

используются наращенные за расчетный период процентные доходы Национального банка по операциям, в ходе которых создается денежная база. При расчете чистого сеньоража также учитывается субсидирование процентных ставок по прямым кредитам Правительству на покрытие дефицита бюджета.

Для расчетов используется приведенная ниже формула, построенная в рамках концепции расширенного монетарного сеньоража, рассмотренной выше.

$$S_t = \Delta B / P_t + (Cg_{t-1} * rg_t + Cb_{t-1} * ib_t + NFA_{t-1} * if_t) / P_t$$

ΔB - изменение денежной базы за период t
 Cg_{t-1} - обязательства Правительства перед Национальным банком на конец периода t-1, в том числе ценные бумаги Правительства в портфеле Национального банка
 Cb_{t-1} - обязательства банков перед Национальным банком на конец периода t-1
 NFA_{t-1} - чистые иностранные активы Национального банка на конец периода t-1
 rg_t - средняя доходность по ценным бумагам Правительства за период t
 ib_t - средняя процентная ставка по кредитам, выданным банкам за период t
 if_t - средняя процентная ставка (доходность) по операциям с иностранными активами Национального банка за период t
 P - индекс потребительских цен за период t

В приведенной формуле доходы от кредитования Правительства рассчитаны с использованием рыночной процентной ставки, в качестве которой применена рыночная доходность по ценным бумагам правительства. Часть этих доходов возвращается Правительству через субсидирование процентных ставок в сумме:

$$Cg_{t-1} (rg_t - igt), \text{ где}$$

$Cg_{t-1} (rg_t - igt)$ - расходы на субсидирование процентных ставок Правительству
 Cg_{t-1} - требования к Правительству на конец периода t-1
 rg_t - средняя рыночная доходность по ценным бумагам Правительства за период t
 igt - средняя фактическая процентная ставка по кредитам Правительству за период t

ПОТОКИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ КАК ОБЪЕКТ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ

Юшко Ю.И., БГУ

Нарастающая финансовизация и виртуализация мировой экономики, когда объёмы финансовых рынков (60 трлн. долл. США в год) в 2 раза превосходят размеры реального мирового ВВП (27-30 трлн. долл.), неизбежная интеграция экономик России и Беларуси в глобализирующееся мировое хозяйство; наконец, массовое акционирование предприятий постсоветских стран, многочисленные слияния и поглощения, в результате которых сильнейшие финансово-промышленные группы выходят на международные финансовые площадки – всё это актуализирует внимание к проблеме классификации и оценке денежных потоков.

Очевидно, что принципиальные элементы денежных потоков не могут отличаться от принятых международных стандартов, однако они

должны отражать особенности бухгалтерского учёта и отчётности в России и Беларуси. На 1996-2002г.г. в качестве стандарта при составлении «Отчёта о движении денежных средств» (форма № 4) в России принята классификация на основе трёх видов денежных потоков. С 2001 г. в Беларуси отчётность по денежным потокам разрабатывается в качестве обязательного приложения при составлении бухгалтерского баланса и отчёта о прибылях и убытках. Считается, что именно эта форма отражает реальное финансовое положение и платежеспособность компании.

Аргументы в пользу такого утверждения следующие:

1) величина бухгалтерской прибыли зависит от действующих на данный момент нормативных актов (налогообложении прибыли; порядке отражения в себестоимости продукции материальных затрат; амортизации основных средств и т.д.);

2) бухгалтерскую прибыль можно увеличить или уменьшить путём соответствующих учётных операций и проводок, сокрытия части расходов или отнесения их на расходы будущих периодов.

Однако нельзя таким же путём создать реальные денежные потоки, ибо для их получения необходимы реальные хозяйственные операции или привлечение средств в форме кредитов и займов. Последнее зависит от финансовых возможностей кредиторов (банков), уровня риска кредитных вложений, от кредитоспособности заёмщиков, а также от денежно-кредитной политики государства. В условиях высокой инфляции и кризиса неплатежей оценка денежных потоков предприятий (корпораций) является наиболее актуальной в финансовом менеджменте.

При расчете денежного потока все изменения в финансовых ресурсах компании рассматриваются на основе кассового метода. Поэтому поток денежных средств отражает то количество денег, которое зарабатывает компания в результате проведения различных деловых операций. В соответствии с логикой ведения бизнеса в рыночной экономике потоки денежных средств классифицируются на:

- поток от текущей деятельности;
- поток от инвестиционной деятельности;
- поток от финансовой деятельности.

Критерии выделения разных видов потоков денежных средств и способы их расчета, принятые в международной практике:

1. Потоки денежных средств от основной деятельности (более точно нетто-поток) создаются операциями компании, непосредственно формирующими величину чистой прибыли.

Движение денежных средств от основной деятельности

Поступление денежных средств: <ul style="list-style-type: none"> • продажа товаров и услуг за наличные 	Расходование денежных средств <ul style="list-style-type: none"> • платежи поставщикам наличными
---	---

<ul style="list-style-type: none"> • получение дивидендов по акциям других эмитентов наличными • получение арендной платы наличными • поступления доходов от нематериальных активов наличными • поступления других видов доходов 	<ul style="list-style-type: none"> • платежи персоналу наличными • выплата процентов по кредитам • налоги на прибыль • другие расходы наличными (на продвижение продукции на рынках, за аренду, за использование нематериальных активов)
--	--

Нетто-поток денежных средств от основной деятельности

Специфические статьи, отсутствующие в западной практике анализа потока денежных средств от основной деятельности, – это доходы от продажи бартера и отчисления на социальную сферу. Последние являются завуалированной формой выплаты заработной платы персоналу компании, который, как правило, пользуется социальными объектами либо бесплатно, либо по льготным ценам.

Нетто-поток характеризует количество денежных средств, которыми располагает фирма для осуществления инвестиционной и финансовой деятельности. Такая трактовка потока денежных средств от основной деятельности носит смешанный характер, поскольку в нем объединены как средства, полученные от текущей деятельности, определяющей профиль компании на рынках сбыта и конкурентной борьбе, так и денежные средства от вспомогательных операций.

Поскольку основная деятельность компании является главным источником прибыли, она должна являться и основным источником денежных средств.

2. Второй поток – поток от инвестиционной деятельности – создается операциями, которые приводят к изменению структуры внеоборотных средств компании.

Движение денежных средств от инвестиционной деятельности

<p>Поступление денежных средств</p> <ul style="list-style-type: none"> • Продажа основных средств компании за наличные • продажа ценных бумаг из портфеля финансовых инвестиций • продажа нематериальных активов за наличные 	<p>Расходование денежных средств</p> <ul style="list-style-type: none"> • покупка основных средств за наличные • покупка ценных бумаг, не относящихся к вторичному резерву денежных средств • покупка материальных активов за наличные • предоставление кредита
---	---

<ul style="list-style-type: none"> • поступление средств в погашение ранее предоставленных наличными займов 	другим компаниям
--	------------------

Нетто-поток от инвестиционной деятельности

- к потоку от инвестиционной деятельности отнесены только основные суммы инвестиций (principal), в то время как все получаемые наличными инвестиционные доходы войдут в расчет потока денежных средств от текущей деятельности.

Поскольку при благополучном ведении дел компания стремится к расширению и модернизации производственных мощностей, инвестиционная деятельность в целом приводит к временному оттоку денежных средств.

3. Поток денежных средств от финансовой деятельности рассматривается как результат операций, изменяющих балансовую сумму совокупных активов за отчетный период.

- как и в случае с расчетом потока от инвестиционной деятельности вновь применяется узкая трактовка. По долговым обязательствам в потоке от финансовой деятельности используются только сами основные суммы долга (principal), а не расчеты по выплате процентов. Однако по расчетам с акционерами складывается иная ситуация : выплата дивидендов не влияет на чистую прибыль, поэтому если она производилась наличными, а не в виде ценных бумаг, то эти суммы дивидендов будут учтены как оттоки в связи с финансовой деятельностью.

Движение денежных средств от финансовой деятельности

Поступление денежных средств	Расходование денежных средств
<ul style="list-style-type: none"> • средства наличными от долгосрочных и краткосрочных кредитов банков • нетто выручка от выпуска в обращение долговых ценных бумаг • нетто выручка от выпуска в обращение закладных • нетто выручка от выпуска в обращение акций 	<ul style="list-style-type: none"> • погашение основной суммы долгов наличными • выкуп за наличные собственных акций из обращения • выплата дивидендов наличными

Нетто-поток от финансовой деятельности

- специфический источник притока денежных средств – целевое финансирование: бюджетное финансирование, внешние инвестиции, субсидии, гранты и др.

Финансовая деятельность призвана увеличить денежные средства в распоряжении компании для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности.

В примечаниях к отчету о движении денежных средств также должна быть предоставлена информация о неденежных операциях, носящих, как правило, инвестиционный или финансовый характер. Например, приобретение основных средств в кредит, обмен одних неденежных активов на другие, погашение облигаций за счет выпуска акций и т.д.

Различают два метода расчета показателей денежного потока: прямой и косвенный. Различие в использовании этих методов касается раздела операционной деятельности.

