

---

3. Существуют три подхода к оценке оптимальной дивидендной политики предприятия, каждый из которых является теоретически обоснованным и имеют свою сферу практического применения. Так, теория иррелевантности дивидендов и основанная на ней остаточная дивидендная политика применяется корпорациями с высоким инвестиционным потенциалом, когда недостаточность дивидендных выплат и сопряженный с получением будущей прибыли риск компенсируется значительным ростом курса акций [2]. Теория предпочтительности дивидендов и основанные на ней высокие, регулярно выплачиваемые дивиденды используется наиболее процветающими акционерными обществами, ценных бумаги которых приобретают наиболее лояльные инвесторы – пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании, инвестиционные банки. Теория налоговой дифференциации способствует оптимальному распределению прибыли на потребляемую и реинвестируемую части в условиях неравного налогообложения прибыли корпораций и дивидендных выплат [5].

4. В отсутствие условий идеального рынка дивидендная политика как часть управления структурой капитала оказывает воздействие на стоимость компании [7]. На основании результатов исследований влияния дивидендной политики на стоимость компании, проведенных в странах с рыночной и переходной экономикой можно предположить, что в Республике Беларусь при активизации вторичного рынка акций и при условии достаточности дивидендных выплат дивиденды также станут оказывать влияние на котировки акций.

#### **Литература**

1. Бланк, И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: «Ника-центр», 2000. – 512 с.
2. Бочаров, В.В. Корпоративные финансы / Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. – СПб.: Питер, 2004. – 592 с.
3. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс; пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 1997. – 1120 с.
4. Бригхэм, Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. – СПб.: Питер, 2005. – 960 с.
5. Ван Хорн, Дж. Основы финансового менеджмента / Дж. Ван Хорн, Дж. Вахович. – 11-е изд. – М.: Вильямс, 2004. – 992 с.
6. Ивашковская, И. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании // Управление компанией [Электронный ресурс]. – 2005. – № 2. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/press/zhuk/2005-2/16.shtml> – Дата доступа: 15.10.2009.
7. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурин. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.
8. Лукасевич, И.Я. Финансовый менеджмент: учебник / И.Я. Лукасевич. – М.: Эксмо, 2007. – 768 с.
9. Нил, Б., Пайк, Л. Корпоративные финансы и инвестирование / Б. Нил, Л. Пайк. – СПб.: Питер, 2006. – 784 с.
10. Юшко, Ю.И. Корпоративные финансы: теория, методы и модели управления: учеб.- метод. пособие / Ю.И. Юшко. – Минск: ФУ Аинформ, 2006. – 576 с.
11. Фридкин, Л. Дивиденды: кому, зачем и сколько // Экономическая газета [Электронный ресурс]. – 2003. – № 49(666). – Режим доступа: [http://neg.by/publication/2003\\_07\\_01\\_2561.html](http://neg.by/publication/2003_07_01_2561.html) – Дата доступа: 03.02.2010.
12. Хитчнер, Дж.Р. Три подхода к оценке стоимости бизнеса / Дж.Р. Хитчнер. – М.: Маросейка, 2008. – 306 с.

## **ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В СФЕРЕ ИХ ФОРМИРОВАНИЯ**

**Л.Д. Ляндрес**

*Минский институт управления, г. Минск, Беларусь  
iamleonidl@gmail.com*

Главной и основной целью финансового менеджера является повышение уровня богатства владельцев компании. Как правило, оценить богатство собственников можно по прибыли, которую приносит деятельность компании. Однако важно понимать, что прибыль – это ожидаемый к получению финансовый результат деятельности компании. Реальные поступления и платежи, как правило, не

---

совпадают по времени (и иногда – величине) с доходами и расходами. Следовательно, не будут совпадать чистый финансовый поток и прибыль. А ведь именно чистый финансовый поток показывает, какой суммой денег реально будет располагать владелец компании.

В условиях мирового финансово-экономического кризиса проблема управления финансовыми потоками стала еще острее: из-за набирающей обороты системы неплатежей, даже успешно работающие предприятия становятся неплатежеспособными, что в случае недоступности дополнительного финансирования, приводит к банкротству. Это подчеркивает актуальность и практическую значимость исследования финансовых потоков в настоящее время.

Изучением обозначенной проблемы занимается ряд финансистов как дальнего зарубежья, так и некоторые российские и белорусские авторы. Отметим вклад в разработку методов анализа и прогнозирования финансовых потоков таких американских авторов, как Джеймс К. Ван Хорн и Джон М. Вахович, английского автора Этрила П., российских авторов Бочарова В.В., Леонтьева В.Е., а также белорусского автора Левковича А.О. Несмотря на множество изданий и публикаций, посвященных финансовому анализу в целом, управлению финансовыми потоками редко уделяется должное внимание.

Важнейшими тезисами, которые характеризуют процесс управления финансовыми потоками предприятия, являются следующие:

1. Для принятия верных решений по управлению финансовыми потоками необходимо понимать различия между доходами и затратами с одной стороны, и денежными потоками – с другой. Доходы и затраты отражают процесс формирования прибыли. Денежные потоки – это реальные поступления и платежи, обязательно сопровождаемые движением денежных средств либо их эквивалентов [7]. Именно чистый денежный поток, а не чистая прибыль, показывает, какими средствами располагает компания.

Каждый денежный поток на предприятии относится к одному из трех видов хозяйственной деятельности: операционной, инвестиционной или финансовой. К операционной деятельности относят денежные потоки непосредственно связанные с производством и реализацией продукции, к инвестиционной – денежные потоки, связанные с долгосрочной стратегией развития компании, к финансовой – денежные потоки, связанные с дополнительным финансированием бизнеса, а также эффективным использованием временно свободных денежных средств [1].

2. Анализ денежных потоков целесообразно проводить двумя методами: прямым и косвенным. Прямой метод позволяет определить наиболее существенные для предприятия источники и направления расходования денежных средств, что помогает финансовому менеджеру сосредоточить внимание на важнейших для компании финансовых потоках. Косвенный метод позволяет выявить причины расхождения между финансовыми результатами и чистым денежным потоком с целью его увеличения; определить оптимальную структуру денежных потоков по операционной, инвестиционной и финансовой деятельности с целью повышения уровня платежеспособности в будущем [4].

3. Прогнозирование денежных потоков целесообразно проводить в форме бюджета движения денежных средств. Его назначение состоит в том, чтобы обеспечить долгосрочную ликвидность и платежеспособность компании, минимизировать затраты на привлечение дополнительных финансовых ресурсов, максимизировать доход от использования временно свободных денежных средств [4].

Календарное планирование денежных потоков удобно проводить в форме платежного календаря, который отличается от бюджета денежных потоков охватом меньшего периода планирования и большей детализацией. Целью составления платежного календаря является недопущение временных кассовых разрывов и концентрации неработающих средств на расчетном счете предприятия, а также обеспечение своевременности платежей и поступлений [7].

4. С целью финансирования временного недостатка денежных средств в Республике Беларусь компания может действовать по следующим направлениям: оптимизировать управление оборотным капиталом, использовать банковское кредитование, воспользоваться факторингом, эмитировать инструменты денежного рынка.

К доступным в Республике Беларусь способам инвестирования временно свободных денежных средств относятся: мероприятия текущего характера (совершение авансовых платежей за материалы, отмена скидок покупателям, досрочное погашение краткосрочных кредитов), депозитный сертификат, депозитный вклад, государственные краткосрочные ценные бумаги, корпоративные ценные бумаги [2].

Именно возможность и необходимость дополнительных исследований в сфере управления финансовыми потоками и, особенно, перспективы внедрения результатов на практике в Республике Беларусь, а также интерес автора к данной области финансового менеджмента послужили определяющими факторами при выборе тематики научного исