

- модернизация производственного потенциала и структурная перестройка экономики на основе ускорения инвестиционных и инновационных процессов;
- изменение экономических отношений в направлении ускорения развития рыночных институтов и мотивационных механизмов, дальнейшего повышения качества человеческого капитала как одного из основных конкурентных преимуществ Республики Беларусь.

В дальнейшем рост конкурентоспособности экономики должен осуществляться на основе ее модернизации, значительного увеличения размеров и качества инвестиционных и инновационных процессов, кардинального повышения эффективности производства и всех составляющих конкурентоспособности в целом.

Таким образом, инновации являются одним из важных факторов, способствующих обеспечению доступа к ресурсам и рынкам сбыта на основе реализации потенциальных конкурентных преимуществ белорусской экономики, переходу к интенсивной модели экономического развития при одновременном сохранении ее социальной ориентации.

Л и т е р а т у р а

1. Наука и инновационная деятельность в Республике Беларусь: стат. сб. — Минск: ИВЦ Нац. стат. ком. Респ. Беларусь, 2012. — 157 с.
2. Концепция Государственной программы инновационного развития Республики Беларусь на 2011—2015 годы // Государственный комитет по науке и технологиям Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — 2012. — Режим доступа: <http://www.gknt.org.by/opencms/innovation/inn2>. — Дата доступа: 08.12.2012.
3. Интернет-портал Парка высоких технологий [Электронный ресурс]. — Минск, 2012. — Режим доступа: <http://www.park.by>. — Дата доступа: 09.12.12.
4. Обзор инновационного развития Республики Беларусь. — Женева: ООН, 2011. — 173 с.

Статья поступила в редакцию 19.12.2012 г.

О.Ф. Косач

кандидат экономических наук
БГЭУ (Минск)

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ТЕКУЩЕГО АНАЛИЗА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ ТОРГОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

В статье рассмотрены пути решения методических проблем формирования системы показателей оценки денежных потоков торговых организаций и их расчета. Основные группы показателей оценки денежных потоков характеризуют обеспеченность денежными средствами, «качество» и степень использования чистого денежного потока, сбалансированность и синхронность денежного потока, эффективность использования денежных средств.

The article describes the methodological solutions for problems of the system of indicators to measure cash flows of trade organizations and their calculation. The main groups of indicators to measure the cash flow characterize security funds, «quality» and the utilization of the net cash flow, balance and timing of cash flow, the effectiveness of the use of funds.

Оплата приобретенных товаров, расходы по их подготовке к реализации и прочие расходы требуют использования денежных средств. Платежи различным контрагентам формируют исходящий денежный поток. В процессе реализации товаров, работ и услуг торговая организация получает выручку, образуя входящий денежный поток. Полученные денежные средства возмещают ранее произведенные расходы, формируют валовой доход и затем снова возвращаются в процесс товароснабжения. В этом проявляются особенности кругооборота денежных средств торговой организации. Рациональность товарного обращения и его обеспеченность денежными средствами определяют скорость прохождения всех стадий товародвижения, оборачиваемость средств и конечные результаты деятельности. Поэтому для организаций торговли актуально изучение состояния и использования денежных средств и характеристика денежных потоков. С этой целью требует разработки система показателей оценки денежных потоков.

Состав и порядок определения относительных показателей текущего анализа денежных потоков раскрываются в работах И.А. Бланка, В.В. Бочарова, Л.Т. Гиляровской, Л.В. Донцовой, О.В. Ефимовой, В.Г. Когденко, Д.А. Панкова, Г.В. Савицкой, Н.Н. Селезневой, А.Ф. Ионовой, Е.М. Сорокиной, В.И. Стражева и других авторов. Особое внимание совершенствованию показателей, рассчитанных на основе денежных потоков, уделяется Л.Л. Ермолович [2].

В работах представлено различное количество показателей, используемых при изучении денежных потоков [1, 4—6]. Отдельные авторы обобщают их в группы, обосновывают назначение и дают экономическую интерпретацию в зависимости от вида анализа.

Несмотря на значительный вклад вышеназванных авторов в обоснование и разработку методики расчета показателей, в исследованиях отсутствуют комплекс показателей оценки денежных средств и денежных потоков, всесторонне характеризующий их движение, единая терминология, методика определения показателей и их экономическая интерпретация. В большинстве изученных источников система показателей построена без учета отраслевых особенностей деятельности организаций. Продолжительность выполнения этапов торгово-технологического процесса и длительность операционного цикла торговой организации зависят от своевременности и полноты расчетов, обеспеченности денежными средствами и рациональности их использования. Данные особенности определяют направления адаптации различных показателей к особенностям отрасли торговли в виде уточнения существующих и разработки новых групп.

Необходимой предпосылкой разработки системы аналитических показателей и правильного ее применения в процессе текущего анализа является их группировка по разным признакам. Нами предлагаются основные группы показателей оценки денежных потоков, отражающие следующие характеристики:

- обеспеченность денежными средствами;
- «качество» и степень использования чистого денежного потока;
- сбалансированность денежного потока;
- синхронность денежного потока;
- эффективность использования денежных средств.

Показатели оценки обеспеченности денежными средствами рассматриваются только в работе В.Г. Когденко. Данная группа включает показатель обеспеченности денежными средствами в днях и показатель интервала самофинансирования [3]. Дальнейшего развития методик расчета и состава показателей, а также широкого практического применения данная группа показателей не получила. Вместе с тем данный аспект наиболее актуален для организаций торговли, так как процесс товародвижения предполагает прямую зависимость между объемом денежных средств на этапе реализации товаров и их объемом на этапе снабжения. Обеспеченность денежными средствами отражает возможность организации финансировать деятельность в текущий период времени, а так-

же формировать будущие денежные потоки для инвестиционной и финансовой деятельности. Таким образом, группировка показателей для оценки обеспеченности денежными средствами является новой разработкой и отражает отраслевую особенность торговли. Алгоритм расчета и экономическая интерпретация указанных показателей представлены в табл. 1.

Таблица 1. Показатели оценки обеспеченности денежными средствами торговой организации для текущего анализа

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Экономическое содержание
Обеспеченность денежными средствами в днях	$\frac{O_{\text{кл}} \cdot n}{P_p}$	Показывает, на сколько дней непрерывной работы хватит денежных средств при отсутствии их поступления (n — количество дней в периоде; P_p — планируемый объем платежей в денежной форме)
Коэффициент обеспеченности денежными средствами	$\frac{O_{\text{нп}} + \text{ВДП}_1}{\text{КО}_{\text{ост}} + \text{КО}}$	Показывает степень покрытия обязательств организации денежными средствами
Коэффициент обеспеченности денежными средствами для инвестиционной деятельности	$\frac{\text{ЧДП}_{\text{тд}}}{\Delta \text{ДА} + \Delta \text{ФВ}}$	Отражает, на сколько чистый денежный поток обеспечивает покрытие расходов по инвестированию
Коэффициент обеспеченности денежными средствами для финансовой деятельности	$\frac{\text{ЧДП}_{\text{тд}}}{\Delta \text{СК} + \Delta \text{К}}$	Показывает степень покрытия внешнего финансирования внутренними источниками
Коэффициент абсолютной ликвидности	$\frac{O_{\text{нп}}}{\text{КО}_{\text{ост}}}$	На сколько организация может покрыть краткосрочные обязательства имеющимися денежными средствами

Источник: разработка автора на основе изучения экономической литературы.

Предлагаемый нами коэффициент обеспеченности денежными средствами необходим для оценки возможности организации рассчитываться по краткосрочным обязательствам в денежной форме. Поэтому в числитель показателя включаются остатки ($O_{\text{нп}}$) и приток денежных средств в целом по организации (ВДП_1), что отражает совокупность денежных средств, предназначенных для расчетов, а в знаменатель — остатки ($\text{КО}_{\text{ост}}$) и увеличение краткосрочных обязательств (КО), что характеризует основное направление платежей по текущей деятельности. Значение коэффициента ниже единицы свидетельствует о недостаточности денежных средств для текущей деятельности, значение единицы и выше — о том, что текущая деятельность может осуществляться в полном объеме и в организации имеются свободные остатки денежных средств.

Предлагаемые коэффициенты обеспеченности денежными средствами для осуществления инвестиционной и финансовой деятельности рассчитываются исходя из чистого денежного потока по текущей деятельности ($\text{ЧДП}_{\text{тд}}$). Выбор данного показателя обосновывается тем, что чистый денежный поток по текущей деятельности характеризует наличие свободных денежных средств, обеспечивающих процессы инвестирования и финансирования. В знаменателе коэффициента нами предлагается использовать изменение долгосрочных активов (ДА) и финансовых вложений (ФВ), обусловленное осуществлением инвестиционной деятельности. В знаменателе коэффициента обеспеченности денежными средствами для финансовой деятельности нами предлагается исполь-

зовать изменение величины собственного капитала (СК) и долгосрочных кредитов и займов (К), так как данная величина характеризует финансовую деятельность.

Использование величины чистого денежного потока в системе сбалансированных показателей оценки использования денежных средств и денежных потоков предполагает предварительную оценку его «качества», что определяется соответствием его величины сумме полученной чистой прибыли (ЧП) организации. Поэтому для анализа «качества» чистого денежного потока (ЧДП) рекомендуется рассчитывать коэффициент покрытия чистой прибыли и коэффициент покрытия выручки (отношение суммы выручки, полученной в денежной форме (V_d), к выручке, признанной для целей бухгалтерского учета (V)).

Инвестиционная деятельность связана с формированием исходящего денежного потока. В результате чего на протяжении нескольких отчетных периодов организация может получать отрицательный чистый денежный поток по инвестиционной деятельности (ЧДП_{ид}). Особенности операций финансовой деятельности обусловлены привлечением и возвратом кредитных ресурсов и выплатой дивидендов, что способствует получению отрицательного чистого денежного потока (ЧДП_{фд}). В данных условиях чистый денежный поток по текущей деятельности (ЧДП_{тд}) является одним из важнейших внутренних источников финансирования организации. Степень его использования отражает возможности организации покрывать дефицит денежного потока по инвестиционной и финансовой деятельности. Для этого нами предлагается рассчитывать коэффициенты покрытия денежных расходов по инвестиционной и финансовой деятельности. Формирование положительного чистого денежного потока по инвестиционной и финансовой деятельности означает, что организация в состоянии обеспечить сбалансированность данных операций. В данном случае показатели оценки степени использования чистого денежного потока по текущей деятельности не рассчитываются.

Предлагаемый нами комплекс показателей оценки «качества» и степени использования чистого денежного потока, а также алгоритм их расчета приведены в табл. 2.

Таблица 2. Показатели оценки «качества» и степени использования чистого денежного потока торговой организации для текущего анализа

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Экономическое содержание
Показатели «качества» чистого денежного потока		
Коэффициент покрытия чистой прибыли	$\frac{\text{ЧДП}_1}{\text{ЧП}_1}$	Показывает долю чистого денежного потока в чистой прибыли. Показатель должен стремиться к 1
Коэффициент покрытия выручки	$\frac{V_d}{V}$	Показывает долю выручки, полученной в денежной форме, в начисленной выручке. Показатель должен стремиться к 1
Показатели степени использования чистого денежного потока		
Коэффициент покрытия денежных расходов по инвестиционной деятельности	$\frac{\text{ЧДП}_{\text{тд}}}{\text{ЧП}_{\text{ид}}}$	Отражает, на сколько чистый денежный поток по текущей деятельности покрывает дефицит денежных средств по инвестиционной деятельности
Коэффициент покрытия денежных расходов финансовой деятельности	$\frac{\text{ЧДП}_{\text{тд}}}{\text{ЧП}_{\text{фд}}}$	Отражает, на сколько чистый денежный поток по текущей деятельности покрывает дефицит денежных средств по финансовой деятельности

Источник: разработка автора на основе изучения экономической литературы.

Оценка синхронности и сбалансированности занимает особое место в методике анализа денежных потоков торговой организации. Промежуточное положение торговли между производством и потреблением порождает временные лаги между поступлением и расходованием денежных средств. Данный факт отражается на характеристиках сбалансированности и синхронности денежных потоков. В торговых организациях зачастую возникает проблема дефицита денежных средств. Поэтому выявление указанных проблем на основе расчета показателей оценки синхронности и сбалансированности может осуществляться в процессе оперативного и текущего анализа. Синхронность денежного потока раскрывается через формирование тождественного входящего и исходящего денежного потока в отдельные интервалы времени. Синхронизация денежных потоков способствует их оптимизации и улучшению показателей платежеспособности.

Наиболее полно показатели оценки синхронности представлены в работах Г.В. Савицкой [5]. Разработанная на данный момент система показателей позволяет дать только оценку синхронности объемов денежных потоков. И.А. Бланком отмечается, что синхронизация потоков как процесс управления осуществляется с помощью выравнивания денежных потоков в результате использования «системы ускорения — замедления денежного оборота» [1, с. 475]. Поэтому считаем, что систему показателей оценки синхронности денежных потоков следует дополнить коэффициентами ритмичности и равномерности. Предлагаемые показатели оценки синхронности входящих (ВДП) и исходящих денежных потоков (ИДП) представлены в табл. 3.

Таблица 3. Показатели оценки синхронности денежных потоков торговой организации для текущего анализа

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Экономическое содержание
Коэффициент вариации	$\frac{\sigma}{ВДП_1}$	Во сколько раз отклоняется значение денежного потока за изучаемый период (σ — среднеквадратическое отклонение) от среднего значения денежного потока (ВДП). Рассчитывается отдельно для входящего и исходящего денежного потока
Среднеквадратическое отклонение	$\sqrt{\frac{\sum (ВДП_1 - ВДП)^2}{N}}$	На сколько отклоняется значение денежного потока за изучаемый период от его среднего значения. Рассчитывается отдельно для входящего и исходящего денежного потока. N — количество показателей, принимаемых в расчет
Коэффициент ритмичности	$\frac{ВДП'}{ВДП_0}$	Степень ритмичности поступления денежных средств по сравнению с запланированными показателями плана поступлений денежных средств (ВДП') и платежей
Коэффициент равномерности	$1 - \frac{\sigma}{ВДП_1}$	На сколько равномерно распределены денежные потоки во времени. Рассчитывается отдельно по входящему и исходящему денежному потоку
Коэффициент корреляции входящего и исходящего денежного потока	$\frac{\sigma_{ВДП \text{ и ИДП}}^2}{\sigma_{ВДП_1} \cdot \sigma_{ИДП_1}}$	Отражает колебания значений входящего и исходящего денежного потока

Источник: разработка автора на основе изучения экономической литературы.

Коэффициент ритмичности, рассчитанный по входящему денежному потоку, характеризует степень выполнения плана поступления денежных средств за определенный

период. Коэффициент ритмичности можно рассчитать по исходящему денежному потоку. В этом случае его значение будет отражать степень выполнения плана платежей в денежной форме за изучаемый период. Использование данного коэффициента позволит оценить качество исполнения плана поступлений и платежей, а также контролировать расчетно-платежную дисциплину организации. Коэффициент равномерности денежного потока отражает степень распределения денежных потоков в отдельные интервалы времени. Расчет данного коэффициента позволит обосновать решения по ускорению либо замедлению денежного оборота организации с целью обеспечения ее платежеспособности. Для оценки степени синхронности рассчитывается коэффициент корреляции входящего и исходящего денежного потока. Повышение коэффициента корреляции свидетельствует об уменьшении колебаний между значениями входящего и исходящего потока.

Сбалансированность денежных потоков характеризуется пропорциональностью в формировании входящего и исходящего потока. В практической деятельности торговых организаций часто возникают разрывы в платежах по причине различий в объемах реализации и закупок. Одновременно с этим следует учитывать непрерывность торгового процесса. Поэтому в ходе текущего анализа денежных потоков данной группы показателей должно быть уделено особое внимание.

Для оценки сбалансированности денежных потоков рассчитывают уровень сбалансированности и уровень достаточности денежных средств, находящихся в распоряжении организации. Определенный научный и практический интерес представляет изучение механизма формирования сбалансированности денежных потоков. Данный механизм может быть раскрыт через показатели, характеризующие структуру валового денежного потока. Поэтому автором разработаны коэффициенты поступления как отношение входящего денежного потока к валовому денежному потоку, коэффициент расхода как отношение исходящего денежного потока к валовому денежному потоку, и прироста денежных средств, рассчитываемый как отношение чистого денежного потока к валовому денежному потоку. Расчет указанных коэффициентов дает дополнительные характеристики формирования входящих и исходящих денежных потоков, определяющих сбалансированность денежного потока организации в целом.

Предложенные показатели необходимо рассчитывать как в целом по организации, так и отдельно по видам деятельности с целью углубления анализа, а также обеспечения информацией процесса управления денежными потоками.

Оценка эффективности использования денежных средств проводится в рамках текущего экономического анализа. Она основана на соотношении полученного финансового результата и различных видов денежных потоков, обеспечивших полученный результат, т.е. рассчитывают показатели рентабельности. Финансовым результатом может выступать прибыль отчетного года, чистая прибыль (убыток) отчетного года, прибыль (убыток) до налогообложения и др. По мнению многих экономистов, чистый денежный поток является одним из показателей, отражающим результаты деятельности организации.

Эффективность использования денежных средств обеспечивает политика управления денежными потоками организации, основанная на принципах информационной достоверности, рациональности и обеспечения финансового равновесия организации в долгосрочном периоде. Показатели, характеризующие эффективность использования денежных средств и порядок их расчета, достаточно широко представлены в специальной литературе. В настоящее время к расчету показателей эффективности использования денежных средств существуют два подхода: 1) рентабельность, рассчитываемая исходя из показателей прибыли, и 2) рентабельность, рассчитываемая исходя из чистого денежного потока. По мнению автора, данные подходы дополняют друг друга и показат

тели эффективности, рассчитанные в этих случаях, позволят комплексно и объективно оценить использование денежных средств организации. На основе теоретического изучения и практики применения показателей оценки эффективности использования денежных средств и направлений денежных потоков автором выделены наиболее существенные из них и представлены в табл. 4.

Таблица 4. Система показателей оценки эффективности использования денежных средств и направлений денежных потоков для текущего анализа

Наименование показателя	Алгоритм расчета	Экономическое содержание
Показатели рентабельности, рассчитанные на основании чистого денежного потока		
Рентабельность израсходованных денежных средств	$\frac{\text{ЧДП}_1}{\text{ИДП}_1}$	Отражает, сколько рублей чистого денежного потока приходится на рубль израсходованных денежных средств
Рентабельность входящего денежного потока	$\frac{\text{ЧДП}_1}{\text{ВДП}_1}$	Показывает, сколько рублей чистого денежного потока приходится на рубль поступивших денежных средств
Рентабельность активов	$\frac{\text{ЧДП}_1}{\text{А}}$	Характеризует, сколько рублей чистого денежного потока приходится на один рубль активов (А)
Рентабельность продаж	$\frac{\text{ЧДП}_1}{\text{В}_1}$	Характеризует сумму чистого денежного потока на каждый рубль полученной выручки
Показатели рентабельности, рассчитанные на основании показателей прибыли		
Рентабельность входящего денежного потока	$\frac{\text{ЧДП}_1}{\text{ВДП}_1}$	Показывает, сколько рублей чистой прибыли приходится на 1 р. поступивших денежных средств
Рентабельность остатка денежных средств	$\frac{\text{ЧП}_1}{\text{О}}$	Позволяет оценить, сколько рублей чистой прибыли приходится на 1 р. денежных средств, находящихся в распоряжении организации (О)
Рентабельность чистого денежного потока	$\frac{\text{ЧП}_1}{\text{ЧДП}_1}$	Показывает, сколько рублей чистой прибыли приходится на 1 р. прироста денежных средств

Источник: разработка автора на основе изучения экономической литературы.

Таким образом, показатели табл. 1—4 составляют систему, на основании которой аналитическое исследование денежных средств и денежных потоков позволит обеспечить управленческий персонал достаточной информацией для принятия решений по управлению денежными потоками в краткосрочном, текущем и прогнозном периодах. На основании расчета и анализа системы показателей делаются выводы об обеспеченности и достаточности денежных средств для осуществления хозяйственной деятельности, принимаются решения по оптимизации избыточного либо дефицитного потока, а также решения по управлению остатками денежных средств с целью повышения эффективности их использования.

Л и т е р а т у р а

1. Бланк, И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия / И.А. Бланк. — К.: Эльга: Ника-Центр, 2004. — 784 с.
2. Ермолович, Л.Л. Методики оценки платежеспособности по денежным потокам / Л.Л. Ермолович // Финансы. Учет. Аудит. — 2009. — № 2. — С. 24—28.
3. Когденко, В.Г. Экономический анализ / В.Г. Когденко. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. — 392 с.
4. Панков, Д.А. Учет и анализ в микроэкономической системе финансового менеджмента: теория, методология, методики / Д.А. Панков. — Гродно: ГрГУ, 2001. — 558 с.
5. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. / Г.В. Савицкая. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2010. — 534 с.
6. Сорокина, Е.М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики: моногр. / Е.М. Сорокина. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 173 с.

Статья поступила в редакцию 18.12.2012 г.

Л.М. Кравец

кандидат экономических наук, доцент

А.С. Ворожун

БГЭУ (Минск)

ЭКОНОМИКО-ПРАВОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ ХОЛДИНГОВ И ПРОБЛЕМЫ ИХ РАЗВИТИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

В статье исследованы различные подходы к трактовке холдинга как формы хозяйствования, выполнен анализ экономико-правового положения холдингов в мировой экономике и Республике Беларусь, показаны организационно-экономические проблемы развития национальных холдингов.

In this article different approaches to the interpretation of a holding as a form of management are being researched, economic and legal position of holdings in the world economy and in the Republic of Belarus is being analyzed, organizational and economic problems of national holdings are shown.

Одной из важнейших тенденций мировой экономики является процесс транснационального корпорирования [1]. Если к 1970 г. в мире насчитывалось около 7 тыс. транснациональных корпораций (ТНК), то на стыке веков численность таких корпораций достигала 44 тыс. Сегодня крупнейшие компании контролируют свыше 1/3 мирового производства и мировой торговли, в них занято примерно 20 % мировой рабочей силы. На долю ТНК приходится почти половина глобальных расходов на НИОКР [2]. Объем продаж 200 ведущих корпораций составляет в совокупности 27,5 % мирового ВВП [3].

Практически все крупные корпорации США и Западной Европы имеют холдинговую структуру. Эта организационная форма бизнеса в конце XIX в. пришла на смену трестам и сыграла особую роль в развитии экономик большинства государств. Холдинги сегодня являются стандартным инструментом владения и управления крупными и (или) разнородными активами в международном масштабе.