Прямой метод, заключающийся в последовательном расчете основных поступлений и основных выплат денежных средств за отчетный период, называют «бухгалтерским». По существу, это корректировка каждой статьи отчета о прибыли и убытках, превращающая метод начислений в метод денежных средств. Причем анализ этого отчета проводится сверху вниз.

Косвенный метод предполагает корректировку чистой прибыли компании от основной деятельности на величину изменений, неучтенных в ней. В результате пользователю предоставляется информация только о чистом притоке (оттоке) денежных средств в разрезе указанных видов деятельности, а индивидуальные поступления и выплаты остаются за рамками отчета. Этот метод базируется на анализе отчета о прибылях и убытках снизу вверх.

Основными документами при использовании как прямого так и косвенного методов являются баланс и отчет о прибылях и убытках.

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

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

Эта формула дает:

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

Рассмотрим методику применения косвенного метода более подробно. Составление отчета о движении денежных средств с помощью косвенного метода означает коррекцию чистой прибыли на суммы, которые входят в расчет чистой прибыли, но не учитываются при определении величины денежных средств. Эти корректировки можно разделить на три группы:

- первая коррекция предполагает анализ тех специфических элементов расходов, которые не приводят к реальному движению

денежных средств. Это так называемые «неденежные проводки». Примерами таких статей являются расходы на износ основных средств, амортизацию нематериальных активов и расходы на создание резервов по безнадежным долгам.

- вторая коррекция направлена на изменение величины текущих активов и текущих обязательств. Так, при пересчете статей оборотных активов исходя из кассового метода, следует их прирост за период вычесть из чистой прибыли, а уменьшение прибавить к чистой прибыли. В свою очередь, при корректировке краткосрочных обязательств, наоборот, их увеличение за период следует прибавить к чистой прибыли, а уменьшение вычесть, поскольку прирост (отток) не означает увеличение (уменьшение) денежных средств.

- третья корректировка направлена на исключение влияния прибылей и убытков, полученных от неосновной деятельности. Эти статьи являются следствием инвестиционной или финансовой деятельности компании. Во избежании повторного счета, убытки от этих операций следует прибавить к чистой прибыли, а прибыли - вычесть из чистой прибыли.

Определение потока денежных средств компании Net Cash Flow

Нетто поток денежных средств от текущей деятельности компании	A
Нетто поток денежных средств от инвестиционной деятельности компании	B
Нетто поток денежных средств от финансовой деятельности компании	C
Поток денежных средств компании	A+B+C
Денежные средства и их эквиваленты на начало периода	X
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода	Y

$$A + B + C = Y - X$$

Итак, независимо от метода пересчета начисленной прибыли в поток денежных средств, вопрос о соотношении чистой прибыли и потока денежных средств от основной деятельности является ключевым в оценке текущей и перспективной финансовой устойчивости компании. Очевидно, что в результате расчета денежных потоков вполне возможна ситуация, когда начиная с положительной величины чистой прибыли можно получить денежный поток, равный нулю или отрицательному числу. Преимущества показателей потока денежных средств:

- реальное движение ликвидных ресурсов, действительные их оттоки и притоки.

- потребности операционного цикла компании в оборотном капитале
- потребности производственного цикла в инвестициях в долгосрочные активы
- возможности финансирования
- возможности расчетов с собственниками капитала
- финансовый риск и покрытие долгов и осуществление других выплат
- менее зависимы от учетной политики

Кроме прямого и косвенного методов измерения денежных потоков, существует так называемый метод ликвидного денежного потока, который позволяет оперативно рассчитать поток денежных средств компании. Данный метод может быть использован для экспресс-диагностики финансового состояния.

Ликвидный денежный поток (ЛДП), или изменение в чистой кредитной позиции, является показателем избыточного или дефицитного сальдо денежных средств предприятия, возникающего в случае полного покрытия всех его долговых обязательств по заёмным средствам. Формула для расчета ЛДП:

$$\text{ЛДП} = (\text{ДК1} + \text{КК1} - \text{ДС1}) - (\text{ДК0} + \text{КК0} - \text{ДС0}),$$

где ДК1 и ДК0 – долгосрочные кредиты банков на конец и начало расчетного периода;

КК1 и КК0 – краткосрочные кредиты банков на конец и начало расчетного периода;

ДС1 и ДС0 – денежные средства, находящиеся в кассе на расчётных и валютных счетах, на конец и начало расчетного периода.

Отличие показателя ЛДП от других параметров ликвидности (абсолютной, текущей и общей) состоит в том, что последние отражают способность предприятия погашать свои обязательства перед внешними кредиторами. Ликвидный денежный поток характеризует абсолютную величину денежных средств, полученных от текущей деятельности предприятия, поэтому он является более «внутренним» показателем, выражающим результативность его работы. Он важен также для потенциальных инвесторов и кредиторов данного предприятия.

Для проведения анализа денежных потоков и обеспечения сопоставимости оценок компаний разного профиля и разных размеров используют таблицу финансовых коэффициентов (5 групп), принятую в международной практике.

Основные финансовые коэффициенты

Таблица 1.

I. Коэффициенты краткосрочной платежеспособности или ликвидности

$$\text{Коэффициент покрытия} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Текущие обязательства}}$$

$$\text{Коэффициент срочной ликвидности} = \frac{\text{Оборотные средства. Товарно-материальные запасы}}{\text{Текущие обязательства}}$$

$$\text{Коэффициент денежных средств} = \frac{\text{Денежные средства}}{\text{Текущие обязательства}}$$

$$\text{Отношение NWC к общей сумме активов} = \frac{\text{Чистый оборотный капитал}}{\text{Общие активы}}$$

$$\text{Показатель защищённого периода} = \frac{\text{Оборотные средства}}{\text{Средние ежедневные операционные расходы}}$$

II. Коэффициенты долгосрочной платежеспособности или финансового рычага

$$\text{Коэффициент общей задолженности} = \frac{\text{Общие активы} - \text{Общий собственный капитал}}{\text{Общие активы}}$$

$$\text{Отношение заёмных средств к собственному капиталу} = \frac{\text{Общие заёмные средства}}{\text{Общий собственный капитал}}$$

$$\text{Коэффициент долгосрочной задолженности} = \frac{\text{Долгосрочная задолженность}}{\text{Долгосрочная задолженность} + \text{Общий собственный капитал}}$$

$$\text{Коэффициент покрытия процентов} = \frac{\text{ЕВИТ} = \text{прибыль до вычета процентов и налогов}}{\text{Проценты}}$$

$$\text{ЕВИТ} + \text{Амортизация}$$

Коэффициент денежного обеспечения= -----
Проценты

III. Коэффициенты использования активов или оборачиваемости

Оборачиваемость запасов=-----
Стоимость проданных товаров
Товаро-материальные запасы

Период реализации запасов=-----
365 дней
Оборачиваемость товаро-материальных запасов

Оборачиваемость дебиторской задолженности = -----
Объем продаж
Дебиторская задолженность

Период погашения дебиторской задолженности = -----
365 дней
Оборачиваемость дебиторской задолженности

Оборачиваемость NWC=-----
Объем продаж
Чистые основные средства

Оборачиваемость основных средств=-----
Объем продаж
Чистые активы

IV. Показатели прибыльности

Маржа прибыли = -----
Чистая прибыль
Объем продаж

Рентабельность активов ROA = -----
Чистая прибыль
Общие активы

Доходность собственного капитала ROE = -----
Чистая прибыль
Общий собственный капитал

ROE=----- X ----- X -----
Чистая прибыль Объем продаж Активы
Объем продаж Активы Собственный капитал

V. Коэффициенты рыночной стоимости

$$\text{Отношение цены к прибыли на акцию} = \frac{\text{Цена за копию}}{\text{Прибыль на акцию}}$$
$$\text{Отношение рыночной и балансовой стоимости} = \frac{\text{Рыночная стоимость акций}}{\text{Балансовая стоимость акций}}$$

ХАРАКТЕРНЫЕ ОСОБЕННОСТИ РЕГИОНАЛЬНОГО НАРОДНОХОЗЯЙСТВЕННОГО КОМПЛЕКСА

Балюк С.С., Гродненский госуниверситет им. Янки Купалы

Категория регион является объектом исследования различных научных дисциплин (социологии, экономической географии, рекреационной географии, географии сферы обслуживания, географии образа и качества жизни, географии потребления, геодемографии, градостроительных отраслей науки, экологии и др.), причем каждая из них трактует это понятие со своей точки зрения, в результате усиливаются противоречия по региональной проблематике, что неизбежно приводит к потерям в практике научных исследований [1, с.22-28]. Огромный диапазон, в котором используется понятие регион, затрудняет его анализ как экономической категории. Возникает необходимость создания развитой теории экономического региона, которая бы раскрывала следующие узловые, на мой взгляд, моменты:

- сущность категории экономический регион, его функции;
- характерные особенности и признаки экономического региона;
- место и роль экономического региона в национальной экономике (общественном разделении труда);
- взаимосвязи экономического региона с национальной экономикой и другими регионами;
- методы и критерии оценки экономического региона.

На данный момент единого определения «региона вообще» и региона как экономической категории нет, как и нет единых критериев минимального территориального масштаба соответствующего данному понятию.

Под регионом принято понимать определенную территорию, отличающуюся от других территорий по ряду признаков и обладающую некоторой целостностью, взаимосвязанностью составляющих её элементов.