция, имущественные права и права на интеллектуальную собственность; природные ресурсы; аналогичные объекты включают в себя иностранные инвестиции.

Субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, подрядчики, пользователи объектов инвестиционной деятельности, поставщики товарно-материальных ценностей, а также финансовые посредники (коммерческие банки, страховые компании, инвестиционные фонды, фондовые биржи), осуществляющие операции с ценными бумагами на фондовом рынке.

Субъекты инвестиционной деятельности действуют в инвестиционной сфере, где происходит практическая реализация инвестиций. В состав данной сферы включается сфера капитального строительства; сфера обращения финансового капитала (денежного, ссудного и финансовых обязательств в различных формах); а также сфера реальных имущественных прав субъектов инвестиционной деятельности (рыночного движимого и недвижимого имущества), где применяются залоговое право и ипотечный кредит.

Разработка инвестиционной политики осуществляется по определенной технологии и включает девять этапов:

первый — формирование отдельных направлений инвестиционной деятельности. На этом этапе происходит определение различных форм инвестирования на разных этапах развития предприятия с учетом функциональной направленности его деятельности, размера, стадий жизненного цикла и других условий;

второй — требует обоснования региональной направленности инвестиций. С этой целью исследуются внешняя инвестиционная среда, правовые условия деятельности, конъюнктура инвестиционного рынка, его текущее состояние и тенденции развития;

третий — предполагает поиск отдельных объектов инвестирования и оценку их соответствия направлениям инвестиционной деятельности предприятия. Изучаются текущие предложения на инвестиционном рынке. Отбираются те инвестиционные проекты, которые наиболее полно соответствуют направлениям инвестиционной деятельности предприятия (ее отраслевой и региональной

диверсификации). Рассматриваются возможности приобретения отдельных активов (техники, технологии) для обновления состава действующих видов. Производится экспертиза отобранных проектов инвестирования;

четвертый — выполняет задачу обеспечения высокой эффективности инвестиций. На этом этапе предварительно отобранные объекты инвестирования анализируются с позиции их экономической эффективности (доходности). При прочих равных условиях отбираются те, которые обеспечивают наибольший эффект;

пятый — должен обеспечить минимизацию финансовых рисков, связанных с инвестиционной деятельностью. Отбираются для реализации те объекты, которые при прочих равных условиях обеспечивают минимизацию инвестиционных рисков. Наряду с рисками отдельных объектов инвестирования оцениваются финансовые риски, связанные с инвестиционной деятельностью предприятия в целом;

шестой — решает проблему ликвидности инвестиций. В силу возможных изменений в условиях внешней среды, конъюнктуры инвестиционного рынка или стратегии развития предприятия в предстоящем периоде по отдельным объектам инвестирования может резко упасть ожидаемая доходность, повыситься уровень рисков, снизиться значение других показателей инвестиционной деятельности. Это потребует принятия решений о своевременном выходе из некоторых инвестиционных программ путем продажи отдельных объектов инвестирования и реинвестирования капитала. С этой целью по каждому объекту инвестирования должна быть оценена степень предстоящей ликвидности. В последующем проводится анализ инвестиционных объектов по этому критерию и отбор для реализации тех из них, которые имели наибольшую ликвидность;

седьмой — предусматривает определение необходимого объема инвестиционных ресурсов и оптимизацию структуры их источников. Речь идет об обеспечении рационального соотношения собственных и заемных средств, а также диверсификации заемных источников финансирования инвестиций по отдельным кредиторам и потокам предстоящих платежей, которая предотвратила бы снижение финансовой устойчивости предприятия в предстоящем периоде;

восьмой — обеспечивает формирование и оценку инвестиционного портфеля предприятия. С учетом возможного привлечения объема инвестиционных ресурсов, а так же оценки инвестиционных качеств отдельных объектов инвестирования производится формирование совокупного инвестиционного портфеля предприятия. При этом следует иметь в виду, что высокий уровень доходности отдельных объектов инвестирования редко сопровождается минимальным уровнем их инвестиционных рисков и высокой степенью ликвидности. Поэтому каждый отбираемый в инвестиционный портфель объект оптимизируется по соотношению уровня доходности, инвестиционного риска и ликвидности. Заканчивается формирование инвестиционного портфеля его оценкой и оптимизацией по перечисленным критериям в целом;

девятый — должен обеспечить поиск путей ускорения реализации инвестиционных программ. Высокие темпы реализации каждой инвестиционной программы будут способствовать экономическому развитию предприятия в целом, ускорению формирования дополнительного потока в виде прибыли и амортизации. Вместе с этим сократятся сроки использования заемного капитала, снизятся инвестиционные риски, связанные с неблагоприятными изменениями конъюнктуры инвестиционного рынка, ухудшением инвестиционного климата в целом.

Принимаемые инвестиционные решения сопровождаются расчетами по оценке проектов. В практике оценки проектов находят применение как методы, учитывающие временную стоимость денег, так и методы, не учитывающие ее. Рассмотрим основные методы.

Чистый приведенный доход позволяет получить наиболее обобщенную характеристику результата инвестирования, его конечный эффект в абсолютной сумме. Под чистым приведенным доходом понимается разница между приведенным к настоящей стоимости суммой чистого денежного потока за период эксплуатации инвестиционного проекта и суммой инвестиционных затрат на его реализацию. Расчет производится по формуле:

$$\text{ЧПД} = \text{ЧДП} - \text{ИЗ},$$

где ЧПД — сумма чистого приведенного дохода по инвестиционному проекту;

ЧДП — сумма чистого денежного потока за весь период эксплуатации инвестиционного проекта;

ИЗ — сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта.

Чистый приведенный доход может быть использован не только для сравнительной оценки эффективности реальных инвестиционных проектов, но и как критерий целесообразности их реализации. Инвестиционный проект, по которому показатель приведенного дохода является отрицательной величиной или равен нулю, должен быть отвергнут, так как он не принесет предприятию дополнительный доход.

Индекс доходности (ИД) позволяет соотнести объем инвестиционных затрат с предстоящим чистым денежным потоком по проекту. Расчет выполняется по формуле:

$$\text{ИД} = \frac{\text{ЧДП}}{\text{ИЗ}}$$

Показатель может быть использован для сравнительной оценки и в качестве критериального при принятии инвестиционного решения о возможности реализации проекта. Для реализации могут быть приняты реальные инвестиционные проекты со значением показателя выше единицы.

Период окупаемости ($T_{\text{ок}}$) один из наиболее распространенных показателей оценки эффективности инвестиционного проекта. Расчет производится по формуле:

$$T_{\text{ок}} = \frac{\text{ИЗ}}{\text{ЧДП}_t}$$

где ИЗ — сумма инвестиционных затрат на реализацию проекта;

ЧДП_t — среднегодовая сумма чистого денежного потока за период t эксплуатации проекта.

Расчет периода окупаемости используется для сравнительной эффективности проектов, но может быть принят как критериаль-

ный. В этом случае инвестиционные проекты с более высоким периодом окупаемости будут предприятием отвергаться. Недостатком показателя является то, что он не учитывает те объемы чистого денежного потока, которые формируются после периода окупаемости инвестиционных затрат.

Все рассмотренные показатели оценки эффективности реальных инвестиционных проектов находятся между собой в тесной взаимосвязи и позволяют оценить эту эффективность с различных сторон. Их следует рассматривать в комплексе.

Контрольные вопросы по теме 10

1. Дайте определение внеоборотным активам.
2. Признаки разделения внеоборотных активов.
3. Назовите наиболее значимую часть внеоборотных активов.
4. Назовите принципы классификации основных средств.
5. Что значит управлять основными фондами предприятия?
6. Какие источники простого и расширенного воспроизводства основных фондов могут использовать предприятия?
7. Какова цель инвестиционной политики предприятия?
8. Назовите альтернативные источники инвестиций в основные фонды предприятия.
9. Методы оценки экономической привлекательности инвестиционных проектов.
10. Назовите технологические этапы разработки инвестиционной политики предприятия.

Тема 11. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

11.1 Понятие оборотных активов предприятия.

11.2 Нормирование и оптимизация величины, состава и структуры оборотных активов.

11.1. Понятие оборотных активов предприятия

Оборотные активы — это денежные средства предприятия, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения и предназначенные для обеспечения непрерывного процесса производства и реализации продукции. Такие вложения, как минимум, однократно оборачиваются в течение одного производственного цикла или года. Под оборачиваемостью вложений подразумевается трансформация оборотных средств, происходящая циклически по схеме:

- 1) денежные средства вкладываются в производственные запасы;
- 2) запасы поступают в производство;
- 3) произведенная продукция поступает на склад;
- 4) готовая продукция отгружается потребителю;
- 5) денежные средства вновь используются для приобретения сырья, материалов.

Выделяют следующие укрупненные компоненты оборотных средств, имеющие значение в финансовом менеджменте: производственные запасы, дебиторская задолженность, денежные средства и их эквиваленты. Для финансового менеджера важно выбрать политику оптимального управления вложениями в эти активы.

Изменения в составе и структуре оборотных активов чаще всего сопровождаются определенными изменениями и в краткосрочных пассивах. Последние представляют собой задолженность предприятия перед сторонними лицами, период погашения которой не больше одного года. В финансовом менеджменте принято сопоставлять их между собой и рассчитывать один из ключевых показате-

телей, увязывающий инвестиционный и источниковый аспекты управления оборотными средствами — чистый оборотный капитал.

Чистый оборотный капитал — синоним собственных оборотных средств, численно равный разнице между суммой оборотных средств и суммой краткосрочных пассивов. В системе финансового менеджмента важное значение имеет поддержание величины собственных оборотных средств на определенном уровне. Недостаток оборотных активов может привести к сбоям в производственном процессе, потере ликвидности, а их избыток — к потере эффективности производства. Средства без движения не приносят дохода, поэтому политика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы.

Под управлением оборотным капиталом понимается комплекс мероприятий, связанных с определением плановой потребности предприятия в оборотных средствах, рациональным их размещением по сферам производства и обращения, выбором системы финансирования и контроля за их фактическим состоянием и эффективностью использования.

11.2. Нормирование и оптимизация величины, состава и структуры оборотных активов

Нормирование представляет собой определение минимальной величины оборотных средств, необходимой предприятию для постоянного обеспечения непрерывного процесса производства и реализации продукции.

Нормирование может осуществляться несколькими методами: прямого счета; экономико-аналитическим и методов коэффициентов.

Метод прямого счета основан на расчете нормируемых оборотных средств с учетом факторов, влияющих на их величину на конкретном предприятии. Метод отличается высокой эффективностью расчетов и обычно используется на стадии создания предприятия или при значительном изменении условий производства.

Экономико-аналитический метод базируется на определении нормативов оборотных средств на планируемый год в размере фак-

тически сложившихся их остатков по каждому элементу с последующей корректировкой на инфляцию, выявленных излишних, неиспользуемых в производстве ценностей, аннулированных, снятых с производства запасов.

Коэффициентный метод предполагает определение норматива оборотных средств в целом по предприятию путем корректировки норматива оборотных средств отчетного периода на запланированные темпы изменения объемов производства, цен на сырье и материалы и ускорение оборачиваемости оборотных средств.

Расчет норматива оборотных средств по отдельным элементам производится по формуле:

$$H = H_d \cdot P_{\text{одн}}$$

где H_d — норма оборотных средств, дней;

$P_{\text{одн}}$ — однодневный расход (затраты) материальных ценностей (сырье, материалы, топливо, тара и др.), однодневные затраты на производство (по незавершенному производству) или однодневный выпуск продукции по отпускным ценам по готовой продукции).

Норма оборотных средств представляет собой относительную величину, которая характеризует отношение необходимого предприятию запаса материальных ценностей к определенному показателю его деятельности.

Расчет нормы по отдельным элементам имеет определенные особенности.

Норма оборотных средств по сырью включает текущий (складской) запас, гарантийный (страховой) запас, технологический запас и подготовительный запас.

Норма оборотных средств по готовой продукции на складе включает время необходимое для накопления партии товаров для отправки, время транспортировки продукции со склада до станции, время на погрузку и сдачу продукции транспортным организациям.

Центральным моментом в методиках управления оборотными средствами является поиск их оптимальной величины, состава и структуры. При этом следует иметь в виду следующее:

1. В случае отсутствия действенной системы контроля за оборотными средствами они имеют тенденцию к увеличению (прежде всего речь идет о производственных запасах и дебиторской задолженности);

2. Неоправданное увеличение оборотных средств непременно сопровождается дополнительными прямыми и косвенными потерями. Например, увеличиваются потери от естественной убыли сырья и материалов, появляются залежалые и неходовые товары, снижается оборачиваемость собственных оборотных средств;

3. Неоправданное увеличение оборотных средств требует привлечения новых источников финансирования, следствием чего являются, во-первых, дополнительные затраты, а, во-вторых, снижение резервного потенциала предприятия;

4. Неоправданное снижение величины оборотных средств и (или) неоптимальная их структура могут привести к нарушению ритмичности производственной деятельности.

Формирование и поддержание производственных запасов всегда связано с необходимостью нахождения оптимального соотношения между двумя крайними стратегиями: первая — подразумевает минимизацию запасов в надежде на ритмичную их поставку; вторая — создание достаточного запаса, имеющего целью застраховаться от различных неожиданностей и обеспечить ритмичность производственного процесса.

Вместе с тем, выбирая политику в отношении производственных запасов, приходится принимать во внимание наличие риска двух видов: неблагоприятное изменение цен, моральное и физическое устаревание.

Методика оптимального управления запасами базируется на идее минимизации видов затрат, связанных с формированием производственных запасов: покупкой, доставкой и хранением.

Запас крупной партии сырья обычно сопровождается получением скидки от поставщика. Кроме того, чем больше заказываемая партия сырья и материалов, чем реже приходится обращаться к поставщикам, тем меньше затраты на покупку и доставку. Но в этом случае увеличиваются затраты на хранение. Нужны дополнительные складские помещения, увеличиваются естественная убыль, не-

документированный расход и др. И наоборот, если предприятие предпочитает работать «с колес», т. е. ориентируется на минимальный запас сырья, оно минимизирует затраты на хранение, но увеличивает затраты на покупку и доставку. Иными словами, есть свои плюсы и минусы в каждой из описанных стратегий, а оптимальная политика в управлении производственными запасами как раз и заключается в поиске компромисса между ними.

Один из наиболее известных подходов к формализованному управлению запасами заключается в расчете (в натуральных единицах) оптимальной партии заказа (EOG), позволяющей минимизировать совокупные затраты на заказ, доставку и хранению запасов.

Показатель EOG является ключевым в ряде методик, посвященных выработке оптимальной политики управления запасами. Эти методики различаются допущениями в отношении страхового запаса, вариабельности дневной потребности в сырье и материалах, условий выполнения заказа и др. Среди исходных факторов, определяющих политику в управлении запасами можно выделить: уровень запасов, при котором делается заказ; минимально допустимый уровень запасов (оптимальная партия заказа, средняя дневная потребность в сырье, страховой запас); максимально допустимый уровень запасов, максимальное и минимальное число дней выполнения заказа.

Для оптимального управления запасами рекомендуется оценить потребность в сырье на планируемый период; периодически уточнять EOG и момент заказа сырья; периодически уточнять и сопоставлять затраты на заказ сырья и затраты на хранение, регулярно контролировать условия хранения запасов, иметь хорошую систему учета.

Формализованные модели управления запасами объясняют прежде всего логику возможных подходов к выбору политики процесса снабжения предприятия сырьем и материалами.

На практике достаточно распространенным подходом является система поставки «точно в срок», суть которой заключается в составлении оптимального и достаточно жесткого графика поставки сырья и материалов с целью максимально возможной минимизации складских запасов.

Считается, что эта система может быть эффективной, если: отражается на долгосрочной основе, обещающей предсказуемость и стабильность для контрагентов; имеется хорошая система информационного обеспечения у контрагентов; поставщики имеют хорошие системы контроля качества и поставки; покупатель имеет отлаженную систему управления запасами.

Оптимальное управление запасами предполагает также периодический факторный анализ их величины и контроль оборачиваемости вложений в запасы.

Соответствующие аналитические процедуры выполняются путем расчета показателей оборачиваемости и жестко детерминированных факторных моделей.

Для предприятий с длительным производственным циклом существенную роль играет оптимальное управление незавершенным производством. Соответствующие методики чаще всего разрабатываются как элемент системы управленческого учета. Однако они могут рассматриваться и как составная часть текущего управления финансами.

Названные методики имеют специфический характер, они ориентированы на конкретные условия производственной деятельности и основываются на учете следующих обстоятельств:

- размер незавершенного производства зависит от специфики и объемов производства;
- при условиях стабильно повторяющегося производственного процесса для оценки незавершенного производства можно использовать стандартные модели управления запасами и показатели оборачиваемости;
- себестоимость незавершенного производства состоит из трех компонентов: прямых затрат сырья и материалов, затрат живого труда, накладных расходов.

Методика оптимального управления запасами готовой продукции специфична и учитывает следующее:

- объемы готовой продукции возрастают по мере завершения производственного цикла;
- при планировании запасов готовой продукции необходимо по возможности учитывать возникновение ажиотажного спроса;

– на величину запасов готовой продукции могут оказывать влияние сезонные колебания;

– неоправданное завышение объемов готовой продукции может привести к появлению залежалых и неходовых товаров.

В отличие от производственных запасов и незавершенного производства, которые достаточно статичны и не могут быть резко изменены, поскольку в значительной степени определяются технологическим процессом, дебиторская задолженность представляет собой переменный и динамичный элемент оборотных средств, существенно зависящий от принятой на предприятии политики в отношении покупателей продукции. Поскольку дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственных оборотных средств, то, в принципе, она не выгодна предприятию. Поэтому напрашивается вывод о ее максимально возможном сокращении. Теоретически дебиторская задолженность может быть сведена до минимума, тем не менее, этого не происходит по ряду причин. С точки зрения возмещения стоимости поставленной продукции, продажа может быть выполнена одним из трех методов: предоплатой, оплатой за наличный расчет, оплатой с отсрочкой платежа. Последний метод менее выгоден продавцу, поскольку ему приходится кредитовать покупателя. Однако именно он является основным в системе расчетов за поставленную продукцию. При оплате с отсрочкой платежа как раз и возникает дебиторская задолженность по товарным операциям как естественный элемент общепринятой системы расчетов.

Вырабатывая политику кредитования покупателей своей продукции, предприятие должно определиться по:

– сроку предоставления кредита (предельный срок оплаты продукции);

– стандартам кредитоспособности (критерии, по которым поставщик определяет финансовую состоятельность покупателя и вытекающие отсюда возможные варианты оплаты);

– системе создания резервов по сомнительным долгам (предполагается, что как бы ни была отлажена система работы с дебиторами, всегда существует риск неполучения платежа). Поэтому, исходя

из принципа осторожности, необходимо заранее создавать резерв на потери в связи с несостоятельностью покупателя;

– системе сбора платежей (сюда входят процедуры взаимодействия с покупателями в случае нарушения условий оплаты, совокупность значений показателей, свидетельствующих о нарушениях в оплате, система наказания недобросовестных контрагентов и др.);

– системе предоставляемых скидок. В рыночной экономике она является обычной практикой в случае оговоренного и достаточно короткого периода оплаты поставленной продукции.

Эффективная система взаимоотношений с покупателями подразумевает: качественный отбор клиентов, которым можно предоставлять кредит; определение оптимальных условий кредитования; четкую процедуру предъявления претензий; контроль по исполнению клиентами условий договоров.

Эффективная система администрирования взаимоотношений с покупателями включает: регулярный мониторинг дебиторов по видам продукции, объему задолженности, срокам погашения и др.; минимизацию временных интервалов между моментами завершения работ, отгрузки продукции, предъявлением платежных документов; направление платежных документов по надлежащим адресам; аккуратное рассмотрение запросов клиентов об условиях оплаты; четкую процедуру оплаты счетов и получение платежей.

В условиях централизованно планируемой экономики денежные средства не играли сколько-нибудь значимой роли в деятельности предприятия, поскольку их величина, как в кассе, так и на расчетном счете регулировалась вышестоящими организациями.

Значимость денежных средств и их эквивалентов (последние представляют собой ликвидные финансовые активы, которые с минимальным временным лагом могут быть трансформированы в денежные средства) определяется тремя причинами: рутинностью (необходимостью денежного обеспечения текущих операций), предосторожностью (необходимостью погашения непредвиденных платежей), спекулятивностью (возможностью участия в заранее предусмотренном выгодном проекте).

Денежные средства, не вложенные в дело, во-первых, не могут принести дохода, во-вторых, предприятие всегда должно иметь оп-

ределенную сумму свободных средств в силу сформулированных выше причин — этим определяется необходимость определенной систематизации подходов к управлению этими активами.

В целом в системе эффективного управления денежными средствами можно выделить три крупных направления работы, требующих оперативного внимания финансового менеджера: анализ движения денежных средств, определение оптимального управления денежными средствами, прогнозирование денежных потоков.

С позиции контроля и оценки эффективности функционирования предприятия важно знать, какие виды деятельности формируют основной объем денежных поступлений и оттоков. Анализ движения денежных средств позволяет определить сальдо денежного потока в результате текущей, инвестиционной, финансовой деятельности и прочих операций. Аналитические расчеты выполняются в рамках либо прямого, либо косвенного методов; в первом случае — от счетов бухгалтерского учета, во втором — от бухгалтерской отчетности. Прямой метод предполагает идентификацию всех проводок, затрагивающих дебет денежных счетов (приток денежных средств), и кредит денежных счетов (отток денежных средств).

Просмотр всех проводок обеспечивает группировку оттоков и притоков денежных средств по важнейшим видам деятельности (текущая, инвестиционная, финансовая, прочая).

Косвенный метод основывается на учете операций, связанных с движением денежных средств и последовательной корректировкой чистой прибыли. Одна из важнейших характеристик анализа денежных средств — оценка финансового цикла, характеризующего время, в течение которого собственные денежные средства отвлечены из оборота.

Содержание работы по второму направлению определяется тем обстоятельством, что многие решения финансового характера, например, инвестиции, выплата дивидендов, предполагаемые единовременные оттоки крупных объемов денежных средств, должны быть своевременно выполнены. Прогнозирование денежных потоков является атрибутом бизнес-планирования и основой взаимоотношений с потенциальным и (или) стратегическим инвестором.

Стандартная методика прогнозирования денежных потоков по периодам выглядит следующим образом: прогнозирование денежных поступлений, прогнозирование оттоков денежных средств, расчет чистого денежного потока (излишек, недостаток); определение совокупной потребности в долгосрочном (краткосрочном) финансировании, в разрезе периодов. Расчеты по данному направлению целесообразно выполнять в режиме машинной имитации, варьируя значениями основных дебиторов: объем реализации, доля выручки за наличный расчет, величина дебиторской и кредиторской задолженности, денежных расходов и др.

Содержание работы по третьему направлению определяется отмеченной выше необходимостью нахождения компромисса между желанием обезопасить себя от ситуаций хронической нехватки денежных средств и вложить свободные денежные средства в какое-то дело с целью получения дополнительного дохода. В мировой практике разработан ряд методов оптимизации остатка денежных средств, в основу которых заложены те же идеи, что и в методы оптимизации производственных запасов. Наибольшую известность получили модели Баумоля, Миллера-Орра, Стоуна и имитационное моделирование по методу Монте-Карло. Суть данных моделей состоит в том, чтобы дать рекомендации о границах варьирования остатка денежных средств, выход за пределы которого предполагает либо конвертацию денежных средств в ликвидные ценные бумаги, либо обратную процедуру. «Золотое управление» кредиторской задолженностью состоит в максимально возможном увеличении срока погашения задолженности без нарушения сложившихся деловых отношений (допустимое оттягивание срока погашения задолженности).

Важное значение для предприятия имеет не только величина оборотных средств, но и структура их источников, что оказывает влияние на цену капитала и уровень рентабельности производства.

Традиционно оборотные средства формируются за счет собственных, заемных и дополнительно привлеченных средств.

Первоначально формирование оборотных средств происходит в момент создания предприятия за счет вкладов учредителей.

В ходе функционирования предприятия уставный капитал может не изменяться в течение ряда лет, в то время как активы, включая оборотные средства, растут.

На действующих предприятиях собственные оборотные средства пополняются за счет нераспределенной чистой прибыли, фондов накопления, целевого финансирования, резервного капитала, дополнительной эмиссии акции.

В течение финансового года потребности предприятия в оборотных средствах не стабильны. Покрыть потребность только за счет собственных оборотных средств для большинства предприятий не представляется возможным, они прибегают к заемным и дополнительно привлеченным источникам оборотных средств. Кроме названных собственных источников финансирования, предприятие использует прирост устойчивых пассивов.

Устойчивые пассивы — это чужие денежные средства, постоянно находящиеся в обороте предприятия в силу специфики расчетов. В связи с этим они приравниваются к собственным источникам финансирования, как правило, в минимальных размерах.

Действующая методика финансовых расчетов на предприятиях определяет виды устойчивых пассивов, алгоритм их расчета. Чаще всего в составе устойчивых пассивов планируются минимальная задолженность по оплате труда работников предприятия и социальному страхованию и обеспечению, а также резерв предстоящих платежей и расходов.

Для покрытия прироста совокупного норматива собственных оборотных средств предприятие может обратиться в банк за кредитом.

К дополнительно привлекаемым источникам оборотных средств относятся также фонды накопления и резерв предстоящих расходов и платежей.

Эффективность использования оборотных активов определяется с помощью ряда показателей оборачиваемости оборотных средств:

– *коэффициент оборачиваемости* — определяется как частное от деления объема товарной (реализуемой) продукции по себестоимости на средний остаток оборотных средств; характеризует число оборотов оборотного капитала;

– *длительность оборота* — определяется делением числа дней в анализируемом периоде на коэффициент оборачиваемости; характеризует продолжительность одного оборота в днях;

– *коэффициент загрузки* — определяется делением среднего остатка оборотных средств на объем товарной продукции по себестоимости; характеризует расход (загрузку) оборотных средств на единицу продукции.

При ускорении оборачиваемости происходит высвобождение средств из оборота. При замедлении оборачиваемости требуется дополнительное вовлечение средств в оборот.

Контрольные вопросы по теме 11

1. Дайте определение понятия «оборотные средства».
2. Что составляет содержание оборачиваемости оборотных средств?
3. Назовите укрупненные компоненты оборотных средств.
4. Что представляет собой нормирование оборотных средств?
5. Назовите методы нормирования оборотных средств.
6. Как рассчитывается норма запаса в днях?
7. Как определяется однодневный расход?
8. Характеристика метода прямого счета.
9. Характеристика аналитического метода.
10. Характеристика метода коэффициентов.

Тема 12. ДЕНЕЖНЫЕ РАСХОДЫ ПРЕДПРИЯТИЯ

12.1. Классификация денежных затрат предприятия

12.2. Планирование затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг)

12.1. Классификация денежных затрат предприятия

Затраты организации представляют собой стоимостную оценку ресурсов, потребленных организацией в процессе производства и реализации товаров, продукции, выполнения работ, оказания услуг.

Затраты, приводящие к получению в будущем экономических выгод, считаются активами организации и признаются расходами в период получения от них экономической выгоды. Затраты, не приводящие к получению экономических выгод, признаются расходами организации в период осуществления данных затрат.

Расходы организации — уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов (денежных средств, иного имущества) и (или) возникновения обязательств, приводящее к уменьшению собственных источников организации, за исключением уменьшения вкладов по решению участников (собственников имущества). Сопоставлением величины расходов с суммой полученного дохода рассчитывается финансовый результат отчетного периода — прибыль или убыток.

Выделяют три группы затрат предприятия:

1) затраты, связанные с обслуживанием и развитием основного производства:

2) расходы потребительского характера — расходы на благотворительные и гуманитарные цели;

3) расходы принудительного характера — это налоги, отчисления в целевые бюджетные фонды, уплата штрафных санкций.

Затраты первой группы делятся на текущие и затраты капитального характера. *Текущие затраты* — это затраты на производство

и реализацию продукции, принимающие форму себестоимости. Источниками их финансирования являются денежные средства, поступающие на счета предприятия за проданную продукцию, краткосрочные кредиты и займы, кредиторская задолженность.

В себестоимость входят два вида издержек:

1) реальные — затраты, необходимые для изготовления продукции (выполнения работ, оказания услуг) и их продвижения на рынок;

2) обязательные — налоги и отчисления, другие платежи в соответствии с законодательством.

К *затратам капитального характера* относятся инвестиции в основные фонды, ценные бумаги, нематериальные активы, затраты на увеличение оборотного капитала.

Источниками их финансирования являются амортизационные отчисления, прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налогов и иных обязательных платежей, лизинг, бюджетные ассигнования и другие источники.

Затраты предприятия на производство классифицируются по различным признакам.

По источнику покрытия затрат выделяют расходы относимые на себестоимость, оплачиваемые за счет общей (чистой) прибыли.

Разграничение источников финансирования затрат имеет значение для правильного определения налогооблагаемой прибыли и налоговых платежей в бюджет.

Затраты, образующие себестоимость, можно сгруппировать (классифицировать) по таким признакам как целевая направленность; экономические элементы; статьи калькуляции; объем производства (реализации) продукции; способ распределения издержек между конкретными изделиями и др.

По целевой направленности расходов, образующих себестоимость, различают:

• производственные расходы, имеющие отношение к производству, технологическим процессам, эксплуатации фондов природоохранного комплекса;

• управленческие расходы, связанные с управлением предприятием, подготовкой и переподготовкой кадров, набором рабочей силы и др.;

- затраты финансового характера (проценты за кредит, страховые выплаты, налоги, сборы и другие обязательные платежи);
- коммерческие расходы, связанные со сбытом продукции;
- затраты обусловленные использованием основных средств и нематериальных активов (амортизация, арендная плата, лизинговые платежи и др.);
- транспортные расходы;
- непроизводственные затраты (в виде потерь от брака, затрат на гарантийный ремонт и гарантийное обслуживание, потери от простоев по внутрипроизводственным причинам и др.).

Классификация затрат по целевой направленности позволяет проводить детальный анализ затрат и разрабатывать мероприятия по их оптимизации.

Классификация затрат по экономическим элементам предусматривает пять элементов затрат: расходы на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация основных фондов и нематериальных активов, прочие затраты. Каждый элемент затрат включает в себя соответствующие статьи затрат.

Классификация затрат по экономическим элементам выделяет пять элементов затрат: материальные затраты, расходы на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизацию основных фондов и нематериальных активов и прочие расходы. Каждый элемент затрат включает в себя определенные статьи затрат.

Классификация затрат по экономическим элементам позволяет видеть и анализировать затраты в динамике, определить сумму и структуру затрат, тенденции их изменения, проводить межотраслевые и внутриотраслевые сравнения и на этой основе выявлять резервы снижения расходов. Вместе с этим классификация представляет интерес для начисления налогов и контроля за правильностью определения финансовых результатов, расчета себестоимости товарной, валовой и реализуемой продукции.

В финансовом планировании весьма значимым является разделение затрат на постоянные и переменные.

Постоянные затраты в коротком периоде не зависят от объема производства. Они существуют и при нулевом его объеме. Приме-

ром таких затрат являются некоторые виды налогов, амортизационные отчисления, оплата охраны, арендная плата, заработная плата управленческого персонала и т. д.

Переменные затраты изменяются пропорционально объему производственной деятельности. Увеличение объема производственной деятельности, например, в два раза при всех прочих равных условиях, вызовет увеличение совокупных переменных издержек также в два раза. Совокупные переменные затраты имеют линейную зависимость от объема производства, а переменные затраты на единицу продукции являются относительно постоянной величиной в коротком периоде. К переменным затратам, как правило, относят материальные затраты, заработную плату основных производственных рабочих. Эти затраты изменяются пропорционально объему производственной деятельности в пределах определенного объема производства.

Деление затрат на постоянные и переменные используется при проведении анализа безубыточности и связанных с ним показателей, при оптимизации структуры выпускаемой продукции, а также при маргинальном методе планирования в системе бюджетирования, то есть внутрифирменном финансовом планировании.

Сумма постоянных и переменных издержек образует сумму всех расходов на производство и реализацию продукции.

В зависимости от методов отнесения на себестоимость продукции затраты делятся на прямые и косвенные.

Под *прямыми затратами* понимаются затраты, связанные с производством отдельных видов продукции, которые могут быть прямо и непосредственно включены в себестоимость продукции. Например, затраты на сырье, основные материалы, покупные полуфабрикаты и комплектующие изделия, основная заработная плата производственных рабочих и т. п.

К *косвенным затратам* относятся затраты, связанные с осуществлением общего производственного процесса на предприятии, с производством нескольких видов продукции. Например, затраты на содержание зданий и оборудования, их ремонт, заработная плата аппарата управления и вспомогательного персонала.

Для финансиста данное деление затрат представляется также важным. Это связано с тем, что от избранной базы распределения косвенных затрат между отдельными видами продукции зависит обоснованность принимаемых решений в области выбора номенклатуры продукции, установления цен и т. д.

При принятии финансовых решений в области налогообложения прибыли особое значение имеет деление затрат на нормируемые и ненормируемые. К нормируемым затратам относятся затраты, которые в целях исчисления налогооблагаемой прибыли принимаются в пределах установленных норм. В связи с этим особое внимание должно быть обращено на их планирование, документальное подтверждение, а также минимизацию.

Анализ взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль» предполагает использование трех элементов: 1) маржинальный доход; 2) относительный доход; 3) операционный (производственный) рычаг.

Маржинальный доход (МД) — это разница между выручкой от реализации продукции (V_p) и переменными затратами ($Z_{пер}$) на ее производство:

$$МД = V_p - Z_{пер}.$$

Относительный доход (ОД) — это маржинальный доход, выраженный в процентах по отношению к выручке от продаж:

$$ОД = \frac{МД}{V_p} \cdot 100 \text{ \%}.$$

Операционный (производственный) рычаг (ОР) — это отношение маржинального дохода к прибыли от реализации продукции (Пр):

$$ОР = \frac{МД}{Пр}.$$

Предприятие будет рентабельным при условии, если маржинальный доход выше постоянных затрат. Маржинальный доход выше там, где выше удельный вес постоянных затрат. Это объясня-

ется тем, что в условиях научно-технического прогресса постоянные затраты растут более высокими темпами, чем переменные, за счет использования более производительного и, соответственно, более дорогого оборудования. Это дает возможность снизить переменные затраты за счет повышения производительности труда.

Потенциальные возможности предприятий определяются с помощью операционного (производственного) рычага, который выражает взаимосвязь между переменными и постоянными затратами. Он тем выше, чем выше постоянные затраты по отношению к переменным. При равном росте объема реализации более высокие темпы роста прибыли будут у тех предприятий, у которых больше производственный рычаг, так как

$$\Delta П_k = ОР \cdot \Delta B_p,$$

где $\Delta П_k$ — темпы роста прибыли в планируемом периоде, %;

ΔB_p — темпы роста выручки от реализации в планируемом периоде, %.

Эта закономерность действует в обратном направлении, т. е. падение объемов производства больше всего сказывается на деятельности наиболее эффективных предприятий.

Маржинальный метод анализа взаимосвязи «затраты — выручка — прибыль» позволяет предприятиям:

- рассчитать зависимость темпов роста прибыли от объема реализации;
- определить соотношение затрат, цены и объема реализации;
- достаточно точно планировать прибыль предприятия и определять наиболее рентабельные виды продукции и производства;
- использовать данный метод во внутрифирменном планировании и на его основе принимать управленческие решения как тактического, так и стратегического плана;
- определять эффективность инвестиционных проектов;
- быть основой ценообразования на выпускаемую продукцию и оказываемые услуги.

Важное преимущество маржинального метода заключается так-

же в том, что с его помощью можно определить так называемый уровень нулевой прибыли, то есть тот объем реализации, при котором у предприятия не будет ни прибыли, ни убытков.

Условием уровня нулевой прибыли является ситуация, когда выручка от реализации равна переменным и постоянным издержкам:

$$V_p = I_{\text{ПЕР}} + I_{\text{ПОС}},$$

где V_p – выручка от реализации, руб.;

$I_{\text{ПЕР}}$ – переменные затраты, руб.;

$I_{\text{ПОС}}$ – постоянные затраты, руб.;

Объем реализации в натуральном выражении при уровне нулевой прибыли можно определить по следующей формуле:

$$O_{\text{нат}} = \frac{I_{\text{ПОС}}}{\text{МД}_{\text{ед}}},$$

где $O_{\text{нат}}$ – объем реализации в натуральном выражении;

$\text{МД}_{\text{ед}}$ – маржинальный доход на единицу продукции.

Этот же показатель в денежном выражении определяют по формуле:

$$O_{\text{руб.}} = \frac{I_{\text{ПОС}}}{\text{ОД}_{\text{ед}}},$$

где $O_{\text{руб.}}$ – объем реализации в денежном выражении;

$\text{ОД}_{\text{ед}}$ – относительный доход на единицу продукции.

12.2. Планирование затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг)

Расчет затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг) включает в себя формирование затрат на единицу продукции (калькулирование затрат) и определение затрат на весь выпуск.

Плановые калькуляции составляются путем прямого расчета за-

трат по отдельным 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.

Для поиска резервов снижения себестоимости целесообразно анализировать фактические калькуляции затрат в сравнении с плановыми за ряд лет и с аналогичными предприятиям.

На предприятиях, применяющих управленческий учет, может использоваться система калькулирования себестоимости продукции «Директ-костинг». Ее сущность состоит в том, что калькулируют не полную себестоимость производства и сбыта продукции (изделий), а только переменные издержки (их прямые виды). Главная цель внедрения этой системы калькулирования себестоимости изделий — обеспечить контроль за формированием маржинального дохода. При системе «Директ-костинг» маржинальный доход по конкретным видам продукции определяется по формуле:

$$\text{МД} = \text{Ц}_p - \text{П}_{\text{пер}},$$

где Ц_p — цена реализации единицы изделия, руб.;

$\text{П}_{\text{пер}}$ — переменные издержки, относимые на изделие, руб./ед.

Сущность другой системы калькулирования себестоимости продукции «Стандарт-костинг» заключается в ее осуществлении на базе разработанных предприятием норм и нормативов материальных и трудовых затрат. При этом фактические операционные издержки по каждому изделию сравнивают с нормативными для отражения в учете величины отклонений. Данную систему часто называют «Управление затратами отклонениями», что позволяет получить более объективную картину результатов калькулирования продукции. Применение системы возможно только в стабильной экономической среде, при условии внедрения бюджетирования доходов и расходов по центрам финансовой ответственности.

Кроме калькуляций, с целью планирования общего объема затрат на предприятиях разрабатываются (составляются) различные сметы. Наиболее важными являются смета продаж и смета затрат

на производство и реализацию продукции (работ, услуг).

В смете продаж обычно содержится информация о предполагаемых объемах реализации и ожидаемой цене продажи единицы каждого товара. В этой смете можно увидеть стоимость реализуемой продукции в денежном выражении и объемы реализации в натуральном выражении. Эти данные могут классифицироваться по регионам и (или) по существующим представительствам предприятия.

Сметный объем производства в натуральном выражении складывается из ожидаемого объема продаж и необходимого количества материальных запасов на конец года минус материальные запасы на начало года.

Сводный расчет затрат в денежном выражении может быть представлен в смете затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг). В ней отражаются затраты того объема выпуска, который соответствует сметному объему продаж и необходимой величине материальных запасов.

Общая величина затрат определяется как сумма произведений объемов производства конкретных видов продукции («А», «В» и т. д.) на полную себестоимость единицы товара, определенную в плановых калькуляциях.

Пример. В отчетном периоде выпущено 520 единиц товара «А» и 292 единицы товара «В». Полная себестоимость единицы товара «А» — 100 руб., а товара «В» — 200 руб. Полная себестоимость товарной продукции составит: $100 \text{ руб.} \times 520 \text{ ед.} + 200 \text{ руб.} \times 292 \text{ ед.} = 110\,400 \text{ руб.}$

Полная себестоимость складывается из производственной себестоимости и коммерческих расходов. Коммерческие расходы связаны с продвижением товаров на рынок (реклама, транспортировка, хранение и др.). Они могут выделяться в смете затрат на производство и реализацию продукции (работ, услуг) отдельной строкой.

Кроме того, затраты на производство в смете классифицируются по экономическим элементам (материальные затраты, расходы на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация основных средств и нематериальных активов, прочие затраты). По усмотрению предприятия в составе элементов выделяются отдель-

ные статьи расходов.

В целях более точного прогнозирования и контроля затрат предприятия могут дополнительно к своду затрат составлять смету прямых материальных затрат, смету затрат на оплату труда и смету накладных расходов.

Данные об объемах производства, содержащиеся в смете производства, вместе с данными о прямых материальных затратах составляют смету прямых материальных затрат.

Необходимое для производства количество основных материалов в натуральном выражении определяется как планируемая величина, необходимых в производстве материалов плюс желательная величина запасов на конец года минус запасы материалов на начало года. Затем ожидаемая цена единицы материала умножается на рассчитанное необходимое количество основных материалов по каждому виду. Сумма частных итогов составляет общую сумму прямых материальных затрат.

Смета затрат на оплату труда содержит данные о количестве рабочих часов, необходимых для производства продукции, и среднем размере почасовой оплаты труда. Если продукт производится в нескольких подразделениях предприятия, то информация в смете приводится с разбивкой по подразделениям.

Общая величина прямых расходов на оплату труда определяется как сумма частных произведений количества необходимых рабочих часов на изготовление продуктов для рынка и среднего уровня почасовой оплаты.

Ожидаемая величина накладных расходов отражается в смете накладных расходов. Накладные расходы включают заработную плату вспомогательного и управленческого персонала, амортизацию основных средств и нематериальных активов, вспомогательные материалы, расходы на энергию и освещение, текущий ремонт, страховые взносы, налоги и отчисления, включаемые в себестоимость продукции (работ, услуг).

Сметы затрат могут применяться при определении потребности предприятия в оборотных средствах, объемах реализации, прибыли от реализации продукции (работ, услуг).

Предприятия также планируют себестоимость реализуемой про-

дукции (работ, услуг). Этот показатель отличается от себестоимости товарного выпуска на величину изменения себестоимости в переходящих остатках нереализованной продукции. Для расчета используется формула:

$$C_p = O_n + T - O_k,$$

где C_p — себестоимость реализованной продукции (работ, услуг) в планируемом периоде, руб.;

O_n — остатки нереализованной товарной продукции по производственной себестоимости на начало планируемого периода, руб.;

T — объем товарной продукции в планируемом периоде по полной себестоимости, руб.;

O_k — остатки нереализованной товарной продукции по производственной себестоимости на конец планируемого периода, руб.

Финансовый контроль за текущими затратами осуществляется на всех стадиях финансово-хозяйственной деятельности предприятий: планирования, финансирования и анализа.

На стадии планирования рассчитывается экономическая эффективность расходов, проверяется обоснованность норм, определяются пути снижения затрат.

В зависимости от состава, номенклатуры и степени обновления продукции предприятия планируют, анализируют и учитывают:

- затраты на 1 руб. товарной продукции (определяют, если продукция часто обновляется);
- снижение себестоимости сравнимой товарной продукции в процентах к предшествующему году в случае ее преобладания в общем выпуске продукции;
- себестоимость единицы продукции.

Затраты на 1 руб. товарной продукции рассчитывают делением полной себестоимости этой продукции на ее объем в отпускных ценах.

Процент снижения себестоимости сравнимой товарной 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 рас-

ходов на единицу продукции.

В государственном секторе экономики показатели себестоимости контролируются не только самими предприятиями, но и их вышестоящими организациями. Они доводят до предприятий рекомендации по снижению затрат на 1 руб. товарной продукции, контролируют себестоимость важнейших изделий (рассматривают калькуляции и обоснование затрат).

В процессе финансирования расходов, т. е. выполнения планов, сопоставляются размеры производственных запасов сырья, материалов и других товарно-материальных ценностей, незавершенного производства и готовой продукции с реальной потребностью в них, контролируется ход выполнения плана производства, реализации продукции, прибыли, определяется финансовое состояние предприятия на отчетную дату. В процессе финансирования затрат происходит формирование фактической себестоимости продукции (работ, услуг). При этом нужно учитывать следующее.

Затраты на производство продукции (работ, услуг) включаются в себестоимость того отчетного периода, к которому они относятся, независимо от времени оплаты — предварительной или последующей. Это правило распространяется и на арендную плату, плату за абонентское обслуживание, за подписку на периодические издания нормативно-технического характера и т. п.

Непроизводительные затраты отражаются в себестоимости в том отчетном месяце, в котором они выявились.

Затраты, произведенные в иностранной валюте и подлежащие включению в себестоимость, отражаются в валюте Республики Беларусь в суммах, определенных путем пересчета иностранной валюты по курсу Национального Банка Республики Беларусь, действующему на дату совершения операции.

Финансовый контроль также осуществляется при проведении финансового и экономического анализа издержек. На этой стадии определяются причины отклонения фактических издержек от их плановой величины, выявляются резервы экономии затрат и разрабатываются мероприятия по их использованию. Задачами такого анализа являются: оценка обоснованности и напряженности плана

по себестоимости продукции (работ, услуг); установление степени выполнения плана по себестоимости; определение факторов, повлиявших на динамику показателей себестоимости; определение окупаемости издержек.

При анализе издержек производства и обращения уделяется внимание таким показателям, как затраты предметов труда на 1 руб. товарной продукции и трудовые затраты на 1 руб. товарной продукции.

Контрольные вопросы по теме 12

1. Дайте определение понятию «расходы предприятия».
2. Дайте определение понятию «затраты».
3. Назовите экономические элементы, формирующие себестоимость продукции.
4. Назовите сметы, составляемые при планировании объемов затрат на производство.
5. Назовите состав расходов на оплату труда, включаемых в себестоимость.
6. Что определяет деление затрат на постоянные и переменные?
7. Чем обусловлена классификация затрат предприятия по калькуляционным статьям?
8. Дайте характеристику смете затрат на производство и объясните каким образом она используется в финансовых расчетах.
9. Назовите налоги, включаемые в себестоимость продукции.
10. В какой форме государство регулирует затраты на производство и реализацию продукции?

Тема 13. ДЕНЕЖНЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

- 13.1. Денежные поступления предприятий, их состав и значение.
- 13.2. Планирование выручки от реализации продукции (работ, услуг), денежных доходов и поступлений.
- 13.3. Понятие и виды прибыли, ее формирование и планирование.

13.1. Денежные поступления предприятий, их состав и значение

Рыночная среда функционирования открывает организациям большие возможности для зарабатывания доходов на различных видах коммерческой деятельности и финансовых операциях.

Доход организации — экономическая выгода, полученная в денежной или натуральной форме в результате осуществления деятельности.

Денежные доходы условно делятся на три группы: доходы по видам деятельности, операционные и внереализационные доходы.

Каждый вид дохода имеет свой порядок формирования, способ учета, методику налогообложения и планирования. В связи с этим возникает необходимость управления составом доходов и оптимизации их структуры. Соотношение между видами доходов у каждой организации свое и зависит от множества факторов, прежде всего, от финансового положения организации уровня финансовой работы, стадии ее жизненного цикла.

Доходом по видам деятельности является выручка от реализации продукции (товаров, работ, услуг) и других видов деятельности, указанных в учредительных документах организаций. Последним дано право выбирать метод определения и учета выручки от реализации продукции: или по факту отгрузки продукции покупателю и предъявления ему расчетных документов, или по поступлению денег на расчетный счет (в кассу).

Организации, экспортирующие продукцию, получают валютную выручку. Для учета выручки в уполномоченном банке организации

открывают два счета: транзитный валютный счет для зачисления в полном объеме поступлений в иностранной валюте и текущий валютный счет для учета средств, остающихся в распоряжении организации после обязательной продажи части экспортной выручки в иностранной валюте.

С транзитных валютных счетов по поручению организации осуществляется обязательная продажа валюты. За полную и своевременную продажу части экспортной выручки на внутреннем валютном рынке организации несут ответственность в законодательно установленном порядке.

Денежные средства в рублях, полученные в результате обязательной продажи валютной выручки, зачисляются на расчетный счет организации.

Выручка является основным видом денежных доходов хозяйствующих субъектов и одним из главных показателей результативности его деятельности.

От своевременного поступления выручки зависит устойчивость финансового положения организации, состояние ее оборотных средств, размер прибыли, своевременность расчетов с бюджетом, внебюджетными фондами, банками, поставщиками, рабочими и служащими.

На размер выручки от реализации продукции оказывают влияние ряд факторов. В сфере производства это объем производства, качество продукции, ассортимент, ритмичность выпуска и др. В сфере обращения — ритмичность отгрузки, своевременное оформление транспортных и расчетных документов, сроки документооборота, соблюдение условий договора, оптимальные формы расчетов, объем продаж в натуральном выражении, уровень цен, в том числе размер прибыли и косвенных налогов и отчислений.

К независимым от деятельности предприятия факторам относятся: нарушение договоров поставщиками материально-технических ресурсов, недостатки в работе транспорта, несвоевременная оплата продукции из-за отсутствия у покупателя средств.

Доходом организации является не вся выручка, а ее часть, которая остается за вычетом налога на добавленную стоимость и других косвенных платежей и обязательных отчислений, подлежащих перечисле-

нию в бюджет. В связи с этим выручка от реализации подлежит распределению. Распределить выручку от реализации — значит выделить из нее составляющие элементы. Традиционно это было два элемента: себестоимость и прибыль. В условиях современной налоговой политики и высокой роли косвенных налогов в выручке выделяется третий элемент в виде косвенных налогов и отчислений.

Каждая часть выручки имеет свое направление использования.

Первая часть выручки в большем размере направляется на возмещение затрат, включаемых в полную себестоимость реализованной продукции. Часть этих средств направляется на уплату налогов в бюджет (земельный, экологический налог на недвижимость), а также отчисления во внебюджетные и другие фонды в соответствии с законодательством.

Вторая часть выручки — прибыль. Она является источником формирования общегосударственных и децентрализованных фондов денежных средств. Прибыль, направляемая в фонды организации, обеспечивает решение его экономических, технических и социальных задач. Часть прибыли уплачивается в бюджет в виде налогов (на прибыль и местных налогов).

Третья часть выручки представляет собой косвенные налоги и отчисления (налог на добавленную стоимость, акцизы, иные оборотные налоги, подлежащие перечислению в бюджет).

Для управления реализацией чрезвычайно важным является принятие решения о форме безналичных расчетов. Главная задача управления безналичными расчетами состоит в приближении момента отгрузки материальных ценностей к моменту их оплаты. Достижение этой цели требует учета конкретных условий и таких общепринятых факторов, как характер хозяйственных взаимоотношений между участниками расчетов; месторасположение поставщика и покупателя; трудоемкость операций; источники средств для платежа; гарантия оплаты; скорость оборота денежных средств, документов и товаропродвижения; возможность взаимного контроля. Особое внимание уделяется гарантии оплаты, т. е. тому, насколько реальным является своевременное поступление денег за услуги, какова возможность контроля и воздействия на ускорение денежного оборота, насколько полно выполняются финансовые обязательства.

На сбыт в условиях рынка активно влияют маркетинговая политика предприятия, развитие дилерской сети, оптимальное использование посреднических фирм, грамотное проведение рекламных кампаний.

Финансовый менеджер должен отслеживать сроки поступления средств на счета в кассе. Поэтому актуальным направлением деятельности финансовых служб предприятия становится управление дебиторской и кредиторской задолженностью. Они должны осуществлять финансовый контроль за производством продукции, отгрузкой товаров; предупреждать выпуск изделий, пользующихся ограниченным спросом у покупателей.

В отличие от выручки от реализации, операционные доходы от отдельных операций, не относящихся к основным видам деятельности предприятия, носят нерегулярный характер. Как правило, им соответствуют связанные с ними операционные расходы.

Состав операционных доходов отличается большим многообразием и полностью приведен в Инструкции по типовому плану счетов бухгалтерского учета. Чаще всего в деятельности организаций имеют место:

- доходы и расходы, связанные с продажей и прочим выбытием (ликвидацией, списанием, передачей безвозмездно) принадлежащих организации основных средств, нематериальных активов, производственных запасов, валютных ценностей, ценных бумаг и иных активов;

- доходы и расходы (включая амортизационные отчисления), связанные с предоставлением за плату во временное пользование активов организации в соответствии с законодательством;

- доходы и расходы, связанные с предоставлением за плату прав, возникающих из патентов на изобретение, промышленные образцы и другие виды интеллектуальной собственности;

- доходы (проценты) и расходы, связанные с участием в уставных фондах других организаций, а также доходы (проценты) и расходы по ценным бумагам, операциям с тарой связанные с участием организации в совместной деятельности по договору простого товарищества;

- проценты за пользование банком денежными средствами, находящимися на счете организации в данном банке.

К внереализационным доходам относятся доходы от операций, непосредственно не связанных с производственной деятельностью предприятия.

Состав внереализационных доходов и расходов также приводится в Инструкции по типовому плану счетов бухгалтерского учета. В их числе можно выделить:

- штрафы, пени, неустойки за нарушения условий договоров, полученные, присужденные судом, или признанные организацией-должником, начисленные в момент их признания или получения;

- штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договоров, уплаченные или признанные организацией к уплате;

- стоимость безвозмездно полученных активов: основных средств и других амортизационных активов, в том числе полученных в качестве целевого финансирования (кроме получения в пределах одного собственника);

- имущество, оказавшееся в излишке по результатам инвентаризации.

Организация может иметь в распоряжении средства в виде денежных поступлений, которые не являются доходами организации. Они, по сути, принадлежат третьим лицам и только пополняют средства на расчетном счете организации. В их числе можно назвать: денежные средства, мобилизуемые на финансовом рынке в процессе эмиссии ценных бумаг (акций, облигаций), паевые и иные взносы членов трудового коллектива, юридических и физических лиц, кредит, займы, другие денежные поступления.

13.2. Планирование выручки от реализации продукции (работ, услуг), денежных доходов и поступлений

Планирование выручки от реализации продукции (работ, услуг) необходимо для определения прибыли, составления оперативных финансовых планов, выполнения расчетов по оценке стоимости организации. Оно подчинено главной цели — управлению прибылью — и обеспечивается системой мероприятий по расчету отдель-

ных видов доходов. Исходными предпосылками для планирования выручки от реализации продукции (работ, услуг) являются разработанная производственная программа, которая определяет объем и состав производимой продукции (на квартал, полугодие, год) и целевая сумма прибыли от реализации продукции.

Планирование выручки предусматривает:

- анализ выручки в отчетном периоде;
- оценку и прогнозирование конъюнктуры товарного рынка;
- расчет плановой величины выручки;
- разработку мероприятий по обеспечению выполнения плана по выручке от реализации продукции.

Расчет плановой величины выручки от реализации продукции может производиться двумя методами: прямого счета и расчетным.

Метод прямого счета используется при небольшом ассортименте выпускаемой продукции и предполагает расчет выручки по каждому изделию в отдельности, с последующим суммированием в целом по предприятию.

На предприятиях с большим ассортиментом рекомендуется использовать *расчетный метод*, исходя из общего выпуска товарной продукции в планируемом периоде в отпускных ценах и общей суммы входных и выходных остатков.

В обоих случаях используется единая модель расчета плановой величины выручки от реализации продукции по формуле:

$$V_p = ГП_n + ТП - ГП_k,$$

где V_p — планируемая сумма выручки от реализации продукции, руб.;

$ГП_n$ — нереализованные остатки готовой продукции на начало планируемого года в отпускных ценах, руб.;

$ТП$ — выпуск товарной продукции в планируемом году в отпускных ценах, руб.;

$ГП_k$ — остатки нереализованной продукции на конец планируемого периода в отпускных ценах, руб.

Все элементы формулы расчета выручки от реализации продукции выражены в ценах реализации: остатки на начало года — в действовавших ценах периода, предшествующего планируемому; товарная продукция и остатки нереализованной продукции на конец периода — в ценах планируемого периода.

Стоимость товарного выпуска в планируемых ценах реализации определяется на основе полученного предприятием госзаказа, заключенных хозяйственных договоров на поставку продукции и заявок потребителей.

Товарная продукция включает полностью укомплектованные изделия и полуфабрикаты, отпущенные или предназначенные к отпуску на сторону. В ее состав входят также работы и услуги промышленного характера на сторону; продукция (услуги), произведенная для капитального строительства, жилищно-коммунального хозяйства и непромышленных нужд самого предприятия.

Объем товарной продукции может быть исчислен по формуле:

$$ТП = C_{гп} + C_{пф} + C_{рп} + C_{пс},$$

где $C_{гп}$ — стоимость готовой продукции, выработанной из своего сырья, реализованной или предназначенной к реализации, руб.;

$C_{пф}$ — стоимость полуфабрикатов основного производства и вспомогательных цехов, отпущенных на сторону или своему капитальному строительству, руб.;

$C_{рп}$ — стоимость работ промышленного характера и услуг, включая стоимость капитального оборудования и транспортных средств своей организации, руб.;

$C_{пс}$ — стоимость переработки сырья (материалов) заказчика, руб.

В момент планирования точные данные об остатках нереализованной продукции на начало планируемого периода могут отсутствовать. Поэтому в расчет может приниматься ожидаемая величина остатков нереализованной продукции. Стоимость остатков в ценах реализации определяется с помощью коэффициента перерасчета. Он равен частному от деления объема продукции в ценах периода, предшествующего планируемому, на производственную себестоимость продукции того же периода.

Стоимость остатков нереализованной продукции на конец планируемого периода в действующих ценах рассчитывается исходя из однодневного выпуска в планируемых ценах и соответствующей нормы запаса в днях. Стоимость однодневного выпуска в ценах реализации определяется при годовом планировании по данным 4-го квартала, при квартальном — по данным соответствующего квартала.

В обороте предприятия в силу специфики расчетов могут находиться так называемые «чужие деньги». Например, авансовые платежи клиентов, задолженность по заработной плате работникам и отчислениям на социальные нужды, задолженность по неотфактурованным поставкам, резерв предстоящих расходов и др. Названные денежные средства относятся к устойчивым пассивам организации. Они также планируются, и в определенном минимальном размере могут приравниваться к собственным средствам организации и направляться на финансирование прироста или недостатка собственных оборотных средств организации и других расходов, связанных с развитием и совершенствованием бизнеса.

Соотношение планируемых к использованию в процессе хозяйственной деятельности собственных, заемных и привлеченных денежных средств организации представляет финансовую структуру капитала организации.

При формировании политики финансирования следует обеспечить оптимальную финансовую структуру с точки зрения создания устойчивой финансовой базы развития бизнеса и минимизации риска банкротства.

Денежные средства от продажи ценных бумаг планируются, исходя из объема подписки, стоимостной суммы оставшихся в распоряжении предприятия ценных бумаг и предполагаемого объема их продаж. Использование этой формы финансирования налагает повышенные финансовые обязательства на эмитента и требует учета многих факторов.

Важно правильно выбрать вид ценных бумаг и условия их выпуска. Выпуск облигаций целесообразен в том случае, если собственник не хочет отдавать право владения и распоряжения частью своего имущества другим собственникам. Кроме того, надежда на

получение стабильных доходов от дополнительно инвестированных средств позволит ему в течение всего срока действия займа регулярно выплачивать по облигациям проценты и в установленные сроки погасить основной долг. При выборе акций следует руководствоваться условиями их функционирования и возможностью быстрого размещения.

Паевые, членские взносы — это разновидность финансовых ресурсов, характерных для предприятий коллективной формы собственности. Паевые взносы имеют место при создании организации или в случае расширения ее уставного капитала в процессе функционирования. Членские взносы допускаются при вступлении в совместное предпринимательство. В дальнейшем они могут иметь постоянный характер и уплачиваться с определенной очередностью, например, ежемесячно, или два раза в год путем отчислений от заработной платы работников. Размер взносов, сроки и способы уплаты устанавливаются на собрании трудового коллектива. Данное решение является основанием для того, чтобы прогнозировать поступление этих средств в будущем году. Предприятие при недостатке собственных финансовых ресурсов прибегает к заемному финансированию в форме долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств.

Денежные средства в форме кредита могут быть получены предприятием в виде ссуды, займа и современных рыночных разновидностей кредита.

Ссуды представляют собой передачу вещи, денег одной стороной в безвозмездное пользование другой стороне, которая обязуется вернуть объект займа в том же состоянии, в котором его получила, с учетом нормального износа или в состоянии, обусловленном договором.

Займ предполагает передачу одной стороной в собственность другой стороне денег или другой вещи, с последующим возвратом суммы займа или равного количества других полученных вещей того же рода качества.

Кредит определяет передачу взаймы денег на условиях, предусмотренных кредитным договором. Кредиторами выступают банк или кредитная организация. С учетом конкретной экономической

ситуации организация может воспользоваться банковским или коммерческим кредитом, инвестиционно-налоговым кредитом, а также налоговым кредитом.

Коммерческий кредит является отсрочкой платежа одного хозяйствующего субъекта другому. Кредит предоставляется поставщиком покупателю в форме вексельного, фирменного кредита или открытого счета, а поставщику — в форме аванса.

Инвестиционный налоговый кредит представляет собой такое изменение уплаты налогов, при котором организации предоставляется возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшить свои платежи по налогу с последующей поэтапной уплатой кредита и начисленных процентов. Предоставление кредита оформляется договором между организацией и финансовым органом. Ставка процента по этому кредиту лимитирована ставкой рефинансирования.

Налоговый кредит по форме представляет собой отсрочку платежа и рассрочку платежа по уплате налога. Основаниями для предоставления кредита являются причиненный ущерб в результате стихийных бедствий или иных обстоятельств непреодолимой силы, угроза банкротства, сезонный характер производства и др.

Налоговый кредит может быть предоставлен по одному или нескольким налогам. Проценты на сумму кредита начисляются по ставке рефинансирования. Если налоговый кредит предоставлен по причине нанесенного ущерба или задержки финансирования и неплатежа госзаказа, то проценты на сумму задолженности не начисляются.

В составе других поступлений денежных средств выделяют поступления, связанные с благотворительной деятельностью, меценатством, получением страховых возмещений.

У некоммерческих организаций имеется возможность находить источники финансовых ресурсов через систему фондрейзинга. Фондрейзинг представляет собой деятельность заинтересованной стороны по привлечению спонсорских, благотворительных и других финансовых ресурсов, требуемых для неприбыльной социально-значимой деятельности. Основой успеха получения денежных

средств некоммерческой организацией является ее деятельность по поднятию имиджа коммерческой организации (реклама ее продукции, помощь в общественных связях и др.).

13.3. Понятие и виды прибыли, ее формирование и планирование

Прибыль является важнейшим показателем финансовой деятельности предприятия. Максимизация прибыли является одной из главных целей развития финансов предприятия и непосредственным объектом финансового менеджмента.

В условиях рыночных отношений значение прибыли возрастает. Именно она определяет решение следующих задач: что и как производить, с какими издержками, для кого производить.

Прибыль выступает как вознаграждение за предпринимательский риск и внедрение технических новшеств. В то же время она выражает результаты хозяйствования и эффективность использования всех видов ресурсов. С этих позиций прибыль является формой дохода предприятия.

Экономическая природа прибыли как стоимостной экономической категории имеет несколько особенностей. Прежде всего, прибыль представляет собой форму дохода предприятия, учредители которого вложили свой капитал для достижения коммерческого успеха. В связи с этим прибыль непосредственно связана с понятием «капитал», как основным фактором производства. Норма прибыли в усредненном виде характеризует цену авансированного капитала.

Прибыль не является гарантированным доходом. Из-за неудачных действий или объективных причин учредители могут лишиться не только ожидаемой прибыли, но и утратить авансированный капитал. Поэтому прибыль выступает своеобразной платой за риск. Норма прибыли и уровень коммерческого риска находятся в прямой зависимости.

Прибыль выражает не весь доход, а только ту его часть, которая остается после вычитания понесенных расходов.

Как стоимостная, экономическая категория прибыль выполняет две ключевые функции: оценочную и стимулирующую.

Сущность оценочной функции прибыли заключается в том, что выражение чистого дохода в форме прибыли повышает стимулы для изыскания и мобилизации внутренних резервов, создает возможность дирекции предприятия контролировать его деятельность в части рационального использования всех видов ресурсов.

Стимулирующая функция выражается в том, что прибыль становится генератором рыночного хозяйства. Она воздействует на уровень использования производственных ресурсов и их распределение среди альтернативных пользователей. Именно ожидание прибыли побуждает предпринимателя осуществлять нововведения. Последние стимулируют инвестиции, рост производства и занятости.

Роль прибыли в производственно-коммерческой деятельности предприятия многогранна. Она является главной целью предпринимательской деятельности, ее конечным финансовым результатом. Это обобщающий показатель деятельности.

Прибыль наряду с амортизацией является основным внутренним источником образования финансовых ресурсов, обеспечивающим развитие предприятия. Она создает высокий уровень самофинансирования, что повышает конкурентные позиции на товарном и финансовом рынках.

Прибыль — главный фактор увеличения рыночной стоимости предприятия. Способность самовозрастания стоимости капитала достигается путем капитализации части полученной прибыли.

Кроме того, прибыль выступает основным защитным механизмом, предохраняющим предприятие от угрозы банкротства. Предприятие быстро выходит из кризисного состояния, если оно имеет высокий потенциал генерирования прибыли.

Различают несколько видов прибыли: общую, маржинальную, налогооблагаемую и чистую.

Общая прибыль (убыток) определяется суммированием финансовых результатов от основных видов деятельности, от операционной деятельности и сальдо внереализационных доходов и расходов.

Финансовый результат от видов деятельности рассчитывается как разница между выручкой от реализации и себестоимостью реализации, налогом на добавленную стоимость и прочими налогами и сборами, уплачиваемыми в бюджет из выручки от реализации.

Финансовый результат от операционной деятельности представляет собой финансовый результат от операций, связанных с хозяйственной деятельностью, но не составляющих ее цель. Рассчитывается как разница между операционными доходами и расходами, налогом на добавленную стоимость и прочими налогами и сборами, уплачиваемыми в бюджет из операционных доходов.

Сальдо внереализационных доходов и расходов представляет собой финансовый результат от операций, непосредственно не связанных с производственной деятельностью организаций. Рассчитываются как сальдо внереализационных доходов и расходов за минусом налога на добавленную стоимость, прочих налогов и сборов из внереализационных доходов.

Маржинальная прибыль называют превышение выручки над переменными затратами на производство продукции, которое позволяет возместить постоянные затраты и получить прибыль.

Налогооблагаемая прибыль определяется специальным расчетом. Она равна доходам от реализации, увеличенным на сальдо внереализационных доходов и расходов и уменьшенным на сумму:

- затрат по производству и реализации, учитываемых при налогообложении;
- налогов, уплачиваемых в бюджет из прибыли в первоочередном порядке;
- льготированной прибыли, предусмотренной законодательством.

Чистая прибыль — это прибыль, которая остается в его распоряжении после уплаты государственных и местных налогов, уплачиваемых в бюджет из прибыли.

Не все фактические расходы, производимые предприятием, включаются в эти затраты. Некоторые затраты включаются в расчет в пределах утвержденных нормативов. Это расходы на рекламу, фирменную и специальную одежду, аудиторские услуги, представительские расходы.

Важная роль прибыли в развитии предприятия и обеспечении интересов его собственников (учредителей, акционеров) и персонала требует эффективной и непрерывно действующей системы управления прибылью.

Управление прибылью выражает процесс разработки и принятия управленческих решений по вопросам, связанным с ее образованием, распределением и использованием. Система управления прибылью включает комплекс работ, начиная от выбора целей и задач управления и создания механизма управления до методов планирования и анализа прибыли; организации контроля за выполнением плана прибыли.

Планирование прибыли — сложный процесс, включающий анализ хозяйственной деятельности предприятия за период, предшествующий планируемому, оценку выполнения плана по прибыли за последний отчетный период, многовариантные расчеты ее объема на предстоящий год (квартал)

Планирование прибыли имеет большое значение для предприятия. Оно позволяет правильно оценить его финансовые ресурсы, размер платежей в бюджет, возможности расширенного воспроизводства и материального поощрения работников, решения их социальных проблем. От прибыли зависит и реализация дивидендной политики акционерного предприятия.

Предприятие самостоятельно разрабатывает план по прибыли исходя из:

- договоров, заключаемых с поставщиками и потребителями его продукции (работ, услуг);
- производственной программы по выпуску продукции (работ, услуг);
- экономических нормативов, устанавливаемых государством;
- материалов анализа финансово-хозяйственной деятельности за плановый период;
- данных бухгалтерского учета и отчетности.

Методы планирования прибыли от реализации продукции в настоящее время регламентированы. Традиционно применяют метод прямого счета. Кроме того могут использоваться нормативный, совмещенного счета, факторный и экономико-статистические методы.

Расчеты рекомендуется выполнять отдельно по видам деятельности. Это упрощает расчеты, повышает их точность; имеет значение для величины налога на прибыль, так как доход от некоторых

видов деятельности не облагаются налогом на прибыль, а другие виды деятельности могут облагаться по повышенным или пониженным ставкам.

Расчет прибыли методом прямого счета выполняется по отдельным видам изделий или группам однородных изделий с последующим суммированием в целом по предприятию. При этом используют одну из двух формул:

$$1) \quad P_p = B_p - A - \text{НДС} - H_{\text{др}} - C_p,$$

где P_p — прибыль от реализации продукции;

B_p — сумма выручки от реализации продукции в отпускных ценах;

A — сумма акциза;

НДС — сумма налога на добавленную стоимость;

$H_{\text{др}}$ — сумма иных налогов и обязательных платежей, подлежащие перечислению в бюджет;

C_p — полная себестоимость реализуемой продукции.

$$2) \quad P_p = P_n + P_{\text{тп}} - P_k,$$

где P_n и P_k — прибыль в остатках готовой продукции на начало и конец планируемого периода;

$P_{\text{тп}}$ — прибыль на товарный выпуск продукции.

По каждой из составляющих формулы 2 расчет делается по схеме формулы 1 с той разницей, что при расчете прибыли в остатках продукции на начало и конец планируемого периода прибыль рассчитывается с учетом производственной себестоимости, а прибыль на товарный выпуск продукции определяется на базе полной себестоимости товарной продукции.

Прямой счет методически прост, но при большом количестве продукции трудоемкость этого метода значительно возрастает.

Расчет требует:

- а) определения ассортимента по всем позициям номенклатуры;

б) составления калькуляций по изделиям сравнимой продукции
в) исчисления плановой себестоимости и договорных цен по несравнимой продукции, что в свою очередь предполагает разработку сметы производства по ее элементам;

г) установления цен реализации выпускаемой продукции.

Недостатком метода является то, что он не позволяет выявить факторы, влияющие на размер прибыли, в плановом периоде.

Аналитический метод находит применение при планировании прибыли в отраслях с широким ассортиментом продукции, а также как дополнение к прямому методу для проверки.

Базой расчета служат затраты на 1 тыс. руб. товарной продукции, рентабельность, а также совокупность отчетных показателей деятельности предприятия.

С учетом затрат на 1 тыс. руб. товарной продукции прибыль планируется по всему выпуску товарной продукции (сравнимой и несравнимой). Расчет выполняется по формуле:

$$\text{Пр} = \frac{\text{ТП} \cdot (1000 - 3)}{1000},$$

где Пр — прибыль от выпуска товарной продукции, руб.;

Т — товарная продукция в ценах реализации предприятия, руб.;

3 — затраты на 1 тыс. руб. товарной продукции по ценам реализации, руб.

Для определения общей суммы прибыли от продаж, полученный корректируется на изменение прибыли в переходящих остатках готовой продукции на начало и конец планируемого периода.

Данный аналитический метод применяют при ускоренном планировании, а также на стадии составления предварительных финансовых расчетов.

На основе базовой рентабельности планируют прибыль по сравнимой товарной продукции, прибыль в переходящих остатках готовой продукции и прибыль от реализации в планируемом году.

Расчет включает девять стадий:

1) расчет прибыли по сравнимой продукции на основании базовой

рентабельности;

2) определение влияния изменения себестоимости сравнимой товарной продукции на прибыль;

3) определение влияния на прибыль сравнимой товарной продукции изменений в ассортименте;

4) расчет влияния качества на прибыль по сравнимой товарной продукции;

5) расчет влияния на прибыль изменения цен реализации товарной продукции;

6) определение прибыли в переходящих остатках готовой продукции;

7) расчет прибыли от реализации продукции;

8) определение прибыли по несравнимой товарной продукции;

9) расчет общей прибыли от реализации сравнимой и несравнимой продукции.

Финансовые расчеты по каждому этапу выполняются в соответствии с определенным алгоритмом.

По несравнимой товарной продукции прибыль рассчитывается методом прямого счета как разница между ценой реализации и себестоимостью изделия. Если цены не установлены, прибыль исчисляют по среднему уровню рентабельности.

Совмещенный (комплексный) метод используют в тех случаях, когда предприятие выпускает как сравнимую, так и несравнимую (новую) продукцию. По несравнимой продукции используют метод прямого счета.

Факторный метод включает следующие процедуры:

1) устанавливают базовые показатели отчетного периода — валовую прибыль, прибыль от продаж, прочие доходы и расходы, себестоимость продукции и ее структуру по элементам затрат;

2) определяют плановые показатели хозяйственной деятельности на предстоящий период — рост объема производства и реализации продукции, снижение себестоимости, изменение прочих доходов и расходов;

3) устанавливают индексы инфляции, т. е. изменение уровня цен на потребляемые ресурсы, транспортные услуги, повышение раз-

мера оплаты труда персонала и др.

Принцип планирования состоит в том, что величина прибыли, вычисленная прямым или аналитическим методом, корректируется на индексы инфляции и другие изменения в хозяйственной деятельности предприятия.

Экономико-статистические методы используют на крупных предприятиях, где имеется возможность собрать и оценить большой массив данных учетной информации и установить корреляционную зависимость между объемом продаж, себестоимостью, прибылью и другими параметрами. Они предполагают использование компьютерных технологий.

Операционные доходы — это финансовый результат, который предприятие чаще всего получает от реализации основных фондов и прочего имущества (сырья, материалов, топлива, запчастей, нематериальных активов в виде патентов, лицензий, торговых марок, программных средств, иностранной валюты, ценных бумаг). На этапе составления финансового плана изучается наличие такого имущества на предприятии, возможность его реализации и эффективность этой операции. Прибыль определяется в виде разницы между доходами от реализации, балансовой стоимостью имущества, расходами, связанными с реализацией, косвенными налогами, прочими налогами и сборами, уплачиваемыми в бюджет из выручки от реализации.

Перечень внереализационных доходов и расходов предприятия довольно обширен. Это свидетельствует о дополнительных возможностях предприятиям получать доходы в условиях рыночной экономики. Поэтому тот, кто составляет финансовые расчеты, должен уметь не только планировать эти доходы, но и знать источники их получения. Чаще всего предприятия имеют возможность получать доходы от краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений (покупка акций, облигаций, предоставление средств займы, долевое участие в делах других предприятий), доходы от сдачи имущества в аренду, сальдо полученных и уплаченных штрафов, пени, неустойки (кроме санкций в расчетах с бюджетом); другие доходы (прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном пе-

риоде, доходы от дооценки товаров, проценты по денежным средствам на расчетных и депозитных счетах предприятия).

Для реальной оценки финансовых результатов от внереализационных операций важно не только правильно прогнозировать внереализационные доходы, но и предвидеть вероятность возникновения внереализационных расходов, так как прибыль определяется как разница между доходами и расходами, чаще всего внереализационные расходы могут выступать в виде:

- убытков по операциям прошлых лет, выявленных в отчетном году;
- убытков от уценки товаров;
- убытков от списания безнадежной дебиторской задолженности;
- недостач материальных ценностей, выявленных при инвентаризации;
- затрат по аннулированным производственным запасам;
- судебных издержек.

Включенные в план источники доходов должны быть постоянными, связанными с нормальной деятельностью предприятия, иметь обоснование. Вероятность поступления таких доходов, как арендная плата, штрафы, пени, неустойки, должна подтверждаться заключенными к моменту составления финансового плана договорами, решением хозяйственного суда, принятыми и документально оформленными обязательствами и другими материалами. Для определения размера средств, которые могут быть помещены на депозиты или в ценные бумаги без риска снижения ликвидности предприятия, необходимо рассчитать ту часть выручки от реализации продукции, которая не понадобится предприятию на протяжении планируемого срочного вложения средств при сохранении в планируемом году тенденции прошлого года. Это делается путем сопоставления средних остатков средств на расчетном счете за прошлый год с фактической выручкой за этот период. Полученная выручка от реализации, безболезненно отвлеченная из хозяйственного оборота (Д) умноженная на ожидаемый размер выручки в планируемом году (ОВ) даст размер возможного срочного вложения средств (СВ):

$$СВ = ОВ \cdot Д,$$

Доходы (ДОХ) от этой операции составят:

$$\text{ДОХ} = \frac{СВ \cdot П \cdot 12}{100},$$

где П — депозитный процент в месяц, %;

12 — количество месяцев в году.

Общая прибыль предприятия является объектом распределения. Под ее распределением понимается направление прибыли в бюджет и ее целевое использование на предприятии. Законодательно распределение прибыли регулируется в той ее части, которая поступает в бюджет в виде налогов и других обязательных платежей. Направления расходования прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, определяются решением компетентного органа, управляющего финансами на предприятии, например, общим собранием акционеров.

При распределении прибыли рекомендуется руководствоваться следующими принципами:

1) прибыль, полученная предприятием в результате производственно-хозяйственной деятельности, распределяется между государством и предприятием;

2) прибыль для государства поступает в бюджет в виде налогов и сборов. Состав налогов, ставки, порядок исчисления, сроки взносов в бюджет устанавливаются законодательством;

3) прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, в первую очередь направляется на накопления, которые обеспечат его дальнейшее развитие, во вторую — на потребление и финансирование других расходов.

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

Обычно, в соответствии с уставом предприятия образуются фонды накопления и потребления, а также резервные фонды, пред-

назначенные для финансирования непредвиденных расходов и обеспечения финансовой устойчивости предприятия.

Средства каждого фонда имеют строго целевое назначение. Их использование происходит на основании смет расходов, которые разрабатываются финансовой службой предприятия и утверждаются компетентным органом. В течение года в связи с производственной необходимостью размер и состав фондов, конкретные статьи затрат могут изменяться.

Средства фонда накопления предназначены для финансирования расходов, связанных с научно-техническим и социальным развитием предприятия. Это расходы на научно-исследовательские, проектные, конструкторские и технологические работы, финансирование разработки и освоения новых видов продукции и технологических процессов, затраты по совершенствованию технологии и организации производства, модернизации оборудования; затраты, связанные с технологическим перевооружением и реконструкцией действующего производства, расширением предприятий. В эту же группу расходов включаются расходы по погашению долгосрочных ссуд банков и процентов по ним. Здесь же планируются затраты на проведение природоохранных мероприятий, взносы вкладов предприятия в создание уставного капитала других предприятий; средства, перечисляемые ассоциациями, концернами, в состав которых входит предприятие.

По фонду потребления предусматриваются следующие виды расходов: единовременные поощрения отличившимся работникам за выполнение особо важных производственных заданий; оказание единовременной помощи; строительство и капитальный ремонт жилых домов, детских садов; дотации на питание в столовых, в детском саду, оздоровительном лагере для школьников; улучшение культурно-бытового обслуживания работников и другие мероприятия социальной направленности.

Контрольные вопросы по теме 13

1. Дайте определение понятию «доход предприятия».
2. На какие группы подразделяются доходы предприятия?

3. Что является доходом по видам деятельности предприятия?
4. Порядок распределения выручки от реализации продукции.
5. Назовите примерный состав внереализационных доходов и расходов предприятия.
6. Чем отличаются денежные поступления от доходов организации?
7. Приведите модель расчета выручки от реализации продукции.
8. Что относится к доходам предприятия?
9. Состав денежных поступлений предприятия.
10. Чем характеризуется оптимальная финансовая структура предприятия?

Тема 14. ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИИ

- 14.1. Экономическая сущность финансового планирования.
- 14.2. Содержание финансового планирования.
- 14.3. Перспективное финансовое планирование.
- 14.4. Текущее финансовое планирование.
- 14.5. Бюджетное планирование.

14.1. Экономическая сущность финансового планирования

Финансовое планирование представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и показателей по обеспечению развития предприятия необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности ее финансовой деятельности в заданном периоде.

Задачи финансового планирования заключаются в:

- обеспечении необходимыми финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия;
- определении путей эффективного вложения капитала, оценке степени его рационального использования;
- выявлении внутрихозяйственных резервов увеличения прибыли за счет экономного использования денежных средств;
- установлении рациональных финансовых отношений с бюджетом, обслуживающими банками и контрагентами;
- соблюдении интересов акционеров и других инвесторов.

Рыночная экономика требует от предприятий качественно иного финансового планирования, так как за все негативные последствия и просчеты разрабатываемых планов ответственность несут сами организации, у которых ухудшается финансовое состояние. Однако в современных экономических условиях действуют факторы, ограничивающие его использование. Сказывается высокая степень не-

определенности на белорусском рынке, связанная с продолжающимися изменениями во всех сферах общественной жизни; отсутствие нормативно-правовой базы в сфере внутрифирменного планирования; ограниченные финансовые возможности для осуществления серьезных финансовых разработок; отсутствие финансовых подразделений и специалистов.

Значение финансового планирования для предприятия состоит в том, что оно воплощает выработанные стратегические цели в форму конкретных финансовых показателей; предоставляет возможности определения жизнеспособности финансовых проектов; служит инструментом получения внешнего финансирования.

Финансовое планирование на предприятии включает в себя три подсистемы: перспективное, текущее и оперативное планирование. Каждой из них присущи определенные формы разрабатываемых финансовых планов и периоды, на которые эти планы составляются. Так, перспективное планирование ориентировано на 3-5 лет. Формами финансовых планов являются прогноз о прибылях и убытках; прогноз движения денежных средств; прогноз бухгалтерского баланса предприятия.

Текущее финансовое планирование охватывает период в один год. Формами разрабатываемых финансовых планов являются баланс доходов и расходов по операционной и инвестиционной деятельности; план поступления и расходования денежных средств; баланс доходов и расходов.

Оперативное финансовое планирование охватывает: декаду, месяц и квартал. Его основными формами являются платежный календарь и кассовый план.

Все подсистемы финансового планирования находятся во взаимосвязи и осуществляются в определенной последовательности. Исходный этап планирования — прогнозирование основных направлений финансовой деятельности, осуществляемое в процессе перспективного планирования, которое определяет задачи и параметры текущего финансового планирования. В свою очередь, база для разработки оперативных финансовых планов формируется на стадии текущего финансового планирования.

14.2. Содержание финансового планирования

Финансовое планирование на предприятии включает семь этапов:

- 1) анализ финансовой ситуации;
- 2) разработка общей финансовой стратегии предприятия;
- 3) составление текущих финансовых планов;
- 4) корректировка, увязка и конкретизация финансового плана;
- 5) осуществление оперативного финансового планирования;
- 6) выполнение финансового плана;
- 7) анализ и контроль выполнения финансового плана.

На первом этапе анализируются финансовые показатели деятельности предприятия за предыдущий период на основе бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств. Основное внимание уделяется таким показателям, как объем реализации, затраты, размер полученной прибыли, налоги. Проведенный анализ дает возможность оценить финансовые результаты деятельности предприятия и определить проблемы, стоящие перед ним.

Второй этап — это разработка финансовой стратегии и финансовой политики по основным направлениям финансовой деятельности предприятия. На этом этапе составляются основные прогнозные документы, которые относятся к перспективным финансовым планам и включаются в структуру бизнес-плана в том случае, если он разрабатывается.

В процессе осуществления третьего этапа уточняются и конкретизируются основные показатели прогнозных финансовых документов путем составления текущих финансовых планов.

На четвертом этапе происходит сопоставление показателей финансовых планов с производственными, капитальными, инвестиционными и другими планами и программами, разрабатываемыми предприятием.

Пятый этап — это осуществление оперативного финансового планирования путем разработки оперативных финансовых планов.

Шестой этап предусматривает осуществление текущей производственной, коммерческой и финансовой деятельности, определяющей конечные финансовые результаты работы предприятия.

Завершается процесс финансового планирования на предприятии анализом и контролем выполнения финансовых планов. Данный этап заключается в определении фактических конечных финансовых результатов деятельности предприятия, сопоставлении с запланированными показателями, выявлении причин и следствий отклонений, в разработке мер по устранению негативных явлений.

14.3. Перспективное финансовое планирование

Перспективное планирование в современных условиях охватывает период от одного до трех лет. Однако такой временной интервал носит условный характер, поскольку зависит от экономической ситуации в стране и на предприятии, возможности прогнозирования объемов финансовых ресурсов и направлений их использования.

Перспективное финансовое планирование включает разработку финансовой стратегии предприятия и прогнозирование финансовой деятельности.

Финансовая стратегия представляет собой определение долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия и выбор наиболее эффективных способов и путей их достижения.

Процесс формирования финансовой стратегии включает в себя: определение периода реализации стратегии, анализ факторов финансовой среды деятельности предприятия, формирование стратегических целей, разработку финансовой политики предприятия, системы мероприятий по обеспечению реализации финансовой стратегии, оценку разработанной финансовой стратегии.

На основе финансовой стратегии формируется финансовая политика предприятия по конкретным направлениям финансовой деятельности: налоговой, амортизационной, дивидендной, эмиссионной и т. п.

В результате разработки системы мероприятий, обеспечивающих реализацию финансовой стратегии, на предприятии формируются центры ответственности, определяются права, обязанности и меры ответственности их руководителей за результаты реализации финансовой стратегии предприятия.

Заключительный этап разработки финансовой стратегии предприятия — оценка эффективности разработанной стратегии, которая осуществляется по нескольким параметрам:

1. Оценивается, насколько разработанная финансовая стратегия согласовывается с общей стратегией предприятия, выявляется степень согласованности целей, направлений и этапов реализации этих стратегий.

2. Оценивается согласованность финансовой стратегии предприятия с прогнозируемыми изменениями во внешней предпринимательской среде.

3. Оценивается реализуемость разработанной финансовой стратегии, т.е. рассматриваются возможности предприятия в формировании собственных и привлеченных внешних финансовых ресурсов.

4. Оценивается результативность финансовой стратегии. Такая оценка может быть основана на прогнозных расчетах различных финансовых показателей, а также на прогнозе динамики нефинансовых результатов реализации разработанной стратегии, таких, как рост деловой репутации, повышение уровня управляемости финансовой деятельностью его структурных подразделений.

Прогнозирование состоит в изучении возможного финансового состояния предприятия на определенную перспективу. Основой прогнозирования служит обобщение и анализ имеющейся информации с последующим моделированием возможных вариантов развития ситуаций и финансовых показателей.

14.4. Текущее финансовое планирование

Текущее финансовое планирование заключается в разработке конкретных видов текущих финансовых планов, которые дают возможность предприятию определить на предстоящий год все источники финансового развития, сформировать структуру его доходов и затрат, обеспечить постоянную платежеспособность, а также определить структуру активов и капитала предприятия на конец планируемого периода.

Теоретически должны разрабатываться три основных документа: план движения денежных средств; план отчета о прибылях и убытках; план бухгалтерского баланса.

Основная цель разработки этих документов — оценка финансового положения предприятия на конец планируемого года. Текущий финансовый план составляется на период, равный одному году, с разбивкой по кварталам. Для его разработки используются следующие данные:

- финансовая стратегия предприятия;
- результаты финансового анализа за предшествующий период;
- планируемые объемы производства и реализации продукции, а также другие экономические показатели операционной деятельности предприятия;
- система разработанных на предприятии норм и нормативов затрат отдельных ресурсов, средних ставок кредитного и депозитного процентов на финансовом рынке и т. п.

Практически текущее финансовое планирование ограничивается составлением финансового плана предприятия, который представляет баланс доходов и расходов предприятия в планируемом периоде. Финансовый план состоит из четырех разделов, в которых отражены:

- доходы и поступления средств;
- расходы и отчисления на собственные нужды предприятия;
- взаимоотношения с государственным бюджетом по платежам в бюджет и по ассигнованиям из бюджета.

Доходная часть финансового плана обязательно должна быть равна его расходной части. При дефиците средств в финансовом плане должны быть заполнены источники покрытия этого дефицита, при профиците в расходной части должно быть определено направление использования этих средств.

Непосредственному составлению финансового плана предшествуют расчеты доходов и поступлений средств, направления их расходования. Расчеты выполняются по установленным методикам на основе информации структурных подразделений: бухгалтерии, планового отдела, отдела снабжения и сбыта, отдела капитального

строительства, а также макроэкономических показателей развития экономики страны, норм и нормативов.

Технология составления финансового плана предполагает выполнение расчета, составление шахматки, где расходы и доходы предприятия увязываются между собой, заполнения бланка финансового плана, его проверки, а также расчет потребности в краткосрочном кредите.

Назначение платежного календаря заключается в управлении денежными потоками предприятия, маневрировании собственными и заемными денежными ресурсами и обеспечении нормальной работы предприятия, финансирования необходимых производственных затрат.

Период планирования (неделя, декада, месяц, квартал) определяется предприятием самостоятельно с учетом экономической целесообразности.

Платежный календарь составляется в произвольной форме. В нем все источники поступлений денежных средств должны быть увязаны с расходами предприятия. План состоит из двух разделов: «Расходы» и «Поступления средств». В первом разделе указываются все предстоящие расходы и платежи; во втором — планируемые источники покрытия. Если планируемые расходы превышают ожидаемое поступление средств, то в платежном календаре отражается недостаток денежных средств. В этом случае должны быть приняты меры по изысканию дополнительных источников средств или переносу части первоочередных расходов на следующий календарный период. Решения принимаются заблаговременно и оперативно.

Особенность платежного календаря как финансового плана состоит в том, что он отражает реальное движение финансовых ресурсов на предстоящий период, позволяет регулировать доходы и расходы предприятия, обеспечивать устойчивое финансовое положение в планируемом периоде.

Информационной базой платежного календаря являются план реализации продукции, смета затрат на производство, план капитальных вложений, выписки по счетам предприятия и приложения к ним, договора, внутренние прогнозы, график выплаты заработной платы, установленные сроки платежей для финансовых обязательств и другие документы, подтверждающие реальное движение денег.

На предприятиях наряду с платежным календарем может составляться и налоговый календарь, в котором отражаются сведения о том, когда и какие налоги должно платить предприятие. Это позволяет избежать просрочек в платежах. Отдельные предприятия разрабатывают платежный календарь по расчетам с поставщиками, по обслуживанию долга и т. п.

Кассовый план — это план оборота наличных денежных средств, отражающий поступление и выплаты денег через кассу предприятия. Он необходим для контроля за поступлением и расходованием наличных средств, своевременным выполнением обязательств предприятия перед работниками и партнерами. Кассовый план предприятия нужен для составления сводного кассового плана по обслуживанию своих клиентов в установленные сроки. Исходные данные для составления кассового плана следующие:

- предполагаемые выплаты по фонду заработной платы и фонду потребления в части денежных средств;
- сведения о продаже материальных ресурсов или продукции работникам предприятия;
- сведения о командировочных расходах;
- о прочих поступлениях и выплатах наличными деньгами.

14.5. Бюджетное планирование

В целях экономии финансовых ресурсов, контроля за себестоимостью продукции, повышения точности планируемых финансовых показателей на предприятиях начинает применяться система бюджетного планирования деятельности структурных подразделений и всего предприятия.

Основные преимущества внедрения принципов бюджетного планирования:

- ежемесячное планирование бюджетов структурных подразделений дает более точные показатели размеров и структуры затрат, чем система бухгалтерского учета и финансовой отчетности, и, соответственно, более точный планируемый размер прибыли;
- в рамках утверждаемых месячных бюджетов структурным подразделениям предоставляется большая самостоятельность

в расходах, что повышает заинтересованность работников в выполнении плановых заданий;

- бюджетное планирование позволяет осуществлять режим экономии финансовых ресурсов предприятия.

Применяемые в системе финансового планирования бюджеты классифицируются по ряду признаков. По ширине номенклатуры затрат выделяют бюджеты функциональные и комплексные. *Функциональный* бюджет разрабатывается по одной, реже по двум статьям затрат. Например, бюджет оплаты труда, бюджет амортизации. *Комплексный* бюджет разрабатывается по широкой номенклатуре затрат. Например, бюджет административно управленческих расходов.

По методам разработки различают стабильный и гибкий бюджеты. *Стабильный* бюджет не меняется в зависимости от изменения объемов деятельности предприятия. Например, бюджет расходов по обеспечению охраны предприятия. *Гибкий* бюджет предусматривает планирование текущих или капитальных затрат не в твердо фиксируемых суммах, а в виде норматива расходов, которые взаимосвязаны с объемными показателями деятельности предприятия (объем выпуска или реализации продукции, объем строительно-монтажных работ и др.).

Целесообразно создавать сквозную систему бюджетов, состоящую из следующих функциональных бюджетов: фонда оплаты труда, материальных затрат, потребления электроэнергии, амортизации, прочих расходов, погашения кредитов, налогового бюджета.

Бюджетное планирование предполагает выделение центров ответственности. Принято выделять четыре типа центров ответственности:

1. Затратообразующий центр. На предприятии это подразделение работает по утвержденной смете расходов. Для подразделения подобного типа трудно оценить доходы, поэтому внимание концентрируется на затратах. В качестве примера можно привести университетскую кафедру. Ее руководство имеет право определять направления использования выделяемых средств (покупка компьютера, направление сотрудников на научные конференции и т. п.).

2. Доходообразующий центр — подразделение, руководство которого несет ответственность за генерирование доходов. Например, отдел сбыта крупного предприятия, региональный центр продаж.

3. Прибылеобразующий центр — подразделение, в котором в качестве основного критерия выступает прибыль или рентабельность продаж. Чаще всего в их роли выступают самостоятельные подразделения крупной фирмы: дочерние и зависимые компании, технологически самостоятельные производства, обособляемые в рамках диверсификации производственной деятельности и т. п. В принципе, к прибылеобразующим могут относиться и внутренние подразделения предприятия в том случае, если они используют политику трансфертных внутренних цен, когда продукция, находящаяся на различных стадиях обработки, не передается от одного подразделения другому, а «продается» по внутренним ценам.

4. Инвестиционно-развивающий центр — подразделение, руководство которого не только ответственно за организацию рентабельной работы, но и наделено полномочиями осуществлять инвестиции в соответствии с установленными критериями. Например, если ожидаемая норма прибыли не ниже установленной границы. В качестве системообразующего критерия здесь чаще всего выступает показатель рентабельности инвестиций; кроме того, могут налагаться ограничения сверху на объем допустимых капиталовложений. Центр ответственности данного типа — наиболее общее по функциональным возможностям подразделение. Здесь больше и число субкритериев — затраты, доходы, прибыль, объем разрешенных инвестиций, показатели рентабельности и др.

Контрольные вопросы по теме 14

1. Дайте определение понятию «финансовое планирование».

2. В чем выражаются отличия финансового планирования от финансового прогнозирования?

3. Назовите принципы финансового планирования.

4. Укажите виды финансовых планов, которые могут разрабатывать организации в современных условиях.

5. Есть ли отличия в содержании платежного календаря и годового финансового плана?

6. В чем состоит значение стратегического финансового планирования?

7. Перечислите преимущества бюджетирования как нового направления финансового планирования.

8. Какие существуют принципы классификации бюджетов?

9. Центры ответственности, выделяемые в бюджетном планировании.

10. Раскройте содержание финансового планирования.

Тема 15. ОЦЕНКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

15.1. Понятие финансового состояния предприятия.

15.2. Показатели оценки финансового состояния предприятия

15.1. Понятие финансового состояния предприятия

Под финансовым состоянием понимается способность предприятия финансировать свою деятельность.

Финансовое состояние характеризует совокупность показателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов предприятия, а также состояние капитала в процессе кругооборота.

В результате снабженческой, производственной, сбытовой и финансовой деятельности происходит непрерывный процесс кругооборота капитала, изменяются структура активов и источников их формирования, наличие и потребность в финансовых ресурсах и капитале и, как следствие, финансовое состояние предприятия.

Внешним проявлением финансового состояния выступает платежеспособность. **Платежеспособность** — это способность субъекта хозяйствования своевременно и полностью выполнять свои платежные обязательства, вытекающие из торговых, кредитных и иных операций платежного характера. Иначе говоря, это возможность производить платежи по своим срочным обязательствам.

Финансовое состояние может быть устойчивым, неустойчивым и кризисным. Способность предприятия своевременно производить платежи, финансировать свою деятельность на расширенной основе, переносить непредвиденные трудности и поддерживать свою платежеспособность в неблагоприятных обстоятельствах свидетельствуют о его устойчивом финансовом состоянии, и наоборот.

Устойчивое финансовое положение предприятия является результатом управления всей совокупностью производственных и хозяйственных факторов, определяющих результаты деятельности предприятия. Это так называемые внутренние факторы.

Для обеспечения финансовой устойчивости предприятие должно обладать гибкой структурой капитала, уметь организовать его движение таким образом, чтобы обеспечить постоянное превышение доходов над расходами с целью сохранения платежеспособности и создания условий для саморазвития.

На финансовое состояние предприятия влияют и внешние факторы. Среди них — государственная политика в сфере налогов и финансирования расходов, процентная политика, государственная амортизационная политика, положение на рынке, в том числе финансовом, уровень безработицы и инфляции в стране и др. С этой точки зрения финансовая устойчивость предприятия — процесс противодействия негативным внешним обстоятельствам, его реакция на внешние воздействия.

С учетом изложенного, **финансовая устойчивость предприятия** — способность предприятия функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня риска.

Одним из критериев устойчивого (нормального) финансового состояния, гарантирующего платежеспособность предприятия, является соблюдение следующего равенства:

$$ЗЗ = СОС + ККЗ,$$

где ЗЗ — запасы и затраты, руб.;

СОС — собственные оборотные средства, руб.;

ККЗ — краткосрочные кредиты и займы, руб.

Оценка обеспеченности запасов и затрат соответствующими источниками их финансирования применяется в качестве обобщающего показателя финансовой устойчивости. Используя этот критерий, можно охарактеризовать неустойчивое и кризисное финансовое состояние.

При *неустойчивом финансовом состоянии* сохраняется возможность восстановления равновесия за счет увеличения источников собственных средств и тем самым собственных оборотных средств,

а также привлечения дополнительных заемных источников для пополнения оборотного капитала. При этом для покрытия запасов и затрат требуются не только собственные оборотные средства, краткосрочные кредиты и займы, но и дополнительные источники, ослабляющие финансовую напряженность. К последним источникам можно отнести временно свободные средства фондов потребления, резерв предстоящих расходов и платежей, дооценку запасов, финансовую помощь от государства и других субъектов хозяйствования.

Если же для финансирования запасов и затрат перечисленных источников недостаточно, и предприятие использует задолженность кредиторам (бюджету, поставщикам, целевым бюджетным и не бюджетным фондам), то это можно оценивать как *кризисное состояние*. Неудовлетворительное финансовое состояние, как правило, характеризуется неэффективным размещением средств, их иммобилизацией, плохой платежной дисциплиной, наличием просроченной задолженности по обязательствам.

Для рыночной экономики важна стабильность. Поэтому в современных условиях актуальное значение приобретает серьезная аналитическая финансовая работа на предприятии.

Цель изучения финансового состояния предприятия состоит в изыскании дополнительных денежных средств для наиболее рационального и экономного ведения хозяйственной деятельности. Устойчивое финансовое состояние является результатом умелого управления всем комплексом факторов, определяющих результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Существенная роль в решении этих вопросов принадлежит финансовому анализу. Анализ финансового положения — часть финансового анализа.

Оценка финансового состояния и платежеспособности предприятия в Республике Беларусь производится согласно Инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности, утвержденной Министерством финансов, Министерством экономики, Министерством статистики и анализа 14.05.2004 № 81/128/65 (в ред. от 08.05.2008).

Вопросы анализа и оценки финансового положения включают: анализ динамики валюты баланса, оценку платежеспособности

предприятия и ликвидности его баланса, анализ финансовых результатов. Они тесно связаны с анализом реализации продукции и ее себестоимости. Этот круг вопросов обусловлен тем, что на финансовое положение решающее влияние оказывает прибыль. В свою очередь, она зависит от объема продаж, себестоимости и цен, поэтому названные показатели являются взаимосвязанными и взаимообусловленными.

Основными источниками информации для анализа и оценки финансового состояния предприятия являются такие формы бухгалтерской отчетности, как баланс (форма 1) и отчет о прибылях и убытках (форма 2). Полезная информация содержится также в отчете о движении источников собственных средств (форма 3), отчете о движении денежных средств (форма 4), приложении к бухгалтерскому балансу (форма 5), отчете о целевом использовании полученных средств (форма 6).

Кроме того, используются пояснительная записка к годовому отчету и аудиторское заключение, формы статистической отчетности предприятия.

15.2. Показатели оценки финансового состояния предприятия

Для анализа и оценки финансового состояния предприятия применяется целая система показателей, характеризующих: наличие капитала и эффективность его использования; структуру пассивов предприятия, его финансовую независимость; структуру активов предприятия и степень производственного риска; структуру источников формирования оборотных активов; платежеспособность и ликвидность предприятия; риск банкротства; запас финансовой прочности.

В анализе финансового состояния в основном используют относительные показатели, так как они позволяют проводить сравнение с установленными нормативами прогнозирования возможного банкротства, общепринятыми критериями оценки риска, аналогичными показателями других предприятий данной отрасли, показателями прошлых периодов, что позволяет установить тенденции улучшения или ухудшения финансового состояния предприятия.

Финансовые показатели (коэффициенты), используемые в анализе и оценке финансового состояния предприятий, можно сгруппировать следующим образом:

- показатели структуры источников капитала и его финансовую устойчивость;
- показатели, характеризующие размещение капитала и эффективность его использования;
- показатели ликвидности;
- показатели прибыльности (рентабельности).

Следует иметь в виду, что полезность любого показателя (коэффициента) зависит от точности финансовой отчетности и получаемых на ее основе прогнозов. Финансовые коэффициенты — это исходная, а не конечная точка анализа. Их следует рассматривать как один из инструментов при проведении анализа. По одному коэффициенту нельзя судить о финансовом положении, их необходимо использовать в комплексе, системно.

Рассмотрим наиболее часто используемые показатели.

Показатели, характеризующие структуру капитала и его финансовую устойчивость

При расчете показателей следует иметь в виду, что в Республике Беларусь источниками собственного капитала (средств) предприятия по балансу являются: уставный фонд (капитала), резервный фонд, добавочный фонд и целевые финансирование и поступления, нераспределенная прибыль.

1.1 *Коэффициент автономии* (независимости, собственности) определяется на начало и на конец отчетного периода как отношение величины собственного капитала к величине валюты баланса:

$$k_{\text{авт}} = \frac{\text{СК}}{\text{К}},$$

где СК — собственный капитал предприятия, руб.;
К — итог (валюта) баланса, руб.

Коэффициент автономии отражает независимость предприятия от заемных источников средств. В США и странах Западной Европы желательным считается поддерживать этот коэффициент на высоком уровне — 0,6. Нормальным значением в мировой практике считается $k_{\text{авт}} = 0,5$. Более низкое значение коэффициента автономии может таить угрозу интересам собственников предприятия (в том числе владельцев акций), кредиторов, банков.

1.2 *Коэффициент финансовой напряженности (зависимости)* определяется на начало и конец отчетного периода как отношение величины заемного капитала к общей сумме капитала:

$$k_{\text{авт}} = \frac{3\text{К}}{\text{К}},$$

где 3К — сумма заемных средств, руб.

Коэффициент финансовой напряженности характеризует долю долга в общей сумме капитала. Его также можно рассчитать как разность между единицей и коэффициентом автономии. Если значение данного коэффициента не превышает 0,5, то это свидетельствует об устойчивом финансовом положении.

1.3 *Коэффициент финансовой неустойчивости (структуры капитала)* также рассчитывается на начало и конец отчетного периода как отношение величины заемного капитала к собственному:

$$k_{\text{ф.н}} = \frac{3\text{К}}{\text{СК}}.$$

Этот коэффициент называют также коэффициентом финансового риска (рычага). Он показывает, сколько заемных средств привлечено на 1 руб. собственных средств. Чем выше коэффициент финансовой неустойчивости, тем больше долговых обязательств предприятия, тем рискованнее сложившаяся ситуация. Считается, что этот коэффициент должен быть в пределах единицы, т. е. долги не должны превышать размер собственного капитала.

Весьма важным коэффициентом финансовой неустойчивости явля-

ется для оценки долгосрочной платежеспособности. Целью оценки является раннее выявление признаков банкротства. Чем выше значение коэффициента, тем больше средств требуется предприятию для уплаты процентов по кредитам и займам и погашения основного долга.

1.4 Коэффициент покрытия задолженности (финансирования, финансовой устойчивости) определяется как отношение величины собственного капитала к заемному:

$$k_{ф.у} = \frac{СК}{ЗК}.$$

Коэффициент показывает, насколько каждый рубль долга подкреплен собственными средствами. Считается, что значение коэффициента, равное 2 и больше, подтверждает устойчивое финансовое положение предприятия. Однако не исключены хозяйственные ситуации, когда при меньшем значении коэффициента предприятие может успешно работать. Значение $k_{ф.у} < 1$ может свидетельствовать о неплатежеспособности предприятия.

При определении соотношения собственных средств и заемных ($k_{ф.н}$; $k_{ф.у}$) следует учитывать, что в аналитических целях долгосрочные кредиты и займы могут приравниваться к источникам собственных средств.

1.5 Существенной характеристикой устойчивости финансового состояния является коэффициент маневренности. Он равен отношению собственных оборотных средств (капитала) к общей величине источников собственных средств:

$$k_{ман} = \frac{СОС}{СК}.$$

Коэффициент маневренности показывает, какая часть собственных средств предприятия находится в мобильной форме, позволяющей относительно свободно маневрировать этими средствами. Высокое значение коэффициента характеризуется положительно,

однако каких-либо устоявшихся нормативов значений показателя в практике нет.

1.6 Коэффициент обеспеченности запасов собственными оборотными средствами определяется на начало и на конец отчетного периода как отношение величины собственного оборотного капитала к величине запасов (материально-вещественных элементов оборотных средств):

$$k_{ман} = \frac{СОС}{ЗЗ}.$$

Показатели, характеризующие размещение капитала и его деловую активность

Активы предприятия и их структура исследуются как с точки зрения их участия в производстве, так и с позиции оценки их ликвидности.

Непосредственно в производственном цикле участвуют основные средства и нематериальные активы, запасы и затраты, денежные средства.

2.1. Соотношение монетарных активов (МА) и монетарных пассивов (МП). Монетарные активы не подлежат переоценке. К ним относятся денежные средства, депозиты, краткосрочные финансовые вложения, средства в расчетах. Монетарные пассивы включают кредиты банка, кредиторскую задолженность, авансы полученные и другие виды привлеченных средств.

Если $МП > МА$, это можно оценить положительно, так как обесценение долгов по причине инфляции способствует увеличению доходов предприятия. И наоборот, если $МА > МП$, то при росте цен и снижении покупательной способности денежной единицы предприятие несет финансовые потери из-за обесценивания монетарных активов.

2.2. Коэффициент накопления амортизации (износа) рассчитывается как отношение суммы износа основных средств и нематериальных активов к их первоначальной стоимости:

$$k_a = \frac{I_{\text{ОФ}} + I_{\text{НА}}}{P_{\text{ОФ}} + P_{\text{НА}}},$$

где $I_{\text{ОФ}}$, $I_{\text{НА}}$ — износ основных средств и нематериальных активов, руб.;

$P_{\text{ОФ}}$, $P_{\text{НА}}$ — первоначальная стоимость основных средств и нематериальных активов, руб.

Коэффициент накопления амортизации отражает интенсивность накопления средств для обновления основного капитала. Уровень этого коэффициента зависит от срока эксплуатации фондов. При оценке k_a следует установить, не является ли быстрый рост этого показателя результатом ускоренной амортизации.

2.3. *Фондоотдача* основных средств (нематериальных активов) определяется отношением суммы выручки за анализируемый период к средней стоимости основных фондов (нематериальных активов):

$$\Phi_{\text{отд}} = \frac{Вр}{ОС_{\text{ср}}},$$

где $Вр$ — сумма выручки (нетто) от реализации продукции, работ, услуг, руб.;

$ОС_{\text{ср}}$ — среднегодовая стоимость основных фондов, руб.

Среднегодовая стоимость фондов определяется с учетом их ввода в действие и выбытия. Рост фондоотдачи свидетельствует о повышении эффективности использования основных фондов.

2.4. *Показатели оборачиваемости оборотных средств* — коэффициент оборачиваемости, длительность одного оборота в днях, коэффициент загрузки оборотных средств. Они рассчитываются как в целом по оборотным средствам, так и по их видам (см. главу 5).

Период оборачиваемости (длительность одного оборота в днях) по отдельным видам оборотных средств можно рассчитать также следующим образом.

Период оборачиваемости капитала в производственных запасах ($P_{\text{об.з}}$) равен времени хранения их на складе от момента поступления до передачи в производство:

$$P_{\text{об.з}} = \frac{З_{\text{ср}} \cdot Д}{Ср},$$

где $З_{\text{ср}}$ — среднегодовая стоимость запасов, руб.;

$Ср$ — полная себестоимость реализованной продукции, руб.;

$Д$ — продолжительность расчетного периода, дни.

Период оборачиваемости капитала в готовой продукции ($P_{\text{об.гп}}$) равен времени хранения готовой продукции на складах с момента поступления до отгрузки покупателям:

$$P_{\text{об.гп}} = \frac{ГП_{\text{ср}} \cdot Д}{Ср},$$

где $ГП_{\text{ср}}$ — средние остатки готовой продукции, руб.

Незавершенное производство. Увеличение остатков может свидетельствовать, с одной стороны, о расширении производства, а с другой — о замедлении оборачиваемости капитала в связи с увеличением продолжительности производственного цикла ($P_{\text{об.нзн}}$):

$$P_{\text{об.нзн}} = \frac{НЗП_{\text{ср}} \cdot Д}{Ср},$$

где $НЗП_{\text{ср}}$ — средние остатки незавершенного производства, руб.

Период оборачиваемости дебиторской задолженности ($P_{\text{об.дз}}$) равен времени между отгрузкой товаров и получением за них наличных денег от покупателей:

$$P_{\text{об.дз}} = \frac{ДЗ_{\text{ср}} \cdot Д}{Вр},$$

где $ДЗ_{\text{ср}}$ — средние остатки задолженности по счетам дебиторов, руб.

2.5. Показателем, характеризующим *равновесие активов и пассивов баланса*, является *обеспеченность предприятия собственным*

оборотным капиталом (средствами). Этот показатель рассчитывают как отношение собственного оборотного капитала к общей сумме оборотного капитала (текущих активов).

Согласно официально принятому в Республике Беларусь порядку, доля собственных оборотных средств в текущих активах на промышленных и сельскохозяйственных предприятиях должна быть не ниже 30 %, в строительстве, организациях связи, материально-технического снабжения и сбыта — не менее 15 %, в торговле и общественном питании — не менее 10 %.

Показатели ликвидности

Коэффициенты ликвидности применяются для оценки степени финансового риска, присущего хозяйственной единице до и после осуществления проектов, крупных сделок.

Ликвидность баланса — это степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

3.1. *Коэффициент текущей (общей) ликвидности* определяется на начало и на конец отчетного периода как отношение текущих активов (мобильных средств) к величине текущих (краткосрочных) обязательств:

$$k_{т.л} = \frac{ТА}{ТП},$$

где ТА — размер текущих активов (оборотного капитала), руб.;

ТП — текущие пассивы (краткосрочные обязательства), руб.

Для коммерческого банка величина коэффициента текущей ликвидности показывает, насколько может уменьшиться стоимость текущих активов предприятия, прежде чем оно окажется не в состоянии покрыть свои текущие обязательства.

Нормальным значением для данного коэффициента традиционно считается 2 и выше. Однако если предприятие имеет высокую оборачиваемость запасов и у него нет проблем с кредиторами, приемлемым может быть более низкое значение коэффициента текущей ликвидности.

В Республике Беларусь при определении кредитоспособности с учетом коэффициентного анализа финансового положения банки ориентируются на нормативные значения коэффициента текущей ликвидности, дифференцированные по отраслям.

Следует иметь в виду, что $k_{т.л}$ как показатель степени риска может быть использован только в крайнем, критическом случае.

Он показывает платежные возможности предприятия, оцениваемые при условии не только своевременных расчетов с дебиторами и успешной реализации готовой продукции, но и продажи в случае нужды других элементов материальных оборотных средств. $k_{т.л}$ характеризует ожидаемую платежеспособность на период, равный средней продолжительности одного оборота всех оборотных средств.

3.2. *Коэффициент быстрой (промежуточной, оперативной, критической) ликвидности* рассчитывается на начало и на конец отчетного периода как отношение наиболее ликвидных и быстро реализуемых активов к величине текущих (краткосрочных) обязательств:

$$k_{б.л} = \frac{ДС + ДЗ}{ТП},$$

где ДС — наиболее ликвидные активы (денежные средства на счетах и краткосрочные ценные бумаги), руб.

Коэффициент промежуточной ликвидности характеризует ожидаемую платежеспособность предприятия на период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности. Теоретически нормальной границей этого показателя считается $k_{б.л} = 0,8..1,0$.

3.3. *Коэффициент абсолютной ликвидности* определяется на начало и на конец отчетного периода как отношение наиболее ликвидных активов (денежных средств и краткосрочных ценных бумаг) к величине краткосрочных обязательств:

$$k_{аб.л} = \frac{ДС}{ТП}.$$

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть краткосрочных обязательств предприятие может погасить в ближайшее время. Теоретически его нормальное значение $K_{абл} > 0,2...0,5$.

Показатели прибыльности (рентабельности)

Показатели прибыльности (рентабельности) являются относительными характеристиками финансовых результатов и эффективности деятельности предприятия.

4.1. *Рентабельность собственного капитала:*

$$R_{ск} = \frac{ЧП}{СК} \cdot 100\%,$$

где ЧП – чистая прибыль, руб.

4.2. *Рентабельность инвестиций:*

$$R_{ск} = \frac{ЧП}{СК + ДФО} \cdot 100\%,$$

где ДФО – долгосрочные финансовые обязательства, руб.

4.3. *Рентабельность инвестированного капитала (рентабельность активов):*

$$R_{ск} = \frac{ЧП}{К} \cdot 100\%,$$

где К – среднегодовая стоимость капитала предприятия, руб.

4.4. *Рентабельность продаж (реализации):*

$$R_p = \frac{Пр}{Вр} \cdot 100\%.$$

4.5 *Рентабельность реализуемой продукции:*

$$R_{пр} = \frac{Пр}{Ср} \cdot 100\%.$$

В практике предприятий могут использоваться и другие показатели рентабельности. Они рассчитываются с применением показателей балансовой или чистой прибыли, прибыли от реализации продукции (работ и услуг).

Контрольные вопросы по теме 15

1. Что понимается под финансовым состоянием предприятия (организации)?
2. Факторы, влияющие на финансовое состояние предприятия (организации).
3. Что понимается под финансовой устойчивостью предприятия (организации)?
4. Как определяется цель изучения финансового состояния предприятия (организации)?
5. Источники информации для анализа и оценки финансового состояния предприятия (организации).
6. Финансовые показатели, используемые в анализе и оценки финансового состояния предприятия (организации).
7. Приведите показатели, характеризующие структуру источников капитала.
8. Характеристика коэффициентов автономии.
9. Характеристика коэффициентов финансовой напряженности.
10. Характеристика финансовой неустойчивости.

РАЗДЕЛ 3. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Тема 16. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО ЗНАЧЕНИЕ В РАЗВИТИИ ЭКОНОМИКИ

- 16.1. Понятие финансового рынка.
- 16.2. Финансовые активы (инструменты).
- 16.3. Участники финансового рынка.
- 16.4. Теория эффективного финансового рынка.
- 16.5. Структура финансового рынка.
- 16.6. Конъюнктура финансового рынка.
- 16.7. Финансовые риски.

16.1. Понятие финансового рынка

Финансовый рынок — это система экономических отношений, связанных с выпуском и обращением финансовых активов.

Процесс аккумулирования и размещения финансовых ресурсов, осуществляемый финансовой системой, непосредственно связан с функционированием финансовых рынков. Финансовый рынок является рынком, на котором продаются и покупаются финансовые активы: деньги, ценные бумаги, драгоценные металлы, объекты недвижимости и др. Финансовый актив – это товар финансового рынка. Задачей финансовых рынков является организация торговли финансовыми ресурсами и обязательствами, которые предоставляются в пользование на время или навсегда.

Существование финансового рынка позволяет эффективно аккумулировать денежные средства хозяйствующих субъектов и населения. Через механизм финансового рынка осуществляется аккумулирование и размещение временно свободного денежного капитала.

Таким образом, финансовый рынок — это механизм перераспределения капитала между эмитентами и инвесторами, кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал.

На мировом рынке существуют две основные модели организации финансового рынка. Одна из них предусматривает господство на рынке коммерческих банков (Германия, Япония, Франция). Другая предполагает активную роль и банковских учреждений, и небанковских финансово-кредитных институтов (США, Великобритания).

Финансовые рынки выполняют мобилизационную, воспроизводственную, распределительную, организационную, информационную и регулирующие функции (рис. 9).



Рис. 9. Функции финансовых рынков

Мобилизационная функция заключается в сборе субъектами хозяйствования через продажу ценных бумаг временно свободных денежных ресурсов других субъектов хозяйствования и населения, с целью использования их для развития деятельности, а также удовлетворения личных потребностей.

Воспроизводственная функция заключается в обеспечении финансирования воспроизводственного процесса через продажу финансовых активов.

Распределительная функция способствует переливу капитала между отраслями, организациями и его концентрации в наиболее рентабельных сферах экономики, чем повышает эффективность экономики в целом. Также финансовые рынки предоставляют возможность сохранить финансовые ресурсы от инфляции и получить дополнительный доход.

Организационная функция финансовых рынков заключается в организации процесса доведения финансовых активов до потребителей (покупателей, вкладчиков). Для этого создается сеть различных финансовых институтов (банков, бирж, брокерских контор, инвестиционных фондов и т. п.). При помощи этой функции осуществляется взаимодействие покупателей и продавцов финансовых активов, в результате формируются цены на финансовые активы, которые уравнивают спрос и предложение на них. Финансовые рынки разрабатывают механизмы выкупа у инвесторов принадлежащих им финансовых активов, тем самым повышая их ликвидность, а также уменьшают информационные расходы и расходы на проведение финансовых операций.

Информационная состоит в том, что ситуация на финансовом рынке сообщает инвесторам информацию об экономической конъюнктуре в стране и дает им ориентиры для эффективного вложения своих капиталов.

Содержанием **регулирующей** функции является создание финансовым рынком условий для непрерывного движения денег в процессе совершения различных платежей и регулирования объема денежной массы в обращении. Через данную функцию осуществляется реализация на финансовом рынке финансовой политики государства.

Все функции тесно связаны между собой. Функционирование капитала в финансовой форме способствует формированию эффективной и рациональной экономики, поскольку он стимулирует мобилизацию свободных денежных ресурсов в интересах производства и их распределение в соответствии с потребностями рынка.

Финансовый рынок представляет собой систему торговли финансовыми активами. Здесь происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала, где основную роль играют финансовые институты, регулирующие потоки денежно-кредитных ресурсов. Товаром выступают собственно деньги и ценные бумаги. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов.

16.2. Финансовые активы (инструменты)

Объектом отношений на финансовом рынке являются финансовые активы — денежно-кредитные ресурсы и ценные бумаги.

Финансовые активы (инструменты) — это специфические невещевые активы, которые обращаются на финансовом рынке и дают право их владельцам на получение денежного дохода в будущем.

С помощью финансовых активов осуществляется передача финансовых ресурсов от тех субъектов, которые имеют излишек средств, к тем, которые нуждаются в инвестициях.

Финансовые активы в зависимости от срока обращения на рынке бывают срочные и бессрочные.

Срочные финансовые активы имеют ограниченный срок обращения:

- ✓ краткосрочные — со сроком обращения до одного года;
- ✓ среднесрочные — от одного до четырех-пяти лет;
- ✓ долгосрочные — от пяти до десяти и больше лет;

Бессрочные финансовые активы имеют неограниченный срок обращения и заканчивают свое действие после ликвидации эмитента.

Финансовые активы в зависимости от характера отношений между эмитентом и инвестором делятся на инструменты собственности и инструменты займа.

Инструменты собственности — бессрочные финансовые активы, которые удостоверяют долевое участие их владельца в уставном фонде эмитента, т. е. характеризуют отношения совладения между инвестором и другими участниками. Инструменты собственности дают право владельцу на получение дохода в виде дивидендов, право на часть имущества эмитента при его ликвидации и т. п.

Инструменты займа — срочные финансовые активы, которые отражают отношения займа между эмитентом и инвестором, связанные с выплатой дохода за предоставленный эмитенту заем.

Также различают базовые и производные финансовые инструменты.

Базовые инструменты — ценные бумаги, процентные ставки, фондовые индексы, товарные ресурсы, драгоценные металлы, иностранная валюта и т. п.

Производные инструменты (деривативы) — финансовые инструменты, механизм выпуска и обращения которых связан с куплей-продажей базовых финансовых или материальных активов. Цены на производные финансовые инструменты устанавливаются в зависимости от цен на базовые инструменты.

Финансовые активы, в зависимости от механизма начисления дохода, делятся на инструменты с фиксированным доходом и инструменты с плавающим доходом.

Инструменты с фиксированным доходом — долговые обязательства с фиксированными процентными выплатами, а также привилегированные акции, по которым платится фиксированный дивиденд.

Инструменты с плавающим доходом — долговые обязательства с переменными процентными выплатами и простые акции, поскольку дивидендные выплаты за ними заведомо не определенные и зависят от размера прибыли, полученного акционерным обществом на протяжении отчетного периода.

Когда принимается решение относительно инвестирования средств, то участник рынка анализирует свойства финансового актива.

Любой финансовый актив обладает рядом свойств, который характеризует его положение на финансовом рынке. Характеристиками финансовых активов являются срок обращения, ликвидность, надежность, доходность, оборотность, делимость, рискованность, конвертируемость (рис. 10).

Срок обращения — промежуток времени с момента первой продажи и до момента конечного платежа или погашения обязательств по финансовому активу.

Ликвидность финансового актива оценивают по возможности и скорости его продажи на рынке. Ликвидность обычно оценивают по количеству совершаемых сделок (объему торгов) с финансовым активом и величине спреда (разнице между максимальными ценами заявок на покупку и минимальными ценами заявок на продажу). Чем больше сделок и меньше разница, тем больше ликвидность, так как малое количество ценных бумаг можно легко купить или продать без изменения текущих рыночных цен.

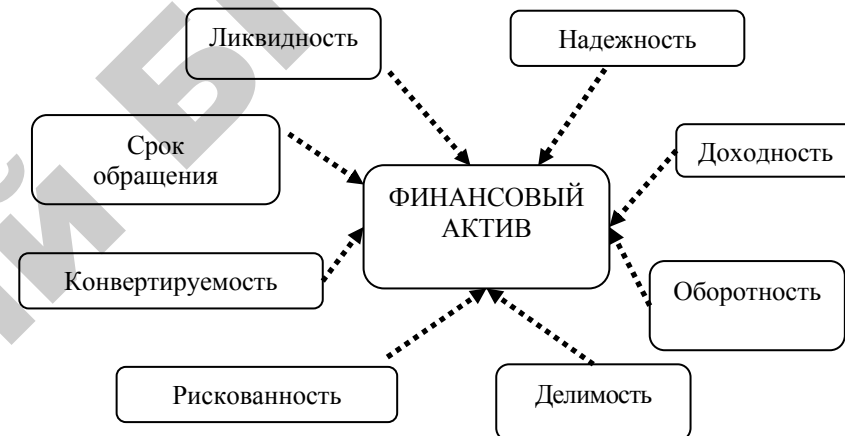


Рис. 10. Основные характеристики финансовых активов

Надежность — способность финансового актива сохранять свою рыночную стоимость при изменении конъюнктуры рынка.

Доходность — величина дохода от владения и продажи финансовых активов.

Оборотность — отображает размер расходов на приобретение определенного финансового актива и его продажу.

Делимость — минимальный объем актива, который можно купить или продать на рынке (например, пакет в 10 акций).

Рискованность — неопределенность, связанная со стоимостью финансового актива и расходами на его приобретение и предполагаемым доходом за период владения.

Конвертируемость — преобразование (обмен) одного финансового актива на другой (устанавливается в условиях выпуска).

16.3. Участники финансового рынка

Субъектами финансового рынка являются его участники. Основные участники финансового рынка: государство, эмитенты, инвесторы и финансовые посредники.

Эмитенты финансовых активов — лица, которые нуждаются в инвестициях и привлекают свободные финансовые ресурсы через выпуск и продажу финансовых активов.

Инвесторы (владельцы финансовых активов) — лица, которые вкладывают средства в деятельность других субъектов, покупая финансовые активы.

Каждый финансовый актив является активом инвестора и обязательством эмитента этого актива.

Финансовые посредники (профессиональные участники финансового рынка) — лица, которые обеспечивают перераспределение финансовых ресурсов среди инвесторов и эмитентов.

К финансовым посредникам также относят различные финансовые институты: финансовые учреждения депозитного типа, инвестиционные фонды и иные финансовые организации.

Учреждения депозитного типа — это сберегательные учреждения такие, как коммерческие банки, сберегательные институты, кредитные союзы и др.

Коммерческие банки, как правило, предлагают самый широкий спектр услуг по привлечению денежных средств от экономических субъектов и населения, а также по предоставлению различных займов и кредитов.

Сберегательные институты являются специализированными финансовыми институтами, основными источниками средств которых выступают сберегательные вклады и разнообразные срочные потребительские депозиты. Эти институты заимствуют денежные средства на короткие сроки с использованием текущих и сберегательных счетов, а затем ссужают их на длительный срок под обеспечение в виде недвижимости.

Кредитные союзы относятся к институтам взаимного кредитования. Они принимают вклады частных лиц и кредитуют членов союза на приемлемых для них условиях. Обязательства кредитных союзов формируются из сберегательных счетов и чековых счетов (паев). Свои средства кредитные союзы предоставляют членам союза в виде краткосрочных потребительских ссуд.

В развитых странах услугами учреждений депозитного типа пользуется значительная часть населения, так как выплату доходов по депозитным счетам, как правило, гарантируют страховые компании, надежность которых обеспечивает государство. Привлеченные депозитными учреждениями средства используются для выдачи банковских, потребительских и ипотечных кредитов.

Инвестиционные фонды выпускают ценные бумаги с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложения от имени фонда в другие финансовые активы, на банковские счета. Все риски, связанные с такими вложениями, в полном объеме относятся на счет акционеров фонда и погашаются за счет изменения текущей цены акций фонда.

Инвестиционный фонд может быть образован только в форме акционерного общества. Порядок проведения операций фондом, конкретные направления вложений мобилизованных им средств, условия совершения операций, ответственность учредителей и управляющих перед акционерами фонда, порядок исчисления активов фонда, приходящихся на одну выпущенную им акцию, и другие важные для акционеров вопросы содержатся в уставе фонда. Инвестиционный фонд не вправе направлять более 10 % своего капитала на приобретение ценных бумаг одного эмитента, а также приобретать более 25 % ценных бумаг одного эмитента.

Профессиональными участниками финансового рынка могут быть юридические лица любой формы собственности, осуществляющие одну или несколько видов профессиональной деятельности на финансовом рынке и получившие лицензию на эту деятельность.

На финансовом рынке могут осуществляться следующие виды профессиональной деятельности:

- посредническая деятельность;
- коммерческая деятельность;

- деятельность инвестиционного фонда;
- деятельность депозитария;
- доверительная (трастовая) деятельность;
- деятельность специализированного регистратора (независимого реестродержателя).

Посредническая деятельность — купля-продажа финансовых активов за счет и по поручению клиента. Различают брокерскую и дилерскую деятельность.

Брокерская деятельность — посредническая деятельность по совершению сделок с финансовыми активами за счет клиента в качестве поверенного или комиссионера.

Профессиональный участник финансового рынка, занимающийся брокерской деятельностью, называется финансовым брокером. Брокеры — это обычные посредники, которые «сводят» продавца и покупателя финансового актива и оформляют сделку. За свое посредничество брокеры получают комиссионные в виде процента от объема сделки. Размер комиссионного процента обычно уменьшается с увеличением объема сделки.

Дилерская деятельность — посредническая деятельность по совершению сделок с финансовыми активами от своего имени и за свой счет с правом одновременной покупки и продажи ценных бумаг.

Профессиональный участник финансового рынка, занимающийся дилерской деятельностью, называется финансовым дилером. Дилеры покупают ценные бумаги в собственность, а затем их перепродают.

Коммерческая деятельность — сделки по купле-продаже финансовых активов от своего имени и за свой счет с обязательством заключать сделки по объявляемым ценам покупки и продажи.

Деятельность депозитария — деятельность по учету, расчетам и хранению ценных бумаг, а также по расчетам, начислению и выплатам доходов по ценным бумагам. Депозитарий не может осуществлять посредническую и коммерческую деятельность по ценным бумагам эмитентов, которых он обслуживает.

Доверительная (трастовая) деятельность представляет собой управление переданными во владение и доверительное управление

ценными бумагами в интересах их владельца от имени доверителя и за вознаграждение.

Деятельность специализированного регистратора (независимого реестродержателя) включает выполнение функций держателя реестра акционеров, осуществляемая по договору с эмитентом акций.

16.4. Теория эффективного финансового рынка

Одной из проблем финансового рынка является оценка справедливой стоимости финансовых активов, так называемой «инвестиционной стоимости».

Инвестиционная стоимость — текущая стоимость ожидаемых доходов от финансового актива в будущем, оценка которого дана хорошо информированными и высококвалифицированными аналитиками.

Информация о финансовом активе отражается в его цене. На этом принципе строится теория эффективного финансового рынка.

Идеальный финансовый рынок обладает следующими свойствами:

- все инвесторы имеют бесплатный доступ к информации, в которой отражена абсолютно вся существующая информация, касающаяся финансовых активов;
- все инвесторы являются хорошими аналитиками;
- все инвесторы внимательно следят за ценами на финансовые активы и мгновенно реагируют на их изменения.

На идеальном рынке каждый финансовый актив всегда продается по справедливой стоимости и цена финансового актива является хорошей оценкой его инвестиционной стоимости. Вся информация о финансовом активе отражается в его цене. Действия участников рынка являются рациональными и все участники рынка едины в своих целевых установках. Это свойство является критерием эффективности финансового рынка.

Эффективный рынок (абсолютно эффективный рынок) — это такой рынок, на котором цена каждого финансового актива всегда совпадает с его инвестиционной стоимостью.

Рынок является эффективным в отношении какой-либо информации, если данная информация сразу отражается в цене финансо-

вого актива. Информацию о финансовых активах делят на три вида: прошлая, публичная и общая.

Прошлая информация о рынке включает историю динамики цен или курсов, объемов торгов, спроса, предложения и т. п.

Публичная информация — информация, опубликованная в доступных источниках. Она включает прошлое состояние рынка, содержание отчетов компаний, объявления о выплате дивидендов, макроэкономическую статистику, экономические и политические новости.

Общая информация включает как публичную, так и внутреннюю информацию, которая известна лишь узкому кругу лиц.

В зависимости от объема информации, которая сразу и полностью отражается в цене, принято выделять три формы эффективности финансового рынка (табл. 2):

- *слабая* — в стоимости финансовых активов отражена только прошлая информация;
- *средняя* — в стоимость финансовых активов включена публичная информация;
- *сильная* — в цене финансовых активов отражается общая информация.

Таблица 2.

Формы эффективности финансового рынка

Формы эффективности финансового рынка	Виды информации, отраженной в инвестиционной стоимости		
	прошлая	публичная	общая
слабая	+		
средняя	+	+	
сильная	+	+	+

16.5. Структура финансового рынка

Структура финансового рынка разнообразна и зависит от позиций, с которых рассматриваются финансовые сделки (табл. 3).

Классификация финансовых рынков

№ п.п.	Признак	Виды финансовых рынков
1.	По назначению привлекаемых на рынок средств	рынок денег (денежный рынок)
		рынок капиталов
2.	По объектам финансового рынка	рынок ценных бумаг
		валютный рынок
		кредитный рынок
3.	По условиям передачи финансовых ресурсов	рынок ссудного капитала
		рынок акционерного капитала
4.	По принципу возвратности	рынок долговых обязательств
		рынок собственности
5.	По форме организации	организованный
		неорганизованный (распределенный)
6.	По глобальности	международный
		национальный

По общепринятой практике терминологии и назначению привлекаемых на рынок средств различают рынок денег и рынок капиталов.

На *рынке денег (денежном рынке)* осуществляются операции по предоставлению и заимствованию денежных средств субъектов хозяйствования и населения на определенный срок. Денежный рынок обслуживает сферу обращения, капитал функционирует на нем как средство обращения и платежа.

На *рынке капиталов* производится инвестирование средств для обеспечения процесса расширенного воспроизводства.

Основные объекты финансового рынка (ценные бумаги, валюта, деньги) определяют следующую структуру финансового рынка: *рынок ценных бумаг; валютный и кредитный (денежный)*.

По условиям передачи финансовых ресурсов различают рынки *ссудного и акционерного* капитала.

По принципу возвратности различают рынок долговых обязательств и рынок собственности.

На рынке долговых обязательств денежные средства предоставляются в долг и на время. На *рынке собственности* покупается и продается право на получение дохода от вложенных денег. Покупатель, купивший такое право, становится совладельцем организации, продавшей это право.

По форме организации финансовые рынки делятся на *организованные* (биржи) и *распределенные* (уличная торговля). Современный распределенный рынок — это компьютеризированная сеть брокеров и дилеров.

По глобальности выделяют *международный и национальный* финансовые рынки. В свою очередь национальный рынок включает в себя рынки резидентов и нерезидентов.

16.6. Конъюнктура финансового рынка

Форма проявления *системы* факторов (условий), характеризующих состояние спроса, предложения, цен и конкуренции на финансовом рынке в целом, в отдельных его видах и сегментах называется *конъюнктурой рынка*.

Динамика конъюнктуры финансового рынка характеризуется постоянными колебаниями отдельных его элементов. Эти колебания носят разный характер, принимают различные формы и классифицируются по следующим основным признакам.

1. По масштабу колебаний конъюнктуры финансового рынка различают колебания конъюнктуры финансового рынка в целом, отдельных видов, сегментов и финансовых инструментов.

Колебания конъюнктуры финансового рынка *в целом* носят наиболее масштабный характер, определяемый действием макроэкономических факторов и существенным изменением форм государственного регулирования финансового рынка. Они происходят одновременно и однонаправленно на всех видах финансового рынка.

Колебания конъюнктуры *отдельных видов финансового рынка* происходят под воздействием макроэкономических факторов или существенных изменений форм государственного регулирования

конкретных видов рынков. В рамках отдельных периодов колебания конъюнктуры различных финансовых рынков могут носить разнонаправленный характер.

Колебания конъюнктуры *в отдельных сегментах финансового рынка* могут вызываться действием отдельных макро- и микроэкономических факторов и по направленности могут не соответствовать тенденциям развития конкретного вида финансового рынка.

Колебания конъюнктуры *по отдельным финансовым инструментам* определяются преимущественно действием микроэкономических факторов и, прежде всего, изменением финансового состояния продавцов этих инструментов (акционерных обществ, отдельных банков, страховых компаний и др.).

2. По стадиям конъюнктурного цикла выделяют подъем, бум, ослабление и спад конъюнктуры рынка.

Подъем конъюнктуры связан с повышением активности рыночных процессов в связи с оживлением экономики в целом. Проявление этого явления характеризуется ростом объема спроса на отдельные финансовые инструменты, повышением уровня цен (ставки процента) на них, возрастанием конкуренции на финансовом рынке. Финансовый рынок в период подъема конъюнктуры характеризуется как «бычий».

Конъюнктурный бум — резкое возрастание спроса на основные финансовые инструменты. Растут цены (ставки процента) на объекты инвестирования, повышаются доходы инвесторов, финансовых посредников и операторов финансового рынка. «Бычий рынок» в этот период достигает своего пика.

Ослабление конъюнктуры финансового рынка связано со снижением инвестиционной активности в связи с началом спада в экономике в целом, относительно высоким предложением различных финансовых инструментов при снижении спроса на них. Для этой стадии характерны сначала стабилизация, а затем — начало снижения цен на большинство финансовых инструментов. Фондовый рынок в этот период начинает формироваться как «медвежий».

Конъюнктурный спад на финансовом рынке является наиболее

неблагоприятным его периодом с позиций инвестиционной активности, объема продажи финансовых инструментов и уровня их доходности (кроме долговых ценных бумаг и депозитных вкладов). На этой стадии конъюнктуры финансового рынка существенно снижаются цены на объекты инвестирования, «медвежий рынок» достигает своего пика.

3. По продолжительности колебаний конъюнктуры различают сверхсрочные, краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные колебания.

Сверхсрочные колебания делятся от нескольких часов (в рамках одних биржевых торгов) до нескольких дней, вызываются действием случайных факторов, как правило, поступлением неверной информации и обычно непредсказуемы.

Продолжительность **краткосрочных колебаний** от нескольких дней до нескольких недель. Вызываются активной спекулятивной игрой отдельных участников рынка (игрой на повышение или игрой на понижение курсовой стоимости); реакцией на существенные изменения на зарубежных рынках; действием случайных факторов.

Среднесрочные колебания — от нескольких недель до нескольких месяцев. Их называют «рыночными волнами», они вызываются действием сезонных факторов.

Долгосрочные колебания — от нескольких месяцев до нескольких лет. Вызываются сменой фаз развития экономики страны в целом; изменением стадии конъюнктурного цикла; сменой стадий жизненного цикла ценных бумаг; кардинальным изменением государственного регулирования финансового рынка и др.

Характер всех форм колебаний конъюнктуры отражают различные индикаторы финансового рынка. Индикаторы финансового рынка представляют собой индексы динамики текущих рыночных цен, отражающие состояние конъюнктуры в разрезе отдельных его видов и сегментов.

Составной показатель изменения цен определенной группы финансовых активов называют биржевым (фондовым) индексом.

Как правило, абсолютные значения индексов не важны. Большее значение имеют изменения индекса с течением времени, поскольку они позволяют судить об общем направлении движения рынка даже в тех случаях, когда цены активов внутри «индексной корзины» изменяются в разных направлениях. В зависимости от выборки показателей, биржевой индекс может отражать поведение какой-то группы финансовых активов или рынка (сектора рынка) в целом.

Зачастую биржевые индексы являются основой одноименных производных финансовых инструментов, которые используются для инвестиционных и спекулятивных целей.

Наиболее широко система таких биржевых индексов представлена на фондовом рынке стран с развитой рыночной экономикой — США (индексы Доу-Джонса, Стэндард энд Пуэрз, Мудиз и др.), Великобритании (индекс Рейтера), Германии (индекс Франкфурт Альге-майне Цайтунг), Японии (индекс Никкей) и других. Наиболее популярным является индекс Доу-Джонса (промышленный). Он характеризует усредненный показатель динамики текущих курсов акций тридцати ведущих промышленных компаний США. Этот показатель является основным индикатором конъюнктуры фондового рынка США, на который ориентируются инвесторы многих стран.

16.7. Финансовые риски

Деятельность на финансовом рынке тесно связана с риском. Финансовый риск представляет собой непосредственно вероятность неполучения вложенных в финансовые активы денег. Причинами финансового риска являются инфляционные факторы, рост учетных ставок банка, снижение стоимости ценных бумаг и др.

Финансовые риски делятся на два вида: риски, связанные с покупательной способностью денег и риски, связанные с вложением капитала или инвестиционные риски (рис. 11).

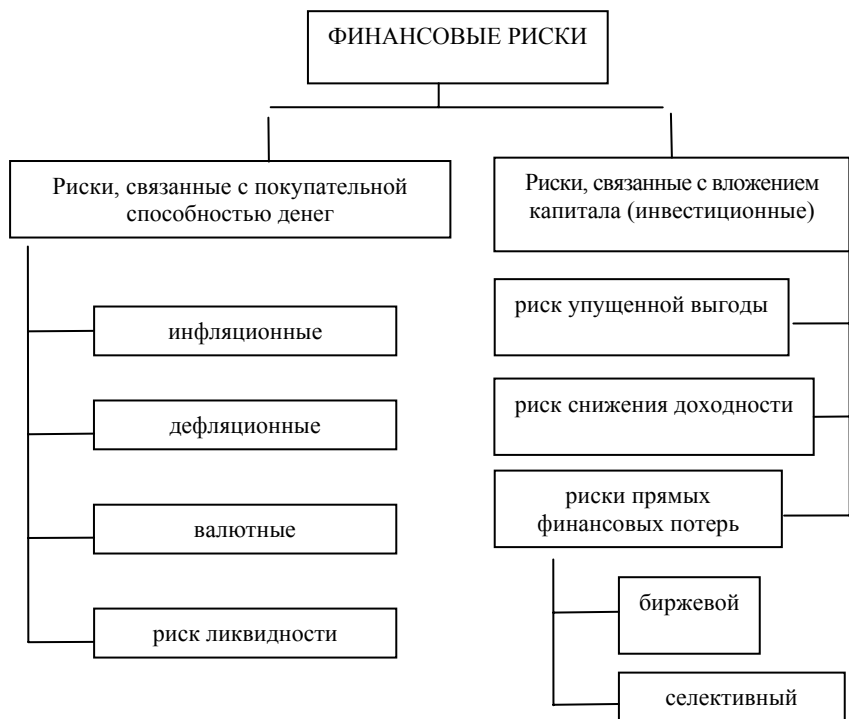


Рис. 11. Виды финансовых рисков

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся: инфляционные и дефляционные риски, валютные риски, риск ликвидности.

Инфляционный риск — это риск того, что при росте инфляции денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери.

Дефляционный риск — это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Риски ликвидности связан с потерями при реализации финансовых активов из-за изменения оценки их качества и (или) потребительской стоимости.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков: риск упущенной выгоды, риск снижения доходности и риск прямых финансовых потерь.

Риск упущенной выгоды характеризует риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхования, хеджирования, инвестирования т. п.).

Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по инвестициям, вкладам и кредитам.

К рискам прямых финансовых потерь относят биржевой и селективный риски.

Биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся: риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссионного вознаграждения брокерской фирмы и т. п.

Селективные риски — это риски неправильного выбора способа вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования, в сравнении с другими видами ценных бумаг, при формировании инвестиционного портфеля.

Контрольные вопросы по теме 16

1. Раскройте понятие «финансовый рынок».
2. Что такое финансовые активы (инструменты)?
3. Перечислите характеристики финансовых инструментов.

4. Назовите функции основных участников финансового рынка.
5. Теория эффективного финансового рынка.
6. Структура финансового рынка.
7. Что такое конъюнктура финансового рынка?
8. Назовите причины и виды финансовых рисков.
9. Что такое биржевой (фондовый) индекс?
10. Чем отличаются рынок денег и рынок капиталов?

Тема 17. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

- 17.1. Понятие рынка ценных бумаг.
- 17.2. Структура рынка ценных бумаг.
- 17.3. Фондовая биржа.
- 17.4. Виды биржевых сделок.
- 17.5. Рынок государственных ценных бумаг.

17.1. Понятие рынка ценных бумаг

В современной рыночной экономике рынок ценных бумаг занимает особое и весьма важное место. История рынка ценных бумаг насчитывает несколько веков. В 1592 году, в Антверпене был впервые обнародован список цен на ценные бумаги, продававшиеся на местной бирже. Этот год считается годом зарождения фондовых бирж как специальных организаций, занимающихся куплей-продажей ценных бумаг. Первая официальная биржа в России была открыта в Санкт-Петербурге в 1703 году и, хотя она длительное время была товарной, на ней велась торговля и фондовыми ценностями — векселями в иностранной валюте. К 1913 году в России насчитывалось уже около 70 фондовых бирж. В советский период имели хождение лишь облигации государственных внутренних займов, которые распределялись принудительно и не ходили в свободном обращении.

Рынок ценных бумаг — это совокупность экономических отношений, возникающих между различными экономическими субъектами по поводу мобилизации и размещения свободного капитала в процессе выпуска и обращения ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг является обособленной частью рынка ссудных капиталов. Вместе с рынком среднесрочных и долгосрочных банковских кредитов он образует финансовую часть рынка капиталов. Другое название рынка ценных бумаг — фондовый рынок. Это связано с тем, что ценные бумаги называются фондовыми активами.

Главным финансовым инструментом на рынке ценных бумаг служат различные ценные бумаги, как основные (акции, облигации, векселя и др.), так и производные (фьючерсы, опционы и др.).

Участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы, финансовые посредники и государство. Эмитенты выпускают ценные бумаги с целью привлечения необходимых им денежных средств. Инвесторы покупают ценные бумаги с целью получения дохода, имущественных и неимущественных прав. Финансовые посредники оказывают услуги эмитентам и инвесторам. Государство регулирует деятельность всех участников рынка.

Целью рынка ценных бумаг является аккумуляция финансовых ресурсов и обеспечение возможности их перераспределения путем совершения различными участниками рынка разнообразных операций с ценными бумагами, т. е. посредничество в движении временно свободных денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг.

Задачами рынка ценных бумаг являются:

- мобилизация временно свободных финансовых ресурсов для осуществления конкретных инвестиций;
- формирование рыночной инфраструктуры, отвечающей мировым стандартам;
- развитие вторичного рынка;
- активизация маркетинговых исследований;
- трансформация отношений собственности;
- совершенствование рыночного механизма и системы управления;
- обеспечение реального контроля над фондовым капиталом на основе государственного регулирования;
- уменьшение инвестиционного риска;
- формирование портфельных стратегий;
- развитие ценообразования;
- прогнозирование перспективных направлений развития.

Рынок ценных бумаг выполняет ряд функций, которые можно разделить на две группы: общерыночные и специфические функции (рис. 12).

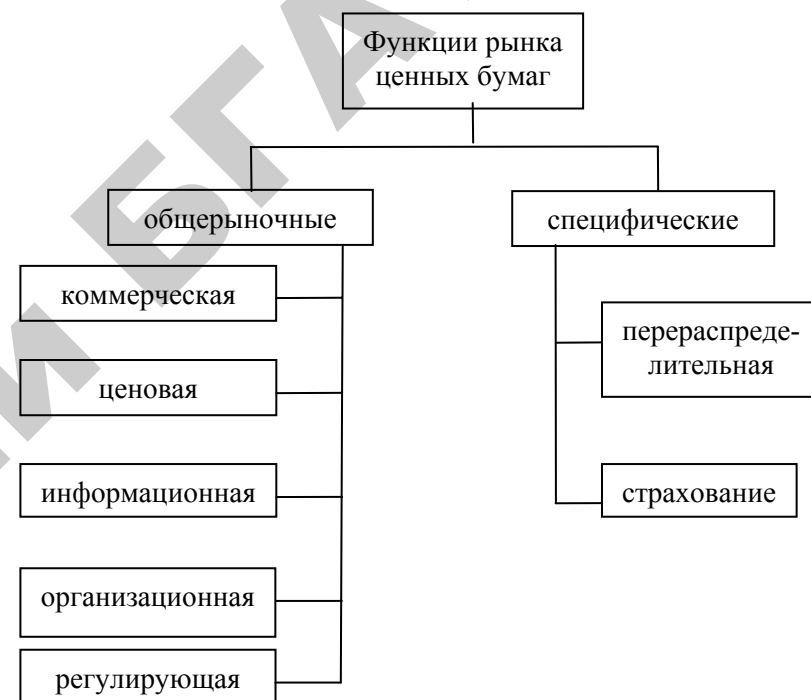


Рис. 12. Функции рынка ценных бумаг

Общерыночные функции присущи любому рынку и включают:

- *коммерческую функцию*, связанную с получением прибыли от операций на данном рынке;
- *ценовую функцию*, которая обеспечивает процесс формирования рыночных цен, их постоянное движение и т. д.;
- *информационную функцию*, на основе которой рынок производит и доводит до своих участников информацию об объектах торговли. Рынок ценных бумаг очень чутко реагирует на происхо-

дящие и предающиеся изменения в политической, социально-экономической, внешнеэкономической и других сферах жизни общества. В связи с этим обобщающие показатели состояния рынка ценных бумаг являются основными индикаторами, по которым судят о состоянии экономики страны. По более узким выборкам можно проанализировать изменение положения дел в отдельных регионах, отраслях, на конкретных предприятиях;

- *организационную функцию* – создание правил торговли и участия в ней, порядка разрешения споров между участниками, установлением приоритетов и образованием органов управления и контроля. Рынок ценных бумаг обеспечивает массовый характер инвестиционного процесса, позволяя любым лицам, имеющим свободные денежные средства, осуществлять инвестиции в производство путем приобретения ценных бумаг. Концентрация оборота ценных бумаг на фондовых биржах и/или у профессиональных посредников позволяет инвестору облегчить процедуру осуществления инвестиций;

- через *регулирующую функцию* рынок ценных бумаг исполняет роль регулятора инвестиционных потоков, обеспечивает оптимальную для общества структуру использования ресурсов. Рынок ценных бумаг является важным инструментом государственной финансовой политики, основным рычагом, через который реализуется данная функция, является рынок государственных ценных бумаг, посредством которой государство воздействует на денежную массу и, следовательно, на расширение или сокращение уровня ВВП

Специфические функции отличают фондовый рынок от остальных рынков, к ним можно отнести:

- *перераспределительную функцию*, которая обеспечивает перелив денежных средств между отраслями и сферами деятельности и финансирование дефицита бюджета. Именно через рынок ценных бумаг осуществляется перераспределение капиталов, обеспечивающее наибольшую рентабельность вложений. Курс акций на вторичном рынке, изменяясь под воздействием рыночного спроса и предложения, определяет цены первичного рынка, которые важны для производства;

- *функцию страхования* ценовых и финансовых рисков, которое осуществляется на основе хеджирования и приобретения нового класса производственных ценных бумаг: фьючерсных и опционных контрактов.

Эффективно работающий рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию: способствует перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивает их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях, одновременно отвлекая финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко определенных перспектив развития. Таким образом, рынок ценных бумаг является одним из немногих возможных финансовых каналов, по которым сбережения перетекают в инвестиции. В то же время рынок ценных бумаг предоставляет инвесторам возможность хранить и преумножать их сбережения.

17.2. Структура рынка ценных бумаг

По характеру движения ценных бумаг различают первичный и вторичный рынок.

Первичный рынок ценных бумаг — рынок, связанный с эмиссией и первичной реализацией ценных бумаг. На первичном рынке ценные бумаги *только продаются*. Первичный рынок способствует росту капитала и рациональному распределению источников нового инвестирования. Обязательные участники этого рынка — эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Назначение первичных рынков состоит в привлечении дополнительных финансовых ресурсов, необходимых для инвестиций в производство и для других целей.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное *раскрытие информации* для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами, публикация проспекта и итогов подлиски и т. д.

Механизм продажи (размещения ценных бумаг) на первичном рынке может быть:

- 1) путем частного или публичного объявления (размещения);
- 2) без посредников и через финансовых посредников;

Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

Публичное предложение — это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов. Соотношение между публичным предложением и частичным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов.

Сложный механизм эмиссии в условиях конкуренции, потребность в гарантированном размещении ценных бумаг требует не только больших расходов, но и профессиональных знаний, специализации, навыков. Поэтому эмитенты прибегают к услугам *андеррайтеров* — профессиональных посредников (банков, брокеров, инвестиционных компаний), организующих и гарантирующих размещение ценных бумаг на согласованных условиях за специальное вознаграждение.

Вторичный рынок — рынок, где обращаются ценные бумаги, прошедшие первичный рынок. Продажа ценной бумаги на вторичном рынке обеспечивает ей ликвидность. На вторичном рынке ценные бумаги *перепродаются*.

Вторичные финансовые рынки напоминают рынки «подержанных автомобилей», так как они позволяют получать деньги при продаже «бывших в употреблении» (т. е. эмитированных ранее) ценных бумаг с той разницей, что на вторичном рынке ценных бумаг цены на них, как правило, выше, чем цены на эти же ценные бумаги при первичном размещении.

Вторичные рынки ценных бумаг предназначены для перераспределения уже имеющихся ресурсов в соответствии с потребностями и возможностями участников рынка. Важнейшая черта вторичного рынка — его ликвидность, т. е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объе-

мы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и низких издержках на реализацию. На вторичном рынке операторами являются только инвесторы — те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлечения дохода.

Вторичный рынок ценных бумаг имеет важное значение для экономики: обеспечивает свободный обмен финансовыми средствами между хозяйственными субъектами. Благодаря существованию вторичных финансовых рынков увеличиваются объемы покупок инвесторами ценных бумаг на первичных рынках.

Без полнокровного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка. Создавая механизм для немедленной перепродажи бумаг, вторичный рынок усиливает к ним доверие со стороны вкладчиков, стимулирует их желание покупать новые фондовые ценности и тем самым способствует более полному аккумулярованию ресурсов общества в интересах производства, способствует переливу капитала в наиболее эффективные отрасли хозяйства.

При отсутствии вторичного рынка или его слабой организации последующая перепродажа ценных бумаг невозможна или затруднена, что отталкивает инвесторов от покупки ценных бумаг. В итоге многие, особенно новейшие, предприятия и начинания не получили бы необходимой финансовой поддержки.

В структуре вторичного рынка в зависимости от форм организации совершения сделок с ценными бумагами выделяют биржевой и внебиржевой рынки.

Биржевой рынок основан на торговле ценными бумагами на фондовых биржах, поэтому это всегда организованный рынок ценных бумаг, так как торговля на нем ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка. Торговлю на бирже осуществляют только ее члены, причем торговля может осуществляться только теми ценными бумагами, которые включены в котировочный список, т. е. прошли процедуру допуска ценных бумаг к продаже на бирже.

Не все ценные бумаги могут обращаться на бирже. На нее допускаются только ценные бумаги, которые отвечают определенным

требованиям. Каждая биржа разрабатывает свои требования к эмитентам, поэтому, в зависимости от их жесткости, ценные бумаги могут котироваться, т. е. обращаться на одной или нескольких биржах. Процедура включения ценной бумаги эмитента в котировочный список биржи называется *листингом*.

Внебиржевой рынок – это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Внебиржевой рынок ценных бумаг представляет собой систему крупных торговых площадок, осуществляющих торговлю многими видами ценных бумаг. Объемы операций, совершаемых во внебиржевой торговле, зачастую превышают объемы операций на фондовом рынке.

Внебиржевой рынок может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам. Неорганизованный внебиржевой рынок связан с куплей-продажей ценных бумаг любыми участниками рынка без соблюдения каких-либо правил.

Важнейшую роль в функционировании рынка ценных бумаг играет его инфраструктура, которая способствует заключению сделок и выполняет функции информационной поддержки эмитентов, инвесторов и профессиональных посредников.

К инфраструктуре рынка ценных бумаг относятся:

1) организаторы торговли – биржи и торговые системы, организующие проведение регулярных торгов по ценным бумагам;

2) системы расчетов и учета прав на ценные бумаги – клиринговые системы, регистраторы и депозитарии, обеспечивающие расчеты по заключенным сделкам, учет и перерегистрацию прав на ценные бумаги;

3) посредники на рынке ценных бумаг – дилеры и брокеры, оказывающие инвесторам услуги по заключению сделок на рынке;

4) информационно-аналитические системы поддержки инвестиций информационные и рейтинговые агентства, представляющие инвесторам полную информацию о состоянии эмитентов.

Инфраструктура рынка ценных бумаг Республики Беларусь включает:

✓ Комитет по ценным бумагам, основными задачами которого является контроль и надзор за рынком ценных бумаг, регистрация выпусков ценных бумаг и лицензирование профессиональной и биржевой деятельности;

✓ Национальный банк Республики Беларусь, осуществляющий размещение и погашение государственных ценных бумаг, выпуск, размещение и погашение ценных бумаг Национального банка, а также централизованный учет и хранение государственных ценных бумаг и ценных бумаг Национального банка;

✓ Министерство финансов, осуществляющее выпуск и размещение государственных ценных бумаг;

✓ Министерство экономики, которое владеет и распоряжается акциями, принадлежащими государству;

✓ ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», организующая торги ценными бумагами, проведение клиринга и расчетов, листинг;

✓ РУП «Республиканский центральный депозитарий» и 41 депозитарий второго уровня;

✓ более 4,5 тыс. эмитентов, порядка 1,5 млн. акционеров и 82 профессиональных участника рынка ценных бумаг, в том числе 26 банков.

17.3. Фондовая биржа

Сделки купли-продажи финансовых активов совершаются на биржах. Все биржи делятся на товарные, валютные и фондовые. С конца XIX – начала XX веков фондовые биржи стали важнейшими центрами национальной и международной жизни. Фондовая биржа — организованный рынок ценных бумаг.

Фондовая биржа — организация, созданная для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами, определения их курса (рыночной цены) и его публикации для ознакомления всех заинтересованных лиц, регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг.

В торговле на бирже принимают участие представители членов биржи, имеющие «место» на бирже, а также штатные работники биржи. Члены биржи или их представители могут выступать на бирже в качестве брокера или дилера. *Брокер* действует в качестве поверенного или комиссионера, т. е. он заключает сделку от имени клиента или от своего имени и за счет клиента. *Дилер* осуществляет куплю-продажу ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи с обязательством исполнения сделок по этим ценным бумагам по объявленным ценам. Основная функция дилера – поддержание фондового рынка путем формирования цен.

Брокер или дилер могут действовать в качестве *маркет-мейкера*, т. е. осуществлять поддержку постоянных котировок на покупку и продажу ценной бумаги в пределах минимального спреда (разницы между ценой покупки и ценой продажи).

Участником торгов также является *маклер*. Это, как правило, штатный работник биржи, который ведет торг и оформляет сделки. Маклер должен соблюдать устав биржи и правила торговли на бирже. Все заключенные с участием маклера сделки регистрируются в специальном журнале или с помощью компьютера. После биржевой сессии участникам сделки вручаются маклерские записки или компьютерные распечатки, в которых отмечаются наименование, количество и цена купленных или проданных ценных бумаг.

Фондовая биржа должна быть образована в форме открытого акционерного общества. Фондовая биржа может быть учреждена юридическими и (или) физическими лицами.

Условия учреждения биржи в Республике Беларусь следующие:

а) акционерное общество было зарегистрировано в соответствии с действующим законодательством и получило лицензию на право выполнения своих функций;

б) устав и правила биржи предусматривали членство для любого профессионального участника рынка ценных бумаг, обеспечивали соблюдение принципов справедливой конкуренции между участниками рынка, защиту инвесторов от возможных манипуляций и недобросовестности со стороны членов и служащих биржи;

в) члены биржи приняли утвержденные центральным органом, осуществляющим контроль и надзор за рынком ценных бумаг, единые требования к квалификации членов биржи, заключению и оформлению сделок, правилам учета и отчетности.

Операции на фондовой бирже могут осуществляться только ее членами.

Фондовая биржа самостоятельно вырабатывает и утверждает порядок совершения сделок в торговом зале, расчетов и учета по сделкам, различные правила и другие документы, связанные с деятельностью биржи.

Фондовая биржа формулирует и публикует правила допуска и котировки ценных бумаг на ее торгах. На торги могут быть допущены ценные бумаги только тех эмитентов, которые опубликовали годовой баланс (за исключением эмитентов, созданных на базе ранее действовавших предприятий).

Деятельность биржи прекращается, если общее собрание принимает решение о прекращении деятельности биржи без правопреемника и/или центральный орган, осуществляющий контроль и надзор за рынком ценных бумаг, отзывает выданную лицензию на деятельность биржи.

Таким образом, фондовая биржа — это лишь часть рынка ценных бумаг, четко организованная и строго регулируемая. Фондовые биржи могут быть полезным экономическим инструментом, позволяющим направлять частные сбережения на долгосрочное финансирование экономического роста. Биржевые оценки прибыльности капиталовложений могут служить ориентиром в процессе перераспределения инвестиционных ресурсов общества.

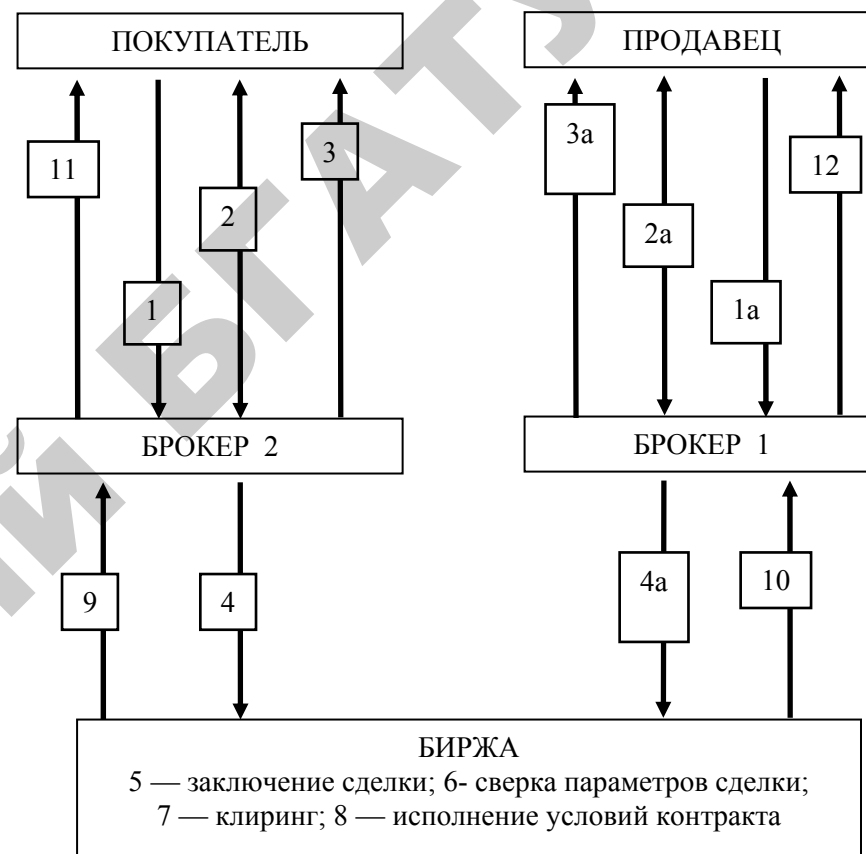
17.4. Виды биржевых сделок

Биржевая торговля характеризуется заключением на биржевых торгах договора купли-продажи. Схема проведения биржевой сделки приведена на рис. 13. Лицо, желающее продать финансовый актив, подает заявку на продажу товара в соответствии с правилами биржи. Лицо, желающее приобрести актив, подает заявку на покупку товара в соответствующее подразделение биржи. Эти заявки, подлежат регистрации на бирже уполномоченным лицом и включению в торговую систему биржи. При проведении сделки на любой бирже заключается биржевой контракт, в котором оговариваются сроки продажи актива, его цена и основные характеристики.

На каждой бирже процесс торговли ценными бумагами имеет свою специфику. Однако можно выделить два основных способа проведения биржевых торгов.

1. Открытые аукционные торги, когда происходит непрерывное сопоставление цен на покупку и цен на продажу. Продавец постепенно снижает цену, а покупатель постепенно ее повышает. Сделка совершается тогда, когда цены покупателя продавца сходятся.

2. Торговля по заказам. Суть этого метода заключается в том, что брокеры оставляют маклерам письменные заявки на покупку и продажу с указанием цены и количества ценных бумаг. Все заказы с указанием времени поступления заказа заносятся в маклерскую книгу. В определенный момент времени прием заказов прекращается, после чего маклер сопоставляет все принятые заказы на покупку и продажу и производит оформление сделок. В настоящее время торговля по заказам осуществляется с использованием современной электронной техники. В зависимости от механизма организации биржевой торговли сделки совершаются на основе переговоров или записок.



1 — заявка на покупку ценных бумаг; 1a — заявка на продажу ценных бумаг; 2 и 2a — заключение договора поручения (или договора комиссии); 3 — гарантия оплаты купленных ценных бумаг; 3a — передача ценных бумаг; 4 (4a) — введение на биржу заявки на покупку (продажу) ценных бумаг; 9, 11 — передача ценных бумаг; 10 — перечисление денежных средств; 12 — сообщение о перечислении денежных средств в банк продавца.

Рис. 13. Упрощенная схема организации торговли на фондовой бирже

Совершение сделок на бирже проходит четыре этапа:

- 1) само совершение сделки;
- 2) сверка параметров и заключение сделки;
- 3) клиринг (многосторонний клиринг);
- 4) исполнение сделки.

В биржевой практике различаются два главных типа сделок: кассовые (спотовые) и срочные сделки (рис. 14).



Рис. 14. Виды биржевых сделок

Кассовые сделки — обмен ценных бумаг на денежные средства в течение одного-двух рабочих дней. Кассовые сделки могут совершаться за наличный расчет в устной или письменной форме. Особенной быстротой и простотой оформления отличаются устные сделки. Они могут быть заключены непосредственно между продавцом и покупателем, но часто при содействии маклера, а на официальном рынке — исключительно при его содействии.

По правилам ряда фондовых бирж сделка за наличный расчет должна быть оформлена специальной записью договора в книгах биржи. Если сделка совершена непосредственно между продавцом и покупателем, запись обязан оформить продавец, а по сделке, заключенной при посредстве маклера, запись делает последний.

Существуют варианты кассовых сделок:

- *покупка в кредит* — покупка ценных бумаг с частичной оплатой заемными деньгами. Кредит на приобретение ценных бумаг может предоставить покупателю обслуживающий его брокер или коммерческий банк. Такие сделки целесообразны при росте курсовой стоимости, а их цель — извлечение дополнительной прибыли в случае превышения прироста курсовой стоимости над стоимостью кредита;
- *сделки без покрытия* — когда продают не собственные, а взятые займы акции. Эти сделки целесообразны в случае понижения курсовой стоимости, их цель — получение дополнительной прибыли;
- *арбитражные сделки* направлены на получение прибыли вследствие разницы курсовой стоимости на одни и те же ценные бумаги на разных биржах.

Срочные сделки — сделки со сроком исполнения, превышающим два рабочих дня. Продавец обязуется предоставить ценные бумаги, а покупатель оплатить их в установленный срок в будущем.

Срочные сделки делятся на множество видов, основными из них являются форвардные и фьючерсные операции, опцион, своп.

Форвард (форвардный контракт) — стороны договариваются о поставке имеющихся у них в действительности ценных бумаг с окончательным расчетом к определенной дате в будущем.

Фьючерс (фьючерсный контракт) — твердое обязательство купить или продать ценные бумаги по истечении определенного срока по заранее оговоренной цене.

Фьючерс является одним из финансовых инструментов учета будущей стоимости ценных бумаг. Инвестор, получающий фьючерсный контракт, соглашается купить акции в будущем, причем день покупки фиксируется в контракте. Продавец контракта соглашается продать ценные бумаги по прошествии оговоренного в кон-

тракте периода времени по сегодняшней цене. Таким образом, лицо, планирующее приобрести ценные бумаги в будущем, может избежать риска, связанного с тем, что цена на них возрастет. Однако если цена на них упадет, покупатель утрачивает возможность приобрести эти ценные бумаги по низким ценам.

Опцион — договор, по которому покупатель опциона получает право (но не обязанность) совершить покупку или продажу актива по заранее оговоренной цене в определенный момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени. Если цена этой ценной бумаги повышается, покупатель использует заключенный опционный контракт и покупает ценную бумагу по цене ниже рыночной. Если цена упадет, покупатель может опцион не исполнять. Таким образом, покупая опцион, инвестор получает право купить у продавца опциона или продать ему оговоренное количество ценных бумаг по согласованной цене или отказаться от своего права. За предоставляемую инвестору возможность выбора он платит продавцу опциона премию — цену опциона, выплачиваемую покупателем продавцу против выписки опционного контракта.

По срокам исполнения различают опционы двух типов:

- 1) американский — может быть исполнен в любой день до истечения срока контракта;
- 2) европейский — может быть исполнен только в день истечения срока контракта.

В зависимости от покупаемого права существуют опцион с правом покупки, с правом продажи и двойной.

Опцион с правом покупки дает право, но не обязывает покупать финансовый актив по зафиксированной цене.

Опцион с правом продажи — право, но не обязанность продавать оговоренный финансовый актив по зафиксированной цене.

Инвестор приобретает опцион на покупку, если ожидает повышение курса ценных бумаг, а опцион на продажу — если рассчитывает на его понижение.

Двойной опцион предоставляет право покупателю купить либо продать финансовый актив (но не купить и продать одновременно) по базисной цене. Двойной опцион используется при чрезвычайно неустойчивой рыночной конъюнктуре.

Опционы применяют для страхования части выручки в условиях неопределенности итогов производства (например, в случае будущих поставок зерна), а также для защиты от потерь в связи с иными рисками, находящимися вне поля зрения страховых компаний.

Своп — операция прямого обмена контрактами между участниками сделки с ценными бумагами. Он гарантирует им взаимный обмен двумя финансовыми обязательствами в определенный момент (или несколько моментов) в будущем. Своп обычно подразумевает перевод только чистой разницы между суммами по каждому обязательству. Конкретные параметры взаимных обязательств по свопам, как правило, не уточняются и могут изменяться в зависимости от уровня процентной ставки, обменного курса или других величин.

Биржевые операции являются, как правило, спекулятивными сделками, так как осуществляются с целью получения прибыли в условиях колебания цен. Спекулятивная прибыль получается из разницы между курсом ценной бумаги в день ее покупки и ценой в день ее продажи.

Выделяют различные виды спекулятивных операций.

Так, спекулянты могут скупать финансовые активы с целью их последующей перепродажи по более высокой цене. Этот вид спекуляции называется *игрой на повышение цен*. Спекулянтов в данном случае называют «быками» (стремятся «поднять на рога»), а покупку биржевого контракта — *длинной позицией*. Продажу ранее купленного контракта при спекуляции на повышении цен называют *ликвидацией*.

Другой вид спекуляции — *игра на понижение цен*. Спекулянты продают биржевые контракты с целью последующего их откупа по более низким ценам. Таких спекулянтов принято называть «медведями» («подминают под себя»), продажу контракта — приобретением *короткой позиции*, а его последующий откуп — *покрытием*.

Еще один вид спекуляции — *спекуляция на соотношении цен* на финансовые активы в различные периоды времени. В этом виде спекуляции самой известной является операция типа *«спрэд»* (*стрэдл*). Данная операция заключается в одновременной покупке

и продаже финансовых активов с различными сроками в целях получения выгоды от разницы в котировках цен (например, покупка мартовских и продажа майских контрактов).

В зависимости от времени владения биржевыми контрактами выделяют две группы спекулянтов. Первая из них — *скальперы (джобберы)*. Они изучают самые незначительные колебания цен и ликвидируют контракты через несколько минут или часов после приобретения, обеспечивая тем самым ликвидность рынка. Вторая группа — это *позишн-трейдеры (фло-трейдеры)*, которые вкладывают деньги в спекулятивные операции на сравнительно длительный период времени (дни, недели, месяцы). Эта группа спекулянтов способствует переливу капитала с одного рынка на другой и определяет уровень спекулятивной активности на биржах.

17.5. Рынок государственных ценных бумаг

Рынок государственных ценных бумаг представляет собой огромный вторичный рынок, участниками которого являются Национальный банк, домашние хозяйства, бизнес и финансовые организации.

Выпуск государственных краткосрочных облигаций (ГКО) осуществляется с целью привлечения временно свободных денежных средств юридических и физических лиц (в том числе иностранных) для возмещения дефицита республиканского бюджета. Облигации выпускаются по решению Совета Министров Министерством финансов и являются государственными ценными бумагами. Они размещаются среди инвесторов на добровольной основе, а эмиссия облигаций осуществляется в виде записей по счетам со сроком обращения от 1 до 12 месяцев.

Первичное размещение ГКО производится путем их продажи на аукционе инвесторам, т. е. его участникам. При первичном размещении указанных облигаций они продаются на дисконтной основе (по стоимости ниже номинальной) по предлагаемым на аукционе ценам, но не ниже установленных Министерством финансов в день проведения аукциона. Первичные инвесторы имеют право в установленном законодательством порядке продавать указанные облигации на вторичном рынке ценных бумаг через биржи.

Национальный банк является центральным депозитарием ГКО и может по согласованию с Министерством финансов продавать на вторичном рынке ценных бумаг облигации, нереализованные на первичном рынке, а в течение срока их обращения — по ценам, не ниже цен в день проведения аукциона. Правительство республики обязуется погасить облигации по истечении срока обращения.

Выпуск долгосрочных государственных облигаций (ГДО) в Республике Беларусь осуществляется с целью снижения темпов инфляции и исполнения республиканского бюджета по расходам со сроком обращения год и более. Министерство финансов определяет объем и дату выпуска облигаций, номинальную их стоимость, срок обращения и погашения, процентную ставку, а также первичных держателей ценных бумаг. Объемы эмиссии учитываются при формировании республиканского бюджета. Первичными держателями облигаций выступают юридические лица Республики Беларусь, определяемые Министерством финансов по согласованию с отраслевыми министерствами и другими центральными органами управления. Первичное размещение производится Главным государственным казначейством путем зачисления определенного количества облигаций на специальные счета первичных держателей, открываемые в депозитарии Национального банка. Выпуск ГДО осуществляется в виде записи на счетах без использования бланков. Это удешевляет процесс обращения данных ценных бумаг, упраздняет проблему их подделки.

Погашение облигаций производится Национальным банком по их номинальной стоимости, увеличенной на сумму процентной ставки, установленной при выпуске данных ценных бумаг. Для этой цели Министерство финансов выделяет Национальному банку необходимые средства.

Долгосрочные государственные облигации Республики Беларусь представляют собой *источник неинфляционного финансирования дефицита* республиканского бюджета. С их помощью можно отсрочить выплаты по существующему государственному долгу, увеличить сроки государственных заимствований, снизить неплатежи в стране.

Национальный банк реализует крупные пакеты ГКО на Межбанковской валютно-фондовой бирже по дисконтной стоимости (т. е. ниже номинала). На специальном аукционе первичные инвесторы приобретают эти пакеты по принципу «кто больше заплатит». В конце срока хождения государство выкупает акции по номинальной стоимости.

В качестве первичных инвесторов выступают крупные финансовые организации, в основном банки, которые, в свою очередь, могут реализовывать ГКО вторичным инвесторам на условиях РЕПО операций (то есть с обязательным выкупом первичными инвесторами этих ГКО назад по истечении оговоренного соглашением времени). В результате первичные инвесторы получают выгоду в виде временно привлекаемых финансовых ресурсов.

Вторичные инвесторы получают какой-либо процент от первичного инвестора за временное пользование его деньгами, хотя процент прибыли по таким операциям невысокий. Такие операции выгодны, когда у вторичного инвестора появляются большие суммы на относительно короткие сроки (от нескольких дней до нескольких недель). В хозяйственный оборот такие суммы пустить затруднительно, но даже небольшой процент от этих сумм может принести ощутимую выгоду.

Контрольные вопросы по теме 17

1. Раскройте сущность рынка ценных бумаг.
2. Какова структура рынка ценных бумаг?
3. Что такое биржевой и неорганизованный рынок?
4. Что такое первичный и вторичный рынок ценных бумаг?
5. Раскройте инфраструктуру рынка ценных бумаг Республики Беларусь.
6. Что такое фондовая биржа?
7. Опишите схему проведения биржевой сделки.
8. Назовите типы сделок на бирже.
9. Рынок государственных ценных бумаг.
10. Что означает «игра на повышение цен»?

Тема 18. ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

- 18.1. Понятие и виды ценных бумаг.
- 18.2. Свойства и признаки ценных бумаг.
- 18.3. Классификация и основные виды ценных бумаг.
- 18.4. Облигация.
- 18.5. Акция.

18.1. Понятие и виды ценных бумаг

Ценная бумага — документ, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении этого документа.

Ценные бумаги можно покупать, продавать, переуступать, закладывать, хранить, передавать по наследству, дарить, обменивать. Они могут выполнять и отдельные функции денег (средство платежа или расчетов).

В условиях рынка его участники вступают между собой в многочисленные отношения, в том числе по поводу передачи денег и товаров. Эти отношения определенным образом фиксируются, оформляются и закрепляются. В этом смысле ценная бумага — это форма фиксации экономических отношений между участниками рынка, которая сама является объектом этих отношений. Заключение любой сделки или соглашения состоит в купле-продаже ценной бумаги. Но ценная бумага — это не деньги и не материальный товар. Ее ценность состоит в тех правах, которые она дает своему владельцу, обменивающему свой товар или деньги на ценную бумагу только в том случае, если он уверен, что эта ценная бумага ничуть не хуже, чем сами деньги или товар. Поскольку деньги и товар — разные формы существования капитала, то экономическое содержание ценной бумаги можно выразить следующим образом.

Ценная бумага — это особая форма существования капитала, которая заменяет его реальные формы, выражает имуществен-

ные отношения, может самостоятельно обращаться на рынке как товар и принести доход.

Такая форма капитала функционирует наряду с денежной, производственной и товарной. У владельца ценной бумаги реальный капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые зафиксированы ценной бумагой. Она позволяет отделить собственность на капитал от самого капитала и соответственно включить его в рыночный процесс в таких формах, в каких это необходимо для самой экономики.

Значение ценных бумаг в экономике велико. Во-первых, ценные бумаги выступают гибким инструментом инвестирования свободных денежных средств юридических и физических лиц. Во-вторых, размещение ценных бумаг — эффективный способ мобилизации ресурсов для развития производства и удовлетворения других общественных потребностей. В-третьих, ценные бумаги активно участвуют в обслуживании товарного и денежного обращения. В-четвертых, на рынке ценных бумаг, прежде всего фондовых биржах, складываются курсы ценных бумаг. Эти курсы — барометр любых изменений в экономической и политической жизни той или иной страны. Курсы резко падают в годы кризисов и неблагоприятной конъюнктуры и, наоборот, повышаются в периоды оживления и подъема производства.

Ценная бумага в рыночной экономике выполняет ряд функций:

✓ перераспределяет денежные средства между отраслями и сферами экономики, территориями и странами, группами и слоями населения, экономическими субъектами и государством и т. п.;

✓ предоставляет определенные дополнительные права ее владельцам, помимо права на капитал. Например, право на участие в управлении, на получение информации, на первоочередность в определенных ситуациях и т. п.;

✓ обеспечивает получение дохода на капитал и/или на возврат самого капитала.

18.2. Свойства и признаки ценных бумаг

Надежность ценной бумаги определяется рядом фундаментальных свойств. К ним относят обращаемость, доступность, курс, стандартность и серийность, документальность, регулируемость и признание государством, рыночность, ликвидность, надежность и риск.

Под обращаемостью понимается способность ценной бумаги продаваться и покупаться на рынке, а также выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента.

Доступность предполагает способность ценных бумаг быть предметом гражданских сделок.

Курс ценной бумаги (рыночная стоимость) — цена, по которой ценные бумаги продаются. Процедура установления курса ценной бумаги называется котировкой.

Стандартность заключается в наличии стандартного представления и реквизитов, что делает ценную бумагу предметом оборота.

Регулируемость и *признание государством* обеспечивает снижение рисков по ценной бумаге и повышение доверия инвесторов.

Рыночность — это свойство ценной бумаги быть неразрывно связанной с соответствующим рынком и являться его отражением. Стоимость ценной бумаги регулируется спросом и предложением, что отражается в ее рыночном курсе.

Раскрытие информации означает, что должен быть обеспечен равный доступ к информации о ценных бумагах различных эмитентов.

Ликвидность ценной бумаги — возможность быстро продать ценную бумагу без значительных потерь.

Доходность — количественная характеристика ценной бумаги, определяющая ее ценность для инвестора. Доходность зависит от меры риска. Чем выше доходность ценной бумаги, тем выше мера риска. Доходность в общем виде вычисляется отношением дохода, полученного инвестором за время владения ценной бумагой к затратам на ее приобретение и обычно определяется в процентах.

Признаки ценных бумаг. Наряду с основными свойствами каждая ценная бумага обладает определенной совокупностью признаков:

- срок существования — время обращения ценной бумаги: ценная бумага может быть выпущена в обращение на определенный период или бессрочно;
- форма существования — документарная или бездокументарная;
- национальная принадлежность — отечественная или иностранная;

- территориальная принадлежность – регион страны, в котором выпущена данная ценная бумага;
- тип актива, лежащего в основе ценной бумаги, или ее исходная основа (товары, деньги, совокупные активы и другие);
- порядок владения – ценная бумага на предъявителя или именная (юридическое, физическое);
- форма выпуска – эмиссионная, т. е. выпускаемая отдельными сериями, внутри которых все ценные бумаги совершенно одинаковы по своим характеристикам, или неэмиссионная (индивидуальная);
- форма собственности и вид элемента;
- характер обращаемости – свободно обращается на рынке или есть ограничения;
- экономическая сущность – вида прав, которые предоставляет ценная бумага;
- уровень риска – высокий, низкий и т. п.;
- наличие дохода – выплачивается по ценной бумаге какой-то доход или нет;
- форма вложения средств – инвестирующая деньги в долг или для приобретения прав собственности.

18.3. Классификация и основные виды ценных бумаг

Классификация ценных бумаг разнообразна и основана на свойствах и признаках этих финансовых активов.

По форме выпуска ценные бумаги делятся на бумаги бездокументарные и документарные. **Документарные** ценные бумаги — документы, отпечатанные на бумажном бланке. **Бездокументарные** ценные бумаги оформляются в форме записей на счетах. Владелец таких ценных бумаг может реализовать свои имущественные права по отношению к эмитенту через специализированные организации, осуществляющие хранение, учет и расчеты по операциям с ценными бумагами.

Первоначально все ценные бумаги выпускались только в документарной форме, т. е. в виде специальных бумажных бланков, откуда и произошло их название. Однако развитие рыночных отно-

шений в последние десятилетия привело к появлению новой формы существования ценной бумаги — бездокументарной. Такой переход связан с тем, что:

- ✓ количество обращающихся ценных бумаг, прежде всего акций и облигаций, возрастает;
 - ✓ многие права, которые закрепляются за владельцами ценной бумаги, могут быть реализованы без ее наличия в качестве материального носителя этих прав (например, выплата дохода по ценной бумаге, купля-продажа ценной бумаги);
 - ✓ бездокументарная форма ценной бумаги может ускорять, упрощать и удешевлять ее обращение в части расчетов, передачи от одного владельца к другому, хранения, учета и налогообложения;
- бездокументарная форма тесно связана со структурными изменениями на рынке ценных бумаг (в частности, с увеличением числа именных ценных бумаг и снижением доли предъявительских).

Различают именные, предъявительские и ордерные ценные бумаги. В **именной** ценной бумаге на ее бланке и (или) в реестре собственников зафиксировано имя владельца. В **предъявительской** ценной бумаге имя владельца не фиксируется непосредственно на ней самой, а ее обращение не нуждается ни в какой регистрации. По **ордерной** ценной бумаге права принадлежат названному в ней лицу, осуществляющему эти права или назначаемому своим распоряжением другое правомочное лицо.

С точки зрения участников рынка, предъявительская ценная бумага имеет существенные преимущества перед именной, так как процесс перехода прав на капитал совершается сразу же путем перехода ценной бумаги от ее владельца к покупателю. Кроме затрат на погашение такой ценной бумаги, ее обращение почти не требует каких-либо других расходов от участников рынка. В этом смысле на первом этапе развития рынка выпуск предъявительских ценных бумаг в документарной форме — самый быстрый, дешевый и легкий путь формирования рынка.

Именная ценная бумага в отличие от предъявительской обладает двумя важными свойствами: 1) ее владелец всегда известен; 2) все операции с этой бумагой доступны для контроля и налогообложе-

ния со стороны государства, так как подлежат регистрации. Поэтому в развитом рынке имеется тенденция к увеличению выпуска именных бумаг, так как в этом заинтересованы, с одной стороны, эмитенты, ибо это позволяет осуществлять передачу прав собственности, а с другой — государство, так как оно расширяет свою налогооблагаемую базу.

В зависимости от формы имущественных отношений, выражаемых ценной бумагой, различают долевые и долговые ценные бумаги. **Долевая** ценная бумага подтверждает отношения собственности ее владельца на часть имущества эмитента. **Долговая** ценная бумага выражает отношения займа между ее владельцем и эмитентом, который обязуется ее выкупить в установленный срок и выплатить определенный процент.

Существующие в современной мировой практике все ценные бумаги делятся на два класса: основные и производные.

Основные ценные бумаги — это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив: на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы. Например, акции, облигации, векселя, чеки и др.

Акция — это ценная бумага, закрепляющая права держателя на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации

Облигация — удостоверяет внесение ее владельцами денежных средств и подтверждает обязательства возместить номинальную стоимость этой ценной бумаги в предусмотренный срок с уплатой фиксированного процента.

Векселем является ценная бумага, удостоверяющая обязательства векселедателя (простой вексель или соло-вексель), либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель или тратта) выплатить по наступлению предусмотренного векселем срока определенную сумму векселедержателю.

Чек — ценная бумага, содержащая письменное распоряжение чекодателя банку уплатить держателю чека указанную в нем сумму. В имущественном обороте чеки в основном выполняют функ-

цию средства платежа и расчета. В чековых отношениях участвуют три лица — чекодатель, банк — плательщик и чекодержатель (ремитент). Круг этих лиц может быть расширен в результате передачи чека по индоссаменту или предоставления гарантии платежа по чеку (аваль).

Депозитными и сберегательными сертификатами признаются ценные бумаги, представляющие собой письменные свидетельства банка о вкладе денежных средств, удостоверяющие право владельца на получение в установленный срок суммы вклада и процентов по ней в любом учреждении данного банка. Сберегательные сертификаты выдаются вкладчикам — гражданам, а депозитные — юридическим лицам.

Банковская сберегательная книжка на предъявителя является ценной бумагой, удостоверяющей внесение в банковское учреждение денежной суммы и право ее владельца на получение этой суммы в соответствии с условиями денежного вклада. В банковской сберегательной книжке на предъявителя должны быть указаны и удостоверены банком наименование и место нахождения банка, все суммы денежных средств, зачисленных на счет, все суммы денежных средств, списанных со счета, и остаток денежных средств на счете на момент предъявления сберегательной книжки в банк. Владельцами подобной ценной бумаги могут быть только граждане.

Коносамент — товарораспорядительный документ, удостоверяющий право ее держателя распоряжаться указанным в нем грузом и получить груз после завершения перевозки. Он применяется при морских перевозках. Особенностью коносамента как ценной бумаги является то, что при его составлении в нескольких подлинных экземплярах выдача груза по первому предъявленному коносаменту прекращает действие остальных экземпляров.

Производные ценные бумаги (**деривативы**) выпускаются на базе основных ценных бумаг (варранты, депозитарные расписки и т. п.) или в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива (фьючерсные контракты, опционы и т. п.).

Варрант — ценная бумага, дающая ее владельцу право на покупку некоторого количества акций на определенную будущую дату по определенной цене. Обычно варранты используются при но-

вой эмиссии ценных бумаг. Варрант торгуется как ценная бумага, цена которой отражает стоимость лежащих в его основе ценных бумаг. Варранты приобрели популярность среди биржевых спекулянтов, потому что курс варранта на покупку акции, по которому он котируется на бирже, существенно ниже курса самой акции, поэтому для сохранения заданной позиции нужно меньше денег. Срок действия варрантов достаточно велик, также возможен выпуск бессрочного варранта.

Депозитарная расписка — свободно обращающаяся ценная бумага, выпущенная на акции иностранной компании, депонированные в депозитарном банке. В мировой практике различают два вида депозитарных расписок:

- американские депозитарные расписки, которые допущены к обращению только на американском фондовом рынке;
- глобальные депозитарные расписки, операции с которыми могут осуществляться и в других странах.

Также ценные бумаги классифицируются по следующим признакам:

- ✓ правила выпуска — эмиссионные (акции, облигации, жилищные сертификаты, опционные свидетельства) и неэмиссионные;
- ✓ тип предоставляемых (фиксируемых) имущественных прав — долевые (акции), долговые (облигации, векселя) и производные ценные бумаги (опционы);
- ✓ отношение к организованному рынку ценных бумаг — обращающиеся и не обращающиеся на рынке.

18.4. Облигация

Облигация — ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента.

Облигации выпускаются субъектами хозяйствования под залог имущества или активов с целью привлечения заемного капитала. Облигация выпускается под фиксированный процент и на определенный срок, по истечении которого облигация должна быть пога-

шена. Следует иметь в виду, что средства, собранные от выпуска облигаций, увеличивают активы (физический капитал) компании, но не увеличивают ее уставный фонд.

Облигации выпускаются сериями, состоящими из однородных ценных бумаг с равной номинальной стоимостью и одинаковыми условиями выпуска и погашения.

Обязательными реквизитами облигации являются:

- ✓ наименование ценной бумаги — «облигация»;
- ✓ полное наименование и юридический адрес эмитента облигаций;
- ✓ вид облигации (именная или на предъявителя);
- ✓ номинальная стоимость;
- ✓ размер процентов, если это предусмотрено;
- ✓ порядок, сроки погашения и выплаты процентов;
- ✓ дата выпуска;
- ✓ номер регистрации, серия и порядковый номер облигации;
- ✓ образцы подписей (факсимиле) уполномоченных лиц эмитента и права, вытекающие из облигации.

Облигации могут быть:

- *именными и на предъявителя*;
- *документарными* (на бумажном носителе) и *бездокументарными*;
- свободно обращающимися и с ограниченным кругом обращения;
- *обеспеченными* (с обеспечением имуществом), либо *необеспеченными*;
- с единовременным сроком погашения и с погашением по сериям в определенные сроки;
- *купонными* (с фиксированной или плавающей купонной (процентной) ставкой) и *дисконтными*;
- *обычными* (трансформируемыми в акции) и *конвертируемыми* (не трансформируемыми в акции).

Облигации могут иметь три вида стоимости: номинальную, эмиссионную и рыночную.

Номинальную стоимость облигации устанавливает эмитент. На бумажных облигациях указывается на бланке облигации; для небумажных облигаций — это цена, которую номинально имеет одна облигация.

Эмиссионная стоимость — цена, по которой облигации выпускаются на первичный рынок.

Рыночная стоимость облигаций — цена, которая составляется на определенное время на рынке относительно облигаций конкретных эмитентов и конкретных выпусков вследствие соотношения предложения и спроса. Зависит от воли покупателей и продавцов облигаций.

В случае выпуска купонных (процентных) облигаций номинальная, эмиссионная и рыночная стоимости могут не совпадать. Для дисконтных облигаций эмиссионная и рыночная цена всегда меньше номинальной.

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

Доход по дисконтным облигациям представляет собой разность между номинальной стоимостью и ценой покупки облигации:

$$D_{об} = N_{об} - P_n,$$

где $D_{об}$ — доход по облигациям, руб.;

$N_{об}$ — номинальная стоимость облигаций, руб.;

P_n — цена покупки облигации, руб.

Пример. Облигация номинальной стоимостью 300 тыс. руб. приобретена по цене 250 тыс. руб. Доход от покупки облигации составит: $D_o = 300 - 250 = 50$ тыс. руб.

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:

$$D_{об} = N_{об} \cdot (1+i)^t + (N_{об} - P_n),$$

где i — годовая процентная ставка сложных процентов;

t — срок погашения облигации, лет.

Пример. Облигация номиналом 300 тыс. руб. со сроком погашения 3 года приобретена по цене 250 тыс. руб. Ставка сложных процентов составляет 10 % годовых. Доход от покупки облигации составит:

$$D_o = 300 \cdot (1 + 0,1)^3 - 250 = 149 \text{ тыс. руб.}$$

Годовой доход по облигациям с купонным доходом, если проценты выплачиваются периодически:

$$D_{об.г} = N_{об} \cdot i_k,$$

где $D_{об.г}$ — годовой доход по облигациям с купонным доходом, руб.;

i_k — годовая купонная ставка по облигации.

Купонный доход за период по облигации будет составлять:

$$D_{об.к} = \frac{N_{об} \cdot i_k}{m},$$

где $D_{об.к}$ — купонный доход по облигации за период, руб.;

m — число платежных периодов в году.

Пример. Приобретена облигация номиналом 300 тыс. руб. со сроком погашения 3 года. Купонная ставка составляет 10 % годовых, выплачивается ежеквартально.

$$\text{Купонный доход за квартал: } D_{об.к} = \frac{300 \cdot 0,1}{4} = 7,5 \text{ тыс. руб.}$$

Годовой доход по облигации: $D_{об.г} = 7,5 \cdot 4 = 30$ тыс. руб.

Совокупный доход по облигации за 3 года: $D_{об} = 30 \cdot 3 = 90$ тыс. руб.

Рынок еврооблигаций. *Еврооблигации* (eurobonds) выпускаются в иностранной валюте. Размещаются они через международный синдикат андеррайтеров среди зарубежных инвесторов, для которых валюта эмиссии еврооблигаций, как правило, является иностранной. Около 80-90 % международных облигаций (облигаций, которые размещаются на зарубежных рынках) приходится на еврооблигации. Типичная еврооблигация — это долговая ценная бумага на предъявителя в форме сертификата с фиксированной процент-

ной ставкой, за которым доход платится один раз в год. Погашение еврооблигации происходит в конце срока одновременным платежом или на протяжении определенного срока из фонда погашения.

Для выхода на рынок еврооблигаций эмитенты должны иметь рейтинг. Без него, как правило, ни один профессиональный участник не возьмется за размещение еврооблигаций, а инвесторы не будут их покупать. Высший рейтинг разрешает эмитенту установить низшую процентную ставку и, соответственно, удешевить заем. К известнейшим рейтинговым агентствам принадлежат: Standard & Poor's Corporation и Moody's Investor Service.

Еврооблигации входят в листинг двух европейских фондовых бирж: Лондонской и Люксембургской.

Основным центром торговли еврооблигациями остается Лондон. К преимуществам еврооблигаций относят: надежность эмитентов, удобство обращения, возможность избежания налогов, анонимность владельцев еврооблигаций.

18.5. Акция

Самой распространенной ценной бумагой на финансовом рынке является акция.

Акция — ценная бумага, которая удостоверяет имущественное право владельца (акционера) на долю собственности акционерного общества (эмитента). По акциям инвестор (акционер) получает дивиденды.

Акция выражает право владения частью имущества акционерного общества. Акции выпускаются с целью привлечения капитала. Покупая акции, лицо становится совладельцем организации, их выпустившей, и приобретает соответствующие права. Акция является бессрочной ценной бумагой, она не может быть предъявлена организации с целью возвращения денег, если организация не ликвидируется. Акции существуют до тех пор, пока существует акционерное общество, выпустившее их. Если владелец акций не удовлетворен доходами или ему нужны деньги, он может продать акции на вторичном рынке ценных бумаг.

Обязательными реквизитами акции являются:

- ✓ наименование ценной бумаги — «акция»,
- ✓ номинальная стоимость,
- ✓ вид акции: именная или на предъявителя;
- ✓ тип акции: простая (обыкновенная) или привилегированная;
- ✓ полное наименование и юридический адрес эмитента;
- ✓ место, дата выпуска, номер государственной регистрации, серия и порядковый номер акции;
- ✓ образец подписи (факсимиле) уполномоченных лиц эмитента и перечень прав, предоставляемых владельцам акций.

Вышеназванные реквизиты должны содержаться в реестре акционеров. Все выпускаемые акционерным обществом акции обеспечиваются его имуществом. При отсутствии имущества производится предварительная подписка на акции, средства от которой не могут быть использованы до проведения государственной регистрации акций.

Существует два типа акций — простые (обыкновенные) и привилегированные.

Простая (обыкновенная) акция — ценная бумага, удостоверяющая право владельца на долю собственности акционерного общества при его ликвидации, дает право ее владельцу на получение части прибыли общества в виде дивиденда и на участие в управлении обществом.

Привилегированная акция — ценная бумага, дающая право ее владельцу на получение дивиденда в качестве фиксированного процента, право на долю собственности при ликвидации общества и не дающая права голоса на участие в управлении обществом.

Акции также могут быть размещенными и объявленными.

Размещенными признаются акции, объявленные для продажи на рынке. Уставом акционерного общества должны быть определены количество и номинальная стоимость таких акций. Оплата акций может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами, имущественными правами либо иными правами, имеющими денежную оценку. Кроме размещенных акций, общество вправе размещать акции дополнительно в пределах объявленных.

Объявленные акции — акции, которые выпущены акционерным обществом. Их количество устанавливается уставом акционерного общества. По объявленным акциям уставом акционерного общества также должны быть определены права, порядок и условия их размещения.

Акционерный капитал является источником финансирования акционерного общества и отражается на пассивных счетах. Акционерный капитал состоит из авансированного (вложенного) капитала (обыкновенные акции по номинальной стоимости; привилегированные акции; капитал сверх номинальной стоимости; капитал сверх цены выкупа) и нераспределенной прибыли. Выкупленные у акционеров акции уменьшают величину акционерного капитала и отражаются со знаком «минус».

Акционерное общество с целью изменения номинальной стоимости, либо количества, либо объема прав, предоставляемых акциями, осуществляют операции конвертации. **Конвертация** акций — операция, совершаемая эмитентом, по обмену ранее размещенных акций на новые, с погашением старых. Основными видами конвертации являются дробление и консолидация акций.

Дробление акций — это процедура, когда акции, выкупленные акционерами, делятся на большее количество акций, т. е. их численность возрастает в несколько раз. После такого дробления акционер, который владел, например, 100 акциями, уже имеет в наличии 200, 300 или 400 акций. Однако такая процедура снижает рыночную стоимость акций, которая делает их более привлекательными для приобретения, особенно, если размер дивиденда на одну акцию сохраняется или уменьшается в меньшей пропорции. А это, в свою очередь, является признаком того, что их курс за некоторое время снова возрастет и, как следствие, пропорционально дроблению увеличатся доходы первых инвесторов. Коэффициент дробления должен быть выражен целым только числом. Размер уставного капитала акционерного общества в результате дробления остается неизменным.

Расчет размера номинальной стоимости и количества акций при дроблении акций акционерного общества можно выразить следующей формулой:

$$УФ = n_{ак} \cdot N_{ак} = \left(n_{ак} \cdot k_{д} \right) \cdot \left(\frac{N_{ак}}{k_{д}} \right),$$

где УФ — уставной фонд (капитал), руб.;

$n_{ак}$ — количество акций, ед.;

$k_{д}$ — коэффициент конвертации (дробления);

$N_{ак}$ — номинальная стоимость акций, руб.

Пример. Уставный капитал акционерного общества равен 200 млн руб. Выпущено 10 000 акций номинальной стоимостью 20 000 рублей. Принято решение о конвертации (дроблении) акций. Коэффициент конвертации — 2.

Размер уставного капитала после конвертации при дроблении составит сумму:

$$УФ = 10000 \cdot 20000 = (10000 \cdot 2) \cdot \left(\frac{20000}{2} \right) = 200 \text{ млн руб.},$$

т. е. количество акций при коэффициенте конвертации 2 составило 20 000, а номинальная стоимость «новых» после дробления акций составила 10 000 рублей.

Процедура **консолидации** акций уменьшает количество акций в обращении и увеличивает биржевой курс акции путем обмена части одной, снова выпущенной акции, на каждую ранее выпущенную. Так, например, при обратном дроблении акции в соотношении 1:2 одна новая акция обменивается на две ранее выпущенные. Обратное дробление используют также для повышения коммерческой привлекательности акций путем доведения их курса к высшему уровню. **Коэффициент консолидации** должен быть выражен целым числом. Размер уставного капитала акционерного общества в результате консолидации остается неизменным.

Расчет размера номинальной стоимости и количества акций при консолидации акций акционерного общества можно выразить следующей формулой:

$$УФ = n_{ак} \cdot N_{ак} = \left(\frac{n_{ак}}{k_k} \right) \cdot (N_{ак} \cdot k_k),$$

где k_k — коэффициент консолидации.

Пример. Уставной капитал акционерного общества составляет 200 млн руб. Количество акций — 10 000, номинальная стоимость — 20 000 руб. Коэффициент консолидации — 2.

Размер уставного капитала после конвертации при консолидации составит сумму:

$$УФ = 10000 \cdot 20000 = \left(\frac{10000}{2} \right) \cdot (20000 \cdot 2) = 200 \text{ млн руб.},$$

т. е. количество акций при коэффициенте консолидации 2 составило 5 000, а номинальная стоимость «новых» после конвертации акций при консолидации составила 40 000 рублей.

Целью конвертации при консолидации является сокращение неоправданно большого количества ранее размещенных акционерным обществом акций.

Конвертация акций акционерного общества осуществляется в один день, указанный в зарегистрированном решении об их выпуске. Акции, конвертируемые при консолидации и дроблении, погашаются, т.е. аннулируются.

Акции могут иметь стоимость: номинальную, эмиссионную, курсовую (рыночную), учетную, выкупную и ликвидационную.

Под *номинальной* стоимостью акции (номинал акции) понимается указанная на акции цена, по которой она продается при первичном размещении акционерного капитала. Номинальная цена акции на рынке ценных бумаг, как правило, значения не имеет.

Эмиссионная цена акции — цена первичной продажи акции на бирже. Эмиссионная стоимость может совпадать с номинальной. При продаже акций по цене выше номинальной образуется эмиссионный доход:

$$Д_{эм} = (P_{эм} - P_n) \cdot N_{ак},$$

где $Д_{эм}$ — эмиссионный доход, руб.;

$P_{эм}$ — эмиссионная стоимость акции, руб.;

P_n — номинальная стоимость акции, руб.;

$N_{ак}$ — количество проданных акций, ед.

Пример. Подано 100 акций номинальной стоимостью 10 000 руб. по эмиссионной цене — 12 000 руб. Эмиссионный доход от продажи акций составил: $Д_{эм} = (12000 - 10000) \cdot 100 = 20000$ руб.

Под *курсовой (рыночной)* стоимостью акции понимается цена акции, складывающаяся на фондовом рынке при ее покупке или продаже. Владелец акции может ее продать по курсовой стоимости, которая зависит от многих факторов и в первую очередь от рентабельности предприятия.

Отношение рыночной стоимости акции к ее номинальной стоимости называют курсом акций:

$$k_{ак} = \frac{P_{рын}}{P_n} \cdot 100 \%,$$

где $k_{ак}$ — курс акции, %;

$P_{рын}$ — рыночная цена акции, руб.

Пример. Акции ОАО номинальной стоимостью по 1 500 руб. продаются на рынке за 1 800 руб.

$$\text{Курс акций составляет: } k_{ак} = \frac{1800}{1500} \cdot 100 \% = 120 \%.$$

Учетная стоимость акции — стоимость, по которой ценная бумага числится на балансе организации в данный момент времени, т. е. цена покупки акции.

Выкупная (отзывная) стоимость акции — сумма, которую оплачивает акционерное общество за приобретение (выкуп) собственных акций.

Ликвидационная цена акции является частью стоимости имущества акционерного общества, приходящегося на одну акцию при его ликвидации.

Доходность акции определяется как разница между ценой продажи и ценой покупки, плюс дивиденды за период владения.

Дивиденды — часть чистой прибыли акционерного общества, направляемая по решению общего собрания акционеров на выплату владельцам акций.

Отношение общей суммы дивидендов к сумме чистой прибыли акционерного общества называется коэффициентом выплаты дивидендов:

$$k_{\text{див}} = \frac{\text{Див}}{\text{ЧП}},$$

где $k_{\text{див}}$ — коэффициент выплаты дивидендов;

Див — сумма дивидендов на выплату акционерам, руб.;

ЧП — чистая прибыль акционерного общества, руб.

Пример. Чистая прибыль ОАО «Радуга» за отчетный период составила 25,6 млн руб. Сумма выплаченных акционерам дивидендов — 10,24 млн руб.

$$\text{Коэффициент выплаты дивидендов } k_{\text{див}} = \frac{10,24}{25,6} = 0,4.$$

Величина дивидендов по обыкновенным (простым) акциям определяется общим собранием акционеров, поэтому любые расчеты могут быть только ориентировочными. Дивиденды на одну обыкновенную (простую) акцию рассчитываются следующим образом:

$$D_{\text{ак}}^{\text{об}} = \frac{\text{Див}}{n_{\text{ак}}^{\text{об}}},$$

где $D_{\text{ак}}^{\text{об}}$ — дивиденд на одну обыкновенную (простую) акцию, руб.;

$n_{\text{ак}}^{\text{об}}$ — количество обыкновенных (простых) акций у акцио-

неров.

Пример. Сумма прибыли ОАО «Радуга», направляемая на выплату дивидендов по обыкновенным акциям составляет 10,24 млн руб. Количество обыкновенных акций — 1000.

Дивиденды на одну обыкновенную акцию:

$$D_{\text{ак}}^{\text{об}} = \frac{10240000}{1000} = 10240 \text{ руб.}$$

Дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются по фиксированному проценту к номиналу акции:

$$D_{\text{ак}}^{\text{пр}} = N_{\text{ак}} \cdot i_{\text{пр}},$$

где $D_{\text{пр}}^{\text{об}}$ — дивиденд на одну привилегированную акцию, руб.;

$i_{\text{пр}}$ — фиксированный процент по привилегированной акции, %.

Пример. ОАО «Радуга» выпустило 500 привилегированных акций ОАО номиналом — 5000 руб. Фиксированный процент — 15 %.

Дивиденд по одной привилегированной акции:

$$D_{\text{ак}}^{\text{пр}} = 5000 \cdot 0,15 = 750 \text{ руб.}$$

Дивиденды по всем привилегированным акциям:

$$\sum D_{\text{ак}}^{\text{пр}} = 750 \cdot 500 = 375 \text{ тыс. руб.}$$

Полный доход по акции может быть рассчитан по формуле:

$$D_{\text{ак}} = (P_{\text{р}} - P_{\text{п}}) + \sum \text{Див},$$

где $D_{\text{ак}}$ — полный доход от акции, руб.;

$\sum \text{Див}$ — сумма дивидендов, полученная за период владения акцией;

$P_{\text{р}}$ — стоимость продажи (реализации) акции, руб.;

$P_{\text{п}}$ — стоимость покупки акции, руб.

Пример. Акция номиналом 15 000 руб. была продана за 20 000 руб. За период владения акцией был получен доход в сумме 75 000 руб.

Полный доход от владения акцией составил:

$$D_{ак} = (20000 - 15000) + 75000 = 80000 \text{ руб.}$$

Акции считаются самым опасным, с точки зрения вероятности потери всей инвестиционной суммы, видом ценных бумаг. В теории они должны приносить и максимальный доход. Вероятность постоянного снижения выплат дивидендов может долгое время компенсироваться ростом их рыночного курса. Как только такая корректировка оказывается недостаточной, начинается массовая распродажа акций и, как следствие, — сильное падение их курса.

Контрольные вопросы по теме 18

1. Дайте определение ценной бумаги?
2. Назовите основные виды ценных бумаг.
3. Перечислите свойства ценных бумаг.
4. Основные ценные бумаги.
5. Производные ценные бумаги.
6. Зачем выпускают облигации?
7. Чем отличаются обычные (простые) и привилегированные акции?
8. Что такое конвертация акций?
9. Как рассчитываются дивиденды по простой акции?
10. Как рассчитываются дивиденды по привилегированной акции?

Тема 19. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

- 19.1. Понятие и функции кредитного рынка.
- 19.2. Национальный банк, его основные функции.
- 19.3. Коммерческие банки.
- 19.4. Небанковские кредитные организации.

19.1. Понятие и функции кредитного рынка

Кредитный рынок или **рынок ссудных капиталов** — это система перераспределительных отношений, связанных с кругооборотом собственного капитала. Это наиболее развитый финансовый рынок. С его помощью происходит как прямое, так и косвенное финансирование.

Кредит возник раньше, чем деньги. Он возник в первобытном обществе как предоставление в долг различных ресурсов. Поэтому кредит являлся одним из факторов появления и развития денежного обращения. Основной категорией кредитной системы является ссудный капитал, который передается на возвратной основе за плату в виде процента.

Основными сегментами кредитного рынка являются:

- рынок краткосрочных кредитов или денежный рынок;
- рынок капиталов или средне- и долгосрочных кредитов;
- фондовый кредитный рынок (обслуживает рынок ценных бумаг);
- валютный кредитный рынок;
- ипотечный рынок (обслуживает рынок недвижимости).

Кредитный рынок функционирует на основе общих принципов, к которым относятся:

- 1) *возвратность* — возврат долга после завершения кредитного договора;
- 2) *срочность* — возврат не в любое время, а в определенный срок;
- 3) *платность* — оплата за пользование кредитом в виде процентов;

4) *обеспеченность* — защита от рисков кредитной организации при нарушении заемщиком принятых обязательств. В качестве обеспеченности выступает залог или финансовая гарантия;

5) *целевой характер кредита* — использование кредита в соответствии с назначением, определенным в кредитном договоре;

6) *дифференцированный подход* — разный подход к заемщикам в зависимости от их надежности.

Все эти принципы являются основой при составлении кредитного договора, который является основным инструментом кредитного рынка. В *кредитном договоре* указывается цель предоставления средств, размер и предельная величина кредита, процентная ставка, комиссионное вознаграждение, сроки погашения кредита и процентов, формы обеспечения исполнения обязательств, взаимные обязательства, ответственность сторон и др.

Участниками кредитного рынка являются инвесторы, кредиторы, заемщики, посредники, государство. При прямом финансировании займы непосредственно предоставляются заемщикам.

Основным источником дохода кредитора является ссудный процент. *Ссудный процент* — это плата за предоставленный во временное пользование заемщику капитал под определенную процентную ставку. Процентная ставка представляет собой отношение процента к первоначальной сумме.

Основой кредитования является источник уплаты ссудного процента — польза, полученная заемщиком от использования кредита. По сути, речь идет о разделении этой пользы между заемщиком и кредитной организацией с помощью ссудного процента. Конкретным источником уплаты ссудного процента может быть прибыль, бюджет, зарплата, предпринимательский доход. Поэтому, например, для коммерческих организаций ссудный процент не должен быть больше величины прибыли, получаемой от использования кредита, хотя и возможны отклонения от этого правила.

Общим ориентиром величины процентной ставки является *ставка рефинансирования* — процентная ставка, по которой предоставляет кредиты Национальный банк коммерческим банкам.

19.2. Национальный банк, его основные функции

Национальный банк является центральным банком Республики Беларусь. Он регулирует кредитные отношения и денежное обращение, определяет порядок расчетов, обладает исключительным правом эмиссии денег и выполняет иные функции, предусмотренные законодательством.

Основными целями деятельности Национального банка являются:

- защита и обеспечение устойчивости белорусского рубля, в том числе его покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам;
- развитие и укрепление банковской системы Республики Беларусь;
- обеспечение эффективного, надежного и безопасного функционирования платежной системы.

Национальный банк выполняет следующие функции:

- разрабатывает и совместно с правительством проводит единую денежно-кредитную политику;
- осуществляет эмиссию денег;
- регулирует денежное обращение;
- регулирует кредитные отношения;
- является для банков кредитором последней инстанции, осуществляет их рефинансирование;
- осуществляет валютное регулирование;
- организует и осуществляет валютный контроль;
- выполняет функции центрального депозитария государственных ценных бумаг и ценных бумаг Национального банка;
- осуществляет эмиссию ценных бумаг Национального банка;
- организует эффективное, надежное и безопасное функционирование системы межбанковских расчетов;
- консультирует, кредитует и выполняет функции финансового агента правительства и местных исполнительных и распорядительных органов по вопросам исполнения республиканского и местных бюджетов;

- осуществляет государственную регистрацию банков и небанковских кредитно-финансовых организаций, производит выдачу им лицензий на осуществление банковских операций;
- осуществляет регулирование деятельности банков и небанковских кредитно-финансовых организаций по ее безопасному и ликвидному осуществлению и надзор за этой деятельностью;
- устанавливает порядок осуществления банковских операций;
- регистрирует ценные бумаги банков и небанковских кредитно-финансовых организаций;
- разрабатывает и утверждает методику бухгалтерского учета и отчетности для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций;
- определяет порядок проведения безналичных и наличных расчетов в Республике Беларусь;
- осуществляет операции, необходимые для выполнения основных целей деятельности Национального банка;
- организует расчетное и (или) кассовое обслуживание отдельных государственных органов, перечень которых определен в Уставе Национального банка;
- принимает участие в разработке прогноза платежного баланса Республики Беларусь и организует составление платежного баланса Республики Беларусь;
- создает золотовалютные резервы, в том числе золотой запас, и управляет ими;
- устанавливает цены купли-продажи драгоценных металлов и драгоценных камней при осуществлении банковских операций;
- организует инкассацию и перевозку денежной наличности, валютных и других ценностей;
- осуществляет контроль за обеспечением безопасности и защиты информации в банковской системе;
- заключает соглашения с центральными (национальными) банками и кредитными организациями иностранных государств;
- дает согласие на осуществление банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями операций с ценными бумагами;
- выполняет другие функции.

Национальный банк в области кредитных отношений разрабатывает систему рефинансирования банков; устанавливает объем кредитов, предоставляемых банкам Национальным банком, нормативы обязательных резервов, депонируемых в Национальном банке (резервные требования), и процентные ставки по кредитам Национального банка (ставку рефинансирования).

19.3. Коммерческие банки

Коммерческий банк — коммерческая организация, зарегистрированная в порядке, установленном Бюджетным кодексом, и имеющая на основании лицензии, выданной Национальным банком, исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение денежных средств физических и (или) юридических лиц во вклады (депозиты); размещение привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц.

Коммерческий банк может создаваться в форме акционерного общества или унитарного предприятия.

В Республике Беларусь могут создаваться *универсальные* банки, имеющие лицензию на осуществление всех видов банковских операций, а также *специализированные* банки, деятельность которых направлена на осуществление отдельных банковских операций.

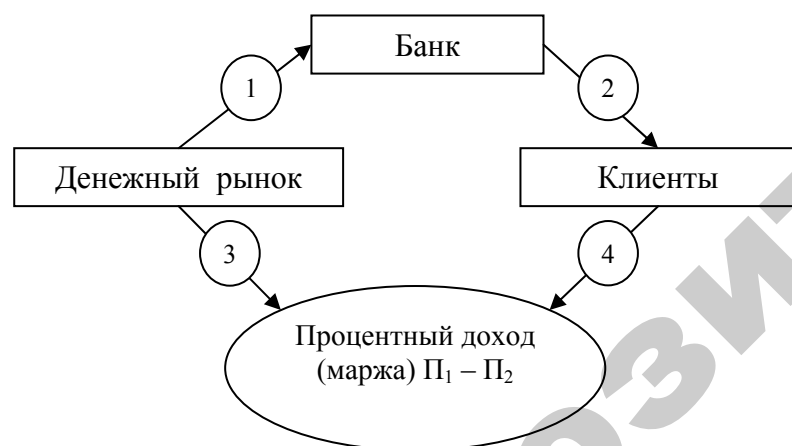
Коммерческий банк для осуществления своих целей и задач в соответствии с уставом, по согласованию с Национальным банком вправе выступать собственником имущества (учредителем, участником) коммерческих организаций.

Банки могут осуществлять следующие операции:

- привлечение денежных средств во вклады (депозиты);
- размещение привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности;
- открытие и ведение счетов физических и юридических лиц;
- открытие и ведение счетов в драгоценных металлах;
- осуществление расчетного и (или) кассового обслуживания физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов;

- валютно-обменные операции;
- купля-продажа драгоценных металлов и драгоценных камней в случаях, установленных законодательством Республики Беларусь;
- привлечение и размещение драгоценных металлов и драгоценных камней во вклады (депозиты);
- выдача банковских гарантий;
- доверительное управление денежными средствами, драгоценными металлами и драгоценными камнями;
- инкассация денежной наличности, валютных и других ценностей, а также платежных документов (платежных инструкций);
- хранение драгоценных металлов и драгоценных камней;
- выпуск в обращение банковских пластиковых карточек;
- финансирование под уступку денежного требования (факторинг);
- предоставление физическим и юридическим лицам специальных помещений или находящихся в них сейфов для хранения документов и ценностей (денежных средств, ценных бумаг, драгоценных металлов и драгоценных камней и др.).

Упрощенная схема деятельности коммерческих банков приведена на рис. 15.



- 1 — приобретение банком капитала; 2 — продажа банком капитала;
 3 — получение банком ссудного процента, P_1 ;
 4 — уплата банком процентов за приобретенный капитал, P_2

Рис. 15. Схема деятельности коммерческих банков

Правила и порядок осуществления банковских операций устанавливаются Национальным банком.

Существуют три вида банковских операций: активные, пассивные и посреднические.

Под *активными* банковскими операциями понимаются операции, направленные на предоставление денежных средств банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями.

Под *пассивными* банковскими операциями понимаются операции, направленные на привлечение денежных средств банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями.

Под *посредническими* банковскими операциями понимаются операции, содействующие осуществлению банковской деятельности банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями.

19.4. Небанковские кредитные организации

Небанковская кредитно-финансовая организация — юридическое лицо, имеющее право осуществлять отдельные банковские операции и виды деятельности, за исключением осуществления в совокупности следующих банковских операций: привлечения денежных средств физических и (или) юридических лиц во вклады (депозиты); размещения привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности; открытия и ведения банковских счетов физических и юридических лиц.

Допустимые сочетания банковских операций, которые могут осуществлять небанковские кредитно-финансовые организации, устанавливаются Национальным банком.

При создании небанковской кредитно-финансовой организации, осуществлении и прекращении ее деятельности применяются положения, предусмотренные для банков.

Небанковская кредитно-финансовая организация создается в форме хозяйственного общества и осуществляет свою деятельность в порядке, установленном законодательством.

Банки и небанковские кредитно-финансовые организации вправе также осуществлять:

- поручительство за третьих лиц, предусматривающее исполнение обязательств в денежной форме;
- приобретение права (требования) исполнения обязательств в денежной форме от третьих лиц;
- операции (сделки) с драгоценными металлами и драгоценными камнями;
- финансовую аренду (лизинг);
- операции с использованием банковских пластиковых карточек;
- консультационные и информационные услуги;
- выпуск, продажу, покупку, учет, хранение ценных бумаг, выполняющих функции расчетного документа, и иные операции с этими ценными бумагами, а также с ценными бумагами, подтверждающими привлечение денежных средств во вклады (депозиты) и на счета;
- перевозку денежной наличности, валютных и других ценностей;
- охрану принадлежащих банку объектов (денежных средств и иного имущества), а также охрану своих штатных работников;
- иную деятельность, предусмотренную законодательством.

Банки и небанковские кредитно-финансовые организации не вправе осуществлять производственную и (или) торговую деятельность, за исключением случаев, когда такая деятельность осуществляется для их собственных нужд, и страховую деятельность в качестве страховщиков.

Виды небанковских кредитных организаций: инвестиционные, пенсионные фонды; страховые, лизинговые, факторинговые, финансовые, трастовые компании и организации; ломбарды; кредитные союзы и товарищества; общества взаимного кредита; финансовая биржа; ссудно-сберегательные учреждения; расчетно-кассовые (клиринговые) центры; пункты проката; дилинговые предприятия.

Инвестиционные фонды и компании специализируются на привлечении временно свободных денежных средств мелких и средних инвесторов путем выпуска собственных ценных бумаг и размещения мобилизованных средств в ценные бумаги иных юридических лиц в целях получения прибыли.

Страховые компании — выпускают долговые обязательства, которые их клиенты хотят использовать на покрытие непредвиденных расходов в будущем. Клиентами могут быть любые юридические и физические лица.

Лизинговые компании — организации, осуществляющие лизинговые операции. Они могут быть специализированными и универсальными. *Специализированные* — имеют дело с одним товаром или группой однородных товаров. *Универсальные* — передают в аренду самые разнообразные объекты. Они могут быть независимыми или выступать как филиалы.

Факторинговые организации осуществляют кредитование оборотного капитала предприятия поставщика путем уступки другому лицу неоплаченных плательщиком долговых требований и передачи фактору права получения платежа по ним.

Ломбарды — кредитные учреждения, осуществляющие хранение товарно-материальных и иных ценностей, выделяющие ссуды под залог имущества, при необходимости, проводящие торговые операции по продаже заложенного имущества на комиссионных началах.

Кредитные союзы и товарищества — кредитные кооперативы, организуемые определенными группами частных лиц и мелких кредитных организаций.

Общества взаимного кредита — кредитные учреждения, обслуживающие мелкий и средний бизнес. Участниками его могут быть любые юридические и физические лица.

Финансовая биржа — небанковская финансовая организация, деятельность которой включает в себя организацию торговли валютой, ценными бумагами и иными объектам финансового оборота. Предоставляет услуги, способствующие заключению сделок в соответствии со специально установленными правилами торговли.

Пенсионные фонды — обеспечивают своих клиентов средствами после выхода на пенсию. Каждый клиент осуществляет выплаты на протяжении целого ряда лет. Клиентами могут быть любые юридические и физические лица.

Финансовые компании — финансовые учреждения, которые уменьшают риск путем диверсификации, им присуща торго-

закупочная деятельность, облегчающая трудности реализации товаров. Источниками формирования имущества финансового общества являются: денежные и материальные взносы учредителей и т. д.

Трастовые компании — специализированные кредитно-финансовые институты, осуществляющие трастовые операции. Они имеют собственный капитал. Прибыль получают от своей деятельности. Свои услуги оказывают за плату в форме комиссионных вознаграждений.

Ссудно-сберегательные учреждения привлекающие мелкие сбережения и доходы. Их организационная структура может быть разной. Они могут осуществлять привлечение средств своих членов и выдавать им ссуды или продавать своим клиентам собственные сертификаты.

Расчетно-кассовые (клиринговые) центры — осуществляют комплекс банковских услуг для юридических и физических лиц.

Пункты проката — осуществляют услуги проката, т. е. предоставляют во временное пользование и за соответствующую плату предметы домашнего обихода и другие потребительские товары.

Дилинговые предприятия — осуществляют операции по покупке-продаже наличной иностранной валюты у физических лиц-резидентов.

Контрольные вопросы по теме 19

1. Назовите принципы функционирования кредитного рынка.
2. Назовите основные функции Национального банка.
3. Назовите основные функции коммерческого банка.
4. Назовите виды небанковских кредитных организаций.
5. Дайте описание схемы деятельности коммерческих банков.
6. Назовите основные цели деятельности Национального банка.
7. Что такое ссудный процент?
8. Назовите сегменты кредитного рынка.
9. Что такое финансовая рента?
10. Назовите принципы кредитной сделки.

Тема 20. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

- 20.1. Понятие валютного рынка
- 20.2. Особенности и функции валютного рынка
- 20.3. Элементы валютного рынка
- 20.4. Фьючерсный и форвардный валютные рынки
- 20.5. Валютный курс. Методы формирования валютного курса
- 20.6. Виды валютных операций

20.1. Понятие валютного рынка

Специальные рынки, на которых может быть куплена или продана иностранная валюта называются **валютными рынками**. Валютный рынок по своим масштабам значительно превосходит рынок товаров и услуг, международного движения капитала, рабочей силы и технологий. На этих рынках частные лица, компании, банки, государственные учреждения взаимодействуют друг с другом с целью обмена одной валюты на другую, которая может быть нужна им по самым разным причинам. Также имеется возможность “спекулировать”, приобретая или продавая валюту, т. е. играя на ее будущей цене. Высокая эффективность работы этих рынков достигается в условиях высокой конкуренции.

Валютные рынки классифицируются по следующим признакам:

1) *по территориальному*: мировой, региональный и национальный.

Региональный рынок представлен Европейским, Североамериканским, Азиатским. Соответственно выделяют крупные международные валютно-финансовые центры: в Европе — Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Париж; в Северной Америке — Нью-Йорк; в Азии — Токио, Сингапур, Гонконг.

Национальный рынок — внутренний валютный рынок страны, для которого свойственны те или иные валютные ограничения на покупку, продажу, кредитование и проведение расчетов в иностранной валюте.

2) *по средствам регулирования (режиму) рынка*: рынки свободного курсообразования и рынки с валютными ограничениями и валютным регулированием;

3) *по типам соглашений или срокам*: рынки текущих (немедленных) и срочных операций;

4) *по виду операций*: рынок конверсионных операций (включает сегменты конверсионных операций типа евро/доллар или доллар/иена) и рынок кредитно-депозитных операций.

Основные участники валютного рынка: центральные (национальные) и коммерческие банки; организации, осуществляющие внешнеторговые операции; валютные биржи; валютные брокеры; отдельные юридические и физические лица.

В функцию центральных банков входит управление государственными валютными резервами и обеспечение стабильности обменного курса. Для реализации этих задач могут проводиться как прямые валютные интервенции, так и косвенное влияние — через регулирование уровня ставки рефинансирования, нормативы резервирования и т. п.

Коммерческие банки проводят основной объем валютных операций. В банках держат счета другие участники рынка и осуществляют через них необходимые для своих целей конверсионные и депозитно-кредитные операции. На долю коммерческих банков приходится основной объем операций на валютном рынке. Банк аккумулирует финансовые ресурсы, посредством операций с клиентами, удовлетворяет суммарные потребности рынка в валютных конверсиях, а также в привлечении или размещении средств и взаимодействует с другими банками. Кроме удовлетворения заявок клиентов, банки могут проводить операции и самостоятельно, за счет собственных средств.

Организации, осуществляющие внешнеторговые операции, как правило, не имеют прямого доступа на валютный рынок и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

В ряде стран функционируют национальные валютные биржи, в функции которых входит осуществление обмена валют для юридических лиц и формирование рыночного валютного курса. Госу-

дарство обычно активно регулирует уровень обменного курса, пользуясь компактностью местного биржевого рынка.

Валютные брокеры «сводят» покупателя и продавца иностранной валюты с целью осуществления ими валютной операции. За свое посредничество брокерские фирмы взимают комиссию в виде процента от суммы сделки.

Отдельные юридические и физические лица проводят широкий спектр операций, каждая из которых невелика, но в сумме они могут формировать существенный дополнительный спрос или предложение. Например, оплата зарубежного туризма; денежные переводы заработной платы, пенсий, гонораров; покупка/продажа наличной валюты как средства сбережения; спекулятивные валютные операции.

20.2. Особенности и функции валютного рынка

В качестве предпосылок необходимости существования валютного рынка можно назвать три причины:

1. Валютный рынок является удобным механизмом переноса покупательной способности от лиц, имеющих дело с одной валютой, на других людей, которые обычно используют при ведении своего бизнеса другую денежную единицу.

2. Валютные рынки предлагают инструменты, с помощью которых можно переложить риски, связанные с изменением обменных курсов, на плечи профессиональных участников рынка. Эта «страхующая» функция особенно важна в наше время, отмеченное нестабильностью обменных курсов.

3. Валютные рынки предоставляют возможность получения кредита. С помощью валютного рынка может быть эффективно и с низкими издержками выполнено финансирование экспортно-импортных сделок и проведены операции конвертирования валют.

Фактически валютный рынок является внебиржевым (неорганизованным). Он состоит из ряда формально неопределенных рынков, соединенных между собой посредством системы международных банковских связей. Участники этого рынка могут поддерживать между собой контакты с помощью различных средств связи. По-

купка-продажа валюты может происходить ежедневно, в любое время дня и ночи. На валютных рынках не существует письменных правил, регулирующих их деятельность, однако все проводимые на них сделки должны осуществляться в соответствии со сложившимися негласными процедурными и этическими нормами. Активность, с которой денежная единица продается и покупается на мировом рынке валют, зависит в определенной мере от принятого в этой стране внутреннего законодательства. На практике каждая страна в большей или меньшей степени является участником валютного рынка.

Валютный рынок выполняет следующие основные функции:

- своевременное осуществление международных расчетов, т. е. обслуживание международного оборота товаров, услуг и капиталов;
- регулирование и формирование валютного курса на основе спроса и предложения на валюту;
- диверсификация валютных резервов;
- хеджирование (страхование) от валютных и кредитных рисков;
- получение прибыли участниками валютного рынка в виде разницы курсов валют;
- проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование национальной экономики, и согласованной политики в рамках мирового хозяйства;
- получение прибыли в виде разницы курсов валют и процентных ставок по различным долговым обязательствам.

20.3. Элементы валютного рынка

На валютном рынке осуществляются различные по содержанию операции, которые объединены соответствующими элементами (сегментами) валютного рынка.

По степени организованности валютный рынок бывает биржевой и внебиржевой.

Биржевой валютный рынок — это организованный рынок, который представлен валютной биржей. Валютная биржа — предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Биржа не

является коммерческим предприятием. Ее основная функция заключается не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и ценных бумаг в валюте и в установлении курса валюты, т. е. ее рыночной стоимости.

Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставленные на биржевые торги, обладают абсолютной ликвидностью.

Внебиржевой валютный рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут его по телефону, телефаксу, компьютерным сетям. Это так называемый «валютный дилинг».

Биржевой и внебиржевой рынки, хотя в определенной степени и противоречат друг другу, в то же время взаимно дополняют друг друга. Выполняя общую функцию по торговле валютой и обращению ценных бумаг в валюте, они применяют различные методы и формы реализации валюты и ценных бумаг в валюте.

Достоинства внебиржевого валютного рынка заключаются в:

- достаточно низкой себестоимости затрат на операции по обмену валют. Дилеры банков часто используют очные валютные аукционы на бирже для снижения собственных затрат на валютную конверсию путем заключения договоров купли-продажи валюты по биржевому курсу до начала торгов на бирже. На бирже с участников торгов снимаются комиссионные, сумма которых находится в прямой зависимости от суммы проданных валютных и рублевых ресурсов. Во внебиржевом рынке для уполномоченного банка после того, как был найден контрагент по сделке, операция валютной конверсии осуществляется практически бесплатно;
- более высокой скорости расчетов, чем при торговле на валютной бирже. Это связано, прежде всего, с тем, что внебиржевой валютный рынок позволяет проводить сделки в течение всего операционного дня, а не в строго определенное время биржевой сессии.

Валютный рынок, как на глобальном, так и на локальном уровне делится на текущий и срочный. Основа деления — отличие в датах заключения соглашений и датах расчета за соглашениями (дата выполнения соглашения).

Если операции идут по текущим ценам и, как принято говорить, с «немедленным» выполнением вытекающих обязательств (купил — значит нужно пойти и это получить; если продал — это отдать), то такой рынок называют *срочным* или рынком наличных денег. Примерная доля этого рынка спот составляет 60..70 %. На *текущем* рынке осуществляются сделки с выполнением вытекающих обязательств в установленный срок в будущем, которое является более отдаленным. Иными словами, здесь контракт заключается «сегодня» по ценам «на сегодня», но, в отличие от спотового рынка, поставка именно по этим ценам совершается не на третий рабочий день, а в более поздние сроки — в будущем. Его доля составляет 30..40 %.

20.4. Фьючерсный и форвардный валютные рынки

Срочная торговля в последние годы является важнейшим сегментом развития финансовых рынков. Быстрому развитию срочных рынков способствует существующее непостоянство и быстрая изменчивость цен товаров и финансовых инструментов. По признаку срочности можно выделить: рынок форвардных контрактов; рынок фьючерсов; рынок опционов.

Рынок форвардных контрактов. Форвардные сделки, или срочные сделки за наличный расчет, в соответствии с которыми покупатель и продавец соглашаются на покупку (продажу) валюты на определенную дату в будущем.

Форвардный контракт — это твердая сделка, т. е. сделка, обязательная для исполнения. Они включает следующие условия:

- курс сделки фиксируется в момент ее заключения;
- передача валюты осуществляется через определенный период, наиболее распространенными сроками для такого рода сделок являются 1, 2, 3, 6 месяцев а иногда 1 год;
- в момент заключения сделки никакие задатки или другие суммы обычно не переводятся.

Особенность форвардного рынка состоит в том, что не существует стандартизации форвардных контрактов. Зачастую они не являются самостоятельным предметом торговли, участники рынка используют форвардные операции для страхования от изменения валютного курса.

Рынок фьючерсов. *Фьючерсный контракт* — это юридически обоснованное соглашение между двумя сторонами о покупке или продажи валюты на определенную сумму по заранее согласованной цене (курсу) в течение определенного срока в будущем (в определенный день).

Рынок фьючерсных контрактов преследует две основные цели:

- 1) страхование от неблагоприятного изменения цен на рынке в будущем (операции хеджеров).
- 2) позволяет спекулянтам открывать позиции на большие суммы под незначительное обеспечение.

Фьючерсный контракт (фьючерс) может быть поставочным или расчетным.

Условием *поставочного фьючерса* является осуществление поставки валюты по курсу, оговоренному на момент заключения контракта.

Расчетный фьючерс — обязательство выплатить разницу между курсом, оговоренным в контракте, и рыночным курсом валюты на дату расчетов. Разница выплачивается в объеме, пропорциональном количеству валюты в контракте, а способ определения рыночного курса оговаривается в контракте.

Рынок опционов. *Валютный опцион* — это контракт, дающий право (но не обязательство) одному из участников сделки купить или продать определенное количество иностранной валюты по фиксированной цене (цена исполнения опциона) в течение некоторого периода времени, в то время как другой участник за денежную премию обязуется при необходимости обеспечить реализацию этого права, будучи готовым продать или купить иностранную валюту по определенной договорной цене.

20.5. Валютный курс.

Методы формирования валютного курса

Валютный курс — цена (котировка) денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единице другой страны, драгоценных металлах, ценных бумагах. Он определяется, как и цены на другие товары, спросом и предложением.

Режим валютного курса, установленный современной валютной системой, характеризуется тем, что:

1) он позволяет использовать как фиксированные, так и плавающие валютные курсы или их смешанный вариант;

2) страны-члены МВФ при проведении курсовой политики должны придерживаться основных принципов, выработанных МВФ:

а) валютный курс должен быть экономически обоснованным;

б) интервенция центрального банка осуществляется с целью сглаживания значительных хаотических краткосрочных курсовых колебаний;

в) при проведении интервенции учитываются интересы других стран.

Различают следующие виды валютных курсов: фиксированные, плавающие и компромиссные.

Фиксированный валютный курс — официально установленное отношение между национальными валютами, основанное на определенных валютных паритетах. Он допускает закрепление содержания национальных денежных единиц непосредственно в золоте или долларах США при строгом ограничении колебаний рыночных курсов валют в оговоренных границах (порядка одного процента).

Режим фиксированных валютных курсов — это система, при которой валютный курс фиксируется, а его изменения под воздействием колебания спроса и предложения устраняются проведением государством стабилизационных мероприятий. Классической формой фиксированных курсов является валютная система «золотого стандарта», когда каждая страна устанавливает золотое содержание своей денежной единицы. Валютные курсы при этом представляют фиксированное соотношение золотого содержания валют. Фиксироваться валютный курс может разными способами:

1. Фиксация курса национальной валюты к курсу наиболее значимых валют международных расчетов. Например, к доллару США фиксируют курс многие страны Латинской Америки, Африки.

2. Использование валюты других стран в качестве законного платежного средства. Так, большинство республик бывшего СССР в 1992–1994 гг. использовали российский рубль в качестве законного платежного средства.

3. Фиксация курса национальной валюты к валютам других стран — главным торговым партнерам. Например, Бутан — к индийской рупии, Намибия, Свазиленд — к южноафриканскому ранду.

4. Фиксация курса национальной валюты к коллективным валютным единицам.

К преимуществам фиксированных валютных курсов следует отнести то, что когда курс стабилен, то он обеспечивает надежную основу для планирования и ценообразования; ограничивает внутреннюю денежно-кредитную политику; положительно влияет на недостаточно развитые финансовые рынки и финансовые инструменты.

Недостатки фиксированных валютных курсов:

- если валютному курсу не доверяют, то он может поддаться спекулятивным действиям, которые в дальнейшем могут привести к отказу от фиксированного курса;

- не существует надежного способа определить, является ли выбранный курс оптимальным и стабильным;

- фиксированный курс предусматривает, чтобы центральный банк был готов к проведению валютных интервенций с целью его поддержки.

В той или иной степени правительство страны устанавливает официальные обменные курсы (т. е. учетные), регулярно публикующиеся в специальных бюллетенях. В Республике Беларусь официальный курс рубля устанавливается Национальным Банком для использования в расчетах доходов и расходов государственного бюджета, всех видов платежно-расчетных отношений государства с организациями и гражданами, а также с целью налогообложения и бухгалтерского учета.

Колеблющийся валютный курс — курс, который свободно меняется под влиянием спроса и предложения и основан на использовании рыночного механизма.

Плавающий валютный курс — разновидность валютного курса, который колеблется, что обусловлено использованием механизма валютного регулирования. Так, для ограничения резких колебаний курсов национальных валют, которые вызывают неприятные последствия валютно-финансовых и экономических отношений, стра-

ны, вошедшие в Европейскую валютную систему, ввели в практику согласование относительных взаимных колебаний валютного курса. В странах с рыночной экономикой и высоким уровнем дохода, как правило, действуют рыночные (плавающие) валютные курсы.

Гибкий или свободно плавающий валютный курс — режим, при котором курсы обмена валют определяются беспрепятственной игрой спроса и предложения. Рынок валют уравнивается с помощью ценового, т. е. курсового механизма.

Преимуществом рыночных валютных курсов является то, что они в результате свободного колебания спроса на валюту и ее предложения автоматически корректируются таким образом, что в конечном итоге устраняются несбалансированные платежи. У спекулянтов нет возможности получать прибыль за счет центрального банка; у центрального банка — нет потребности осуществлять валютные интервенции.

К недостаткам рыночных валютных курсов можно отнести то, что рынки не всегда работают с идеальной эффективностью, и потому существует риск, что валютный курс будет находиться в течение длительного времени на необусловленном экономическими прогнозами уровне; неопределенность будущего валютного курса может создать трудности в сфере планирования и ценообразования; свобода проведения независимой внутренней денежно-кредитной политики может быть нарушена (например, если правительство не имеет средств противодействовать снижению валютного курса, оно может проводить инфляционную, бюджетную и денежно-кредитную политику).

Компромиссные валютные курсы — это режим, при котором объединяются элементы фиксирования и свободного плавания валютных курсов, а регулирование валютного рынка лишь частично осуществляется движением самих валютных курсов. Это может быть:

- поддержка фиксированного курса путем незначительных изменений в экономике, а в случае их недостаточности — путем девальвации валюты и установления нового официального фиксированного курса;
- регулируемое плавание валют, когда официальные органы изменяют валютный курс постепенно, пока не будет достигнут новый паритет;

- «скользящая привязка» — ежедневная девальвация национальной валюты на предварительно запланированную и объявленную величину;

- «ползучая привязка» — снижение валютного курса с предварительно объявленной периодичностью на значительную величину;

- «грязное плавание» — ежедневная девальвация на заранее не объявленную величину. Вместе с тем правительство использует средства для приспособления экономики к новой ситуации.

Когда предложение не соответствует спросу при заданном официальном курсе, то валютой торгуют нелегально по обменному курсу «черного» рынка. Оффшорный обменный курс относится к неофициальной цене регулируемых валют, операции с которыми совершаются в оффшорных зонах.

Методы формирования валютного курса. Основным понятием, используемым для пояснения валютных курсов, является **паритет покупательной способности** (ППС). Для формирования ППС обычно применяют так называемый «закон одной цены»: *цена товара в одной стране должна быть равна цене товара в другой стране; а поскольку эти цены выражаются в разных валютах, это соотношение цен и определяет курс обмена одной валюты на другую.* Отношение внутренней цены товара к цене этого же товара за рубежом и будет тем курсом, по которому одну валюту будут обменивать на другую ради покупки данного товара.

Понятие «обмен валюты» связано с такой характеристикой валюты, как конвертируемость. Степень конвертируемости валюты определяется механизмом государственного регулирования валютных операций. Валюту называют *свободно конвертируемой*, если в стране этой валюты к резидентам и нерезидентам не применяют ограничения на осуществление валютных сделок, и неконвертируемой, если в стране этой денежной единицы действуют законодательно установленные ограничения почти на все виды операций с ней. *Частично конвертируемой* считается валюта стран, в которых действуют ограничения и регламентации на некоторые виды обменных операций или для некоторых участников этих операций. Свобода конвертации валюты должна опираться на экономическую

стабильность страны, т. е. одного законодательного разрешения обмена валюты недостаточно, необходимы доверие к валюте и оценка экономической состоятельности страны.

Таким образом, конвертируемость — это способность валюты свободно обмениваться на другие валюты и обратно на национальную валюту на валютных рынках.

Фиксирование национальной денежной единицы в иностранной валюте называется **валютной котировкой**. Принято различать прямую и обратную (косвенную) котировку.

Прямая котировка — это цена иностранной валюты, сложившаяся на национальном рынке. Она показывает количество валюты-измерителя, приходящейся на единицу котируемой валюты.

Обратная (косвенная) котировка отражает количество единиц котируемой валюты, приходящееся на единицу валюты-измерителя.

Курс одной валюты по отношению к другой может быть определен также через третью валюту. В этом случае он называется *кросс-курсом*. Необходимость в таких котировках возникает в тех случаях, когда объем прямых обменных операций между двумя валютами относительно мал, и, следовательно, не складываются достаточно представительные прямые котировки. Кроме того, даже при наличии надежных прямых котировок расчет кросс-курса может дать несколько отличную величину курса. При наблюдении за уровнем валютного курса фиксируют два курса: курс продавца (по которому банк продает валюту) и курс покупателя (по которому банк покупает валюту). Они различаются, поскольку здесь валютные операции рассматриваются как средство получения прибыли. Разность между этими курсами образует *маржу*.

20.6. Виды валютных операций

Проведение расчетов по внешнеэкономическим операциям, инвестирование капитала в международные проекты, спекулятивные операции, страхование от возможных убытков — все это предполагает сделки по купле-продаже иностранной валюты.

Валютные операции (сделки) можно определить как соглашения (контракты) участников валютного рынка по купле-продаже,

платежам, предоставлению в ссуду иностранной валюты на конкретных условиях (наименование валют, сумма, курс обмена, процентная ставка и др.).

Основную долю валютных операций составляют депозитные и конверсионные.

Депозитные валютные операции — краткосрочные (от 1 дня до 1 года) операции по размещению или привлечению средств в иностранной валюте на счета в банках. Эти операции обозначают обычно термином «операции денежного рынка». На мировом (международном) денежном рынке преобладают межбанковские привлеченные и размещенные депозиты.

Конверсионными называются операции (сделки) по купле-продаже (обмену, конверсии) оговоренных сумм валюты одной страны на валюту другой по согласованному курсу на определенную дату. На мировом валютном рынке преобладают межбанковские конверсионные операции. Конверсионные операции коммерческого банка делятся на клиентские и арбитражные.

Клиентские конверсионные операции осуществляются банком по поручению и за счет клиентов.

Арбитражные конверсионные операции (валютный арбитраж) проводятся банком за свой счет с целью получения прибыли от разницы валютных курсов. Валютный арбитраж можно определить как покупку (продажу) валюты с последующим совершением контрделки (обратной сделки) для получения курсовой прибыли. Различают пространственный и временной валютный арбитраж.

Пространственный арбитраж используется для получения прибыли за счет разницы курсов на разных валютных рынках. Арбитражист покупает (продает) валюту, например в Сингапуре, и практически одновременно через своего корреспондента продает (покупает) эту валюту, т. е. совершает контрделку (обратную сделку) в Лондоне. Пространственный арбитраж не связан с валютным риском, так как покупка и продажа валюты производятся одновременно. В условиях развития современных средств связи и телекоммуникаций пространственный арбитраж на мировых рынках потерял былое значение, поскольку одновременная деятель-

ность десятков дилеров из множества банков в различных странах приводит к выравниванию межбанковского и образованию мирового валютного курса.

При *временном арбитраже* курсовая прибыль образуется за счет изменения курса в течение определенного времени, поэтому такой арбитраж связан с валютным риском.

Разновидностью валютного арбитража является *процентный арбитраж*, при котором прибыль возникает благодаря разнице процентных ставок и валютных курсов. Если, например, процентная ставка по депозитам в евро повысилась, по сравнению со ставкой по фунту стерлингов, английский спекулянт обменяет фунты на евро, инвестирует евро в депозит под более высокий процент и по истечении срока депозита обменяет евро на фунты. Такой арбитраж называется «непокрытым», он связан с валютным риском снижения курса евро к фунту. Для страхования риска проводят *арбитраж «с покрытием»* — одновременно с вложением евро в депозит инвестор продает евро на срок депозита (в сумме, равной вкладу в евро, плюс проценты по вкладу) по фиксированному курсу за фунты.

Кассовая сделка (сделка с немедленной поставкой) осуществляется на условиях спот (spot). Курс спот отражает, насколько высоко оценивается национальная валюта за пределами данной страны в момент проведения операции. Кассовые сделки на условиях спот используются не только для немедленного получения валюты, но и для страхования валютного риска, проведения спекулятивных операций.

Сущность валютной операции спот заключается в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами на следующий рабочий день после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Срок поставки валюты называется «дата валютирования», т. е. это та дата, когда соответствующие средства фактически должны поступить в распоряжение сторон по сделке. Это позволяет своевременно документально оформить данные операции и фактически осуществить расчеты. В действительности очень трудно гарантировать одновременное получение валюты партнерами, особенно это касается расчетов между странами, находящимися в удаленных часовых поясах.

Кассовые операции широко применяются на валютных рынках для того, чтобы немедленно получить валюту для внешнеторговых расчетов, и составляют более 60 % от общего объема межбанковского рынка. Кассовые сделки могут использоваться и для получения дополнительного дохода из-за колебания валютных курсов. Например, импортер, ожидая повышения курса валюты платежа, стремится быстрее оплатить счет экспортера, а при тенденции к понижению курса валюты платежа импортер будет стремиться задержать свой платеж и таким образом получить курсовую прибыль на разнице валютных курсов.

Контрольные вопросы по теме 20

1. Какие операции осуществляются на валютном рынке?
2. Кто относится к основным участникам валютного рынка?
3. Назовите особенности валютного рынка.
4. Охарактеризуйте элементы валютного рынка.
5. Дайте характеристику срочных валютных рынков.
6. Что такое валютный курс?
7. Какие существуют формы валютного курса?
8. Что такое валютная котировка?
9. Назовите виды валютных операций.
10. Как называют участников рынка Форекс?

ЛИТЕРАТУРА

Основная

1. Марочкина, В. М. Основы финансового менеджмента на предприятии : учеб. пособие для студентов экономических спец. вузов / В.М. Марочкина, Л.Г. Колпина, А.Г. Титкин; под общ. ред. В. М. Марочкиной. — Минск : БГЭУ, 2000.
2. Основы финансового менеджмента : учеб. пособие / М. И. Ткачук, Е.Ф. Киреева. — Минск : Интерпрессервис, 2006.
3. Теория финансов: учеб. пособие / Н. Е. Заяц [и др.]. — Минск : БГЭУ, 2005.
4. Финансовый менеджмент : учеб. пособие / Е. Ф. Киреева, О. А. Пузанкевич. — Минск : ООО «Мисанта», 2003.
5. Финансы предприятий : практикум / Т. Е. Бондарь [и др.]; под ред. Т. Е. Бондарь. — Минск : БГЭУ, 2006.
6. Финансы предприятий : учебник / под ред. Л. Г. Колпина. — Минск : Высшая школа, 2010.

Законодательная

7. Конституция Республики Беларусь, 15 марта 1994 г. № 2875-ХП : в ред. от 17 ноября 2004 г. // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] // ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.
8. Бюджетный кодекс Республики Беларусь, 16 июля 2008 г. № 412-3 : [Электрон. ресурс] // ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.
9. Гражданский кодекс Республики Беларусь : Кодекс Респуб-

ки Беларусь, 7 декабря 1998 г. № 218-3 : в ред. Закона Республики Беларусь от 8 июля 2008 г. № 366-3 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] // ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

10. Налоговый кодекс Республики Беларусь (общая часть) : Кодекс Республики Беларусь, 19 декабря 2002 г. № 166-3 : в ред. Закона Республики Беларусь от 13 ноября 2008 г. № 449-3 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] // ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

11. Налоговый кодекс Республики Беларусь (особенная часть) : Кодекс Республики Беларусь, 19 декабря 2002 г. № 166-3 : в ред. Закона Республики Беларусь от 13 ноября 2008 г. № 449-3 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] // ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

12. Инвестиционный кодекс Республики Беларусь : Кодекс Республики Беларусь, 22 июня 2001 г. № 37-3 : в ред. Закона Республики Беларусь от 15 июля 2008 г. № 397-3 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

13. Об экономической несостоятельности (банкротстве) : Закон Республики Беларусь, 18 июля 2000 г. № 423-3 : в ред. Закона Республики Беларусь от 8 июля 2008 г. № 372-3 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] // ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

14. Об утверждении инструкции по анализу и контролю за финансовым состоянием и платежеспособностью субъектов предпринимательской деятельности : Постановление Министерства финансов Республики Беларусь, Министерства экономики Республики Беларусь, Министерства статистики и анализа Республики Беларусь, 14 мая 2004 г. № 81/128/65 : в ред. постановлений Минфина, Минэкономики, Минстата от 8 мая 2008 г. № 79/99/50 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац.

центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

15. Инструкция по бухгалтерскому учету «Доходы организации» : Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 26 декабря 2003 г. № 181 : в ред. от 31 марта 2008 г. № 49 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

16. Инструкция по бухгалтерскому учету «Расходы организации» : Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 26 декабря 2003 г. № 182 : в ред. от 31 марта 2008 г. № 49 // Консультант Плюс: Беларусь [Электрон. ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информации Респ. Беларусь. — Минск, 2008.

Учебное издание

**Марочкина Валентина Михайловна,
Швец Марина Григорьевна**

ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Пособие

Ответственный за выпуск *Н. Н. Киреенко*
Редактор *В. М. Воронович*
Компьютерная верстка *А. И. Стебули*

Подписано в печать 11.10.2011 г. Формат 60×84¹/₁₆.
Бумага офсетная. Печать офсетная.
Усл. печ. л. 16,97. Уч.-изд. л. 13,27. Тираж 220 экз. Заказ 827.

Издатель и полиграфическое исполнение: учреждение образования
«Белорусский государственный аграрный технический университет».
ЛИ № 02330/0552984 от 14.04.2010.
ЛП № 02330/0552743 от 02.02.2010.
Пр. Независимости, 99–2, 220023, Минск.