А. В. Егоров, кандидат экономических наук, доцент
Институт бизнеса БГУ, Минск, Беларусь

ОСОБЕННОСТИ ПРЕПОДАВАНИЯ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ «ФИНАНСЫ И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ» ПРИМЕНИТЕЛЬНО К ЭКОНОМИКЕ БЕЛАРУСИ

Подготовка кадров в экономической сфере в Республике Беларусь в значительной степени зависит от содержания учебных программ и учебников по преподаваемым дисциплинам. Учебные дисциплины должны отражать реальное состояние экономических процессов. В статье анализируется содержание дисциплины «Финансы и финансовый менеджмент» на предмет соответствия реалиям сегодняшнего дня в экономике Республики Беларусь.

Ключевые слова: *экономические дисциплины, финансы, финансовый менеджмент, финансовый рынок*

A. V. Egorov, PhD in Economic sciences, Associate Professor
School of Business of BSU, Minsk, Belarus

PECULIARITIES OF TEACHING DISCIPLINE «FINANCE AND FINANCIAL MANAGEMENT» IN RELATION TO THE ECONOMY OF BELARUS

Abstract Training in the economic sphere in the Republic of Belarus is heavily depends on the content of curriculums and textbooks on the taught disciplines. Academic disciplines should reflect the real state of economic processes. The article analyzes the content of the discipline "Finance and financial management" for compliance with the realities of today in the economy of the Republic of Belarus.

Keywords: *economics, finance, financial management, financial market*

Рассмотрим основные темы учебной дисциплины «Финансы и финансовый менеджмент» на предмет соответствия их содержания реалиям белорусской экономики.

Тема «Концептуальные основы финансового менеджмента». Концепции финансового менеджмента являются теоретической основой приемов и методов финансового анализа и управления финансами. Преподавая дисциплину применительно к отечественным реалиям, нельзя ограничиваться изложением содержания зарубежных концепций. В экономике Республики Беларусь значительная часть стандартного набора зарубежных концепций финансового менеджмента не работает – не объясняются происходящие в ней процессы. Западные рыночные концепции финансового менеджмента лишь в отдаленном приближении можно полагать теоретическими основами для практической деятельности финансового менеджера в Беларуси.

Почему это так? По нашему мнению, причина нестыковки теоретических основ западного финансового менеджмента с практикой их применения в отечественных условиях состо-

ит в том, что экономика Республики Беларусь не является рыночной, имеет двухчастную структуру: наряду с небольшим рыночным сектором функционирует преобладающий государственный сектор.

Заимствованные зарубежные экономические теории либо в той или иной степени преломляются, модифицируются в чуждой им нерыночной среде, теряя содержание, либо отторгаются этой средой. В случае использования инструментов финансового менеджмента, основанных на концептуальной базе западной экономической теории, функционируют они чаще всего как внешние формы рыночных институций. В силу полной подчиненности их господствующим производственным отношениям другой природы – отношениям квазиплановой экономики – содержание их, как правило, выхолощено.

Термин «квазиплановая» применительно к современной экономике Беларуси мы используем, имея в виду, что она не может функционировать как самодостаточная плановая экономика, каковой была, например, экономика Советского Союза. Для успешной реализации проекта «плановая экономика» в стране должны быть в наличии необходимые для этого условия. Квазиплановая экономика – это несовершенная плановая экономика, функционирующая без наличия требуемых условий. В современной белорусской экономике отсутствуют важнейшие предпосылки, которые давали возможность экономике Советского Союза в свое время относительно успешно функционировать как плановой: достаточный для автономного существования внутренний рынок, закрытый от внешней конкуренции; неограниченные природные сырьевые ресурсы; формирующаяся структура производства и потребления, обеспечивающая неограниченный платежеспособный спрос; внеэкономическое принуждение к труду, эксплуатация государством рабочей силы, как источник накопления капитала; мотивация к труду, связанная с построением общества социальной справедливости. Отсутствие необходимых условий для реализации плановой экономики приводит к тому, что институт планирования из содержательного превращается в имитационный. Плановой остается только форма – формирование производственной программы государственных предприятий в виде натуральных показателей объема выпуска, задаваемых государственными органами управления.

Квазиплановая экономика характеризуется наличием такого эпофеномена, как так называемая неформальная легитимизация бизнеса. В огосударствленной экономике кроме легальных нормативно определяемых процедур вхождения в бизнес и его ведения – регистрации, лицензирования, предписания выполнения определенных стандартов, установления определенного режима налогообложения и т. п. – существуют и неписанные, нормативно не определяемые правила. Любой сколь-нибудь значимый по формату бизнес должен пройти процедуру неформальной легитимизации на соответствующем уровне государственного управления. Содержание неформального соглашения с государством заключается в том, что, последнее разрешает ведение бизнеса в обмен на признание за государственными органами управления права предъявления к бизнесу определенных требований в определенный момент времени.

Расходы на неформальную легитимизацию бизнеса можно определить как трансакционные издержки ведения бизнеса. Государство, с одной стороны, выдает разрешение и создает условия для ведения бизнеса, с другой – изымает часть дохода бизнеса. Здесь имеются в виду не налоги, уплачиваемые в соответствии с действующим законодательством, а различного рода платежи, имеющие неформальный характер. Неформальным образом организованные изъятия имеют рентную природу. Аналогом их является дифференциальная рента I рода – в зависимости от местоположения организации на рынке (ближе-дальше к потребителю, сырью и т. п.). В квазиплановой экономике местоположение субъекта хозяйствования на рынке трансформируется в местоположение по отношению к чиновникам, принимающим значимые для бизнеса решения. Величина ренты определяется степенью полномочий чиновника, его возможностями в распределении общественных (государственных) ресурсов.

В терминах физики транзакционные издержки ведения бизнеса можно сравнить с затратами на преодоление силы трения, в нашем случае – сопротивления административно-командной системы, для которой частный бизнес – чужеродное явление. Форм участия бизнеса в государственных делах множество – от финансирования различного рода общественных институций до финансирования неплатежеспособных государственных организаций.

Тема «Цели и задачи финансового менеджмента». Для государственных организаций, функционирующих в системе квазиплановой экономики, цели и задачи финансового менеджмента иные, чем для частных. Отметим, что доля государственных организаций в экономике Беларуси составляет порядка 75 %, а значительная часть частных организаций являются аффилированными структурами, обслуживающими государственные организации. Собственно самостоятельного частного бизнеса, работающего по рыночным правилам, в белорусской экономике немного. Для частного собственника основной целью является рост цены организации при сохранении ее финансовой устойчивости. В отечественных реалиях рост цены организации не является предметом целеполагания финансового менеджмента и, соответственно, критерием оценки его эффективности. Рыночная цена организации государственной формы собственности в Беларуси в процессе управления не определяется. Цель финансового менеджмента на микроэкономическом уровне заключается в выполнении директивно задаваемых плановых показателей.

Тема «Методы оценки финансовых активов». Практическое применение навыков, полученных при ее изучении, носит в условиях квазиплановой экономики крайне ограниченный характер. Из всего перечня финансовых активов брокерские компании на белорусском финансовом рынке оценивают разве что рыночную цену облигаций.

Тема «Финансовый анализ». Следует иметь в виду, что финансовый анализ в административно-командной экономике носит весьма условный характер. Основные экономические параметры, характеризующие деятельность организаций, искажены по причине отсутствия свободного рыночного ценообразования. Цены в белорусской экономике в большей своей части не являются ориентирами для увеличения либо сворачивания производства той или иной продукции (услуг). Значительная часть цен не служит ориентиром в хозяйственной деятельности, так как не является носителем реальной экономической информации. Цены только тогда выполняют свою информационную функцию в экономике, когда отражают общественно-необходимые затраты труда на производство и реализацию товаров (услуг). Для этого они должны свободно формироваться во взаимоотношениях производителя и потребителя. Чрезмерное государственное вмешательство в процесс ценообразования делает невозможной эффективную работу предприятий, так как при этом уничтожается измеритель экономической эффективности – справедливая равновесная цена.

Государству в настоящее время для сохранения контроля над экономикой не обязательно административно устанавливать все цены, как это было в советской плановой системе. Оно этого и не делает. Формально, на поверхности явления, ценообразование в Беларуси во многих сферах деятельности свободно от административного вмешательства. На самом деле стремление государства максимально контролировать экономику, в том числе через контроль цен, сохраняется. Например, для сохранения контроля над конечной ценой (а через нее – и над всей отраслью) достаточно административного вмешательства только в самом начале процесса технологической переработки продукции – в установлении цен на первичное сырье. Последствия такого вмешательства для экономики негативные: цена на конечный продукт цепочки взаимосвязанных производителей искажается, не имеет ничего общего с объективной реальностью – общественно-необходимыми затратами труда. Например, произвольно, административно устанавливая цены на древесину, государство искажает цены на продукты ее переработки – почти вся отрасль деревопереработки в Беларуси является убыточной, в том числе и по причине волонтаризма в ценообразовании. Для исправления ситуации достаточно организовать биржевую торговлю древесиной.

Нерыночным образом устанавливаемые цены искажают финансовый анализ: остается неясным – прибыльно или с убытком работает организация. Теряются ориентиры для фи-

нансового менеджмента: управления издержками, прибылью, эффективностью. Финансовый менеджмент как часть экосистемы квазиплановой экономики приобретает имитационный характер.

Тема «Финансовое планирование». Финансовое планирование предполагает ряд предпосылок для своей успешной реализации. Прежде всего оно требует приемлемых и предсказуемых макроэкономических параметров кредитно-денежной политики. Только тогда получает смысл понятие «горизонт планирования». Долгие годы для белорусских организаций горизонт планирования практически отсутствовал в силу реализации «мягкой» денежно-кредитной политики. В настоящее время горизонт планирования несколько расширился, но все равно не превышает одного года, что недостаточно для устойчивого ведения бизнеса.

В рыночной экономике планирование имеет иное содержание, чем в квазиплановой: во-первых, характер планирования в рыночной экономике иной – индикативный, а не директивный, во-вторых, прогнозируются не натуральные показатели, а показатели эффективности бизнеса (рост стоимости бизнеса). Следует отметить, что директивное планирование в настоящее время в Беларуси не обязательно фиксируется на бумаге, а может реализовываться и в форме так называемого «телефонного права» различного уровня администраций. Но изменение приемов планирования не меняет его содержания: главное то, что через посредство директивного планирования реализуется функция административного контроля над экономикой. Всеохватывающий административный контроль за деятельностью субъектов хозяйствования – это альфа и омега плановой экономики, без него плановой экономики не существует. Государство не допускает широкого распространения альтернативных (рыночных) форм производственных отношений – саморегулирования, саморазвития.

В состав стратегического финансового планирования входят слияния и поглощения. Для оценки их эффективности теория и практика зарубежного финансового менеджмента ввела в оборот определенные инструменты. Одним из них является, в частности, приведенная стоимость ожидаемого от слияния приростного денежного потока, которая должна превышать цену приобретаемой организации. Целью реорганизации является получение синергического эффекта. В белорусских реалиях такой инструментарий стратегического планирования не используется. Слияние (либо поглощение) происходит в директивном порядке путем создания так называемых холдингов. Как правило, под ярлыком холдинга скрывается присоединение к относительно финансово устойчивой структуре организации-банкрота.

Тема «Управление финансовыми инвестициями». Фундаментальный и технический анализ для белорусских реалий, скорее, является экзотикой, чем реальными инструментами принятия решений в силу отсутствия спроса на такого рода услугу. В Беларуси нет достаточных свободных финансовых ресурсов ни в корпоративном секторе, ни у физических лиц, ни у банков. Технологии финансового инвестирования также недостаточно развиты. На государственной площадке ЗАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» потенциальные белорусские инвесторы не могут реализовать свои финансовые тактики и стратегии. Фогех-площадки белорусских банков и финансовых компаний (например, ЗАО «МТБанк») не являются самостоятельными, вторичны и служат целям получения дохода самих финансовых посредников за счет использования денежных средств клиентов. Причина кроется в том, что фондовый рынок чужд природе квазиплановой экономики.

Тема «Понятие и оценка стоимости капитала компании». В силу слабой диверсификации инструментов финансирования стоимость капитала белорусских государственных организаций интересует директоров в малой степени. Интерес представляет стоимость кредитов, как основного источника финансирования. Однако следует отметить, что в последние 2–3 года растет интерес предприятий к такому источнику финансирования, как корпоративные облигации. Связано это с разрешением Министерства финансов Республики Беларусь эмитировать корпоративные облигации без обеспечения.

Тема «Управление структурой капитала. Финансовый рычаг». Ключевым вопросом в ней является оценка возможности кредитования с точки зрения последствий для кредитополучателя. Расчет эффекта финансового рычага не используется в практике белорусских банков. Причиной является то, что в сфере директивного кредитования (квазикредитования), которое составляет более половины совокупного кредитного портфеля, такой инструмент не нужен. Технология расчетов этого показателя такова, что он должен иметь положительное (больше нуля) значение. Это возможно только тогда, когда рентабельность активов кредитополучателя больше, чем процентная ставка по кредитам. Реальность такова, что для абсолютного большинства белорусских организаций выдержать такие параметры не возможно. В настоящий момент средняя ставка по рублевым кредитам составляет порядка 14 %, а средняя по стране рентабельность продаж составляет порядка 7 % [1]. В рыночной экономике кредитоваться при таком соотношении индикативных показателей нельзя, в квазиплановой это не имеет принципиального значения. Квазикредитование осуществляется при отрицательном показателе эффекта финансового рычага в силу того, что без кредитов такие предприятия остановят свою работу.

Тема «Дивиденды и дивидендная политика». Ключевой вопрос этой темы – альтернативное использование акционерного капитала, как источника финансирования. Такая постановка вопроса характерна только для рыночной экономики. Для квазиплановой экономики она не работает. Белорусские организации практически не финансируются посредством эмиссии акций. Пилотный проект широко в свое время рекламируемой «народной приватизации» ОАО «Минский завод игристых вин» оказался профанацией: деньги от приобретения населением акций предприятия были направлены не на развитие (как это было предусмотрено проспектом эмиссии), а на погашение кредита ОАО «АСБ Беларусбанк». Недостаток инвестирования привел к тому, что дивиденды по акциям практически не выплачиваются, норма доходности по акциям значительно ниже рыночной. Фондовый рынок в Беларуси в течение всего времени находится в состоянии застоя.

Тема «Управление финансовыми рисками». Речь здесь должна идти об использовании производных ценных бумаг (деривативов) в хеджировании рисков. Однако объемы сделок с деривативами на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» ничтожны (несколько млн долл. в год). И проводят их только частные организации. Для государственных организаций использование таких инструментов хеджирования рисков невозможно в принципе. Финансовый результат покупки деривативов непредсказуем в силу их рыночной природы. Финансовый менеджер не в состоянии объяснить органам государственного контроля вероятностное получение отрицательного финансового результата.

Тема «Управление инвестиционным портфелем». Инвестиционная деятельность банков с использованием собственных ресурсов мизерна, так же как деятельность с использованием клиентских ресурсов. Инвестиционные компании находятся в зачаточном состоянии. История эта имеет давние корни – с момента административного преследования первых инвестиционных фондов в середине 90-х годов XX века. В квазиплановой экономике количество заслуживающих внимания объектов инвестирования крайне ограничено (в силу низкой эффективности бизнеса). Таким образом, ни соответствующей современной теории финансового инвестирования, ни сколь-нибудь масштабной практики ее применения в отечественной экономике нет. Изучение темы ограничивается изложением абстрактных постулатов портфельной теории Г. Марковица, не используемых в практике современного финансового инвестирования.

Тема «Диагностика банкротства». В белорусской экономике не созданы еще условия для реализации современного аппарата диагностики банкротства. Причина заключается в том, что данные методики применимы к рыночной экономике. Например, одним из факторов в модели Альтмана является отношение рыночной цены акций организации к ее заемным пассивам. Авторы учебного пособия по финансовому менеджменту верно отмечают,

что «при расчете показателей уровня рентабельности, доходности и оборачиваемости активов в условиях высокой инфляции нельзя использовать балансовую стоимость этих активов, так как в этом случае все рассматриваемые показатели будут искусственно завышены. Поэтому при расчете этих показателей необходимо использовать рыночную стоимость этих активов» [2, с. 132]. Но дело в том, что в квазиплановой экономике рыночную стоимость активов для целей диагностики банкротства посчитать практически невозможно. Кроме того, в применении сложных методик диагностики банкротства нет особой нужды: и без их использования известно, что около половины белорусских организаций (с рентабельностью до 5 %) находятся в зоне риска, т. е. являются потенциальными банкротами.

Тема «Международный финансовый менеджмент». Крайне редки случаи использования белорусскими организациями современных международных источников финансирования (таких как, например, IPO, еврооблигации, форфейтинг). Из перечня инструментов зарубежного финансирования по-прежнему широко используются только банковские кредиты и корпоративные займы.

Таким образом, преподавать дисциплину «Финансы и финансовый менеджмент» следует с учетом специфики существующих производственных отношений. Оригинальный материал курса является результатом теоретических обобщений функционирования рыночной экономики. Однако применительно к квазиплановой экономике значительная часть материала курса либо не работает, либо требует адаптирования. Вместе с тем отечественная практика финансового менеджмента наработала свои характерные приемы и методы, отличные от приемов и методов западного менеджмента. Раскрытие и обобщение их, безусловно, полезно для практико-ориентированного усвоения материала.

Список использованных источников

1. Статистический бюллетень. 2019. № 1 (235) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/Publications/bulletin/Stat_Bulletin_2019_01.pdf. – Дата доступа: 01.03.2019.
2. Финансы и финансовый менеджмент : учеб. пособие : в 3 ч. / под общ. ред. М. Л. Зеленкевич. – Минск, 2015. – Ч. 3: Управление капиталом и стратегические финансовые решения. – 160 с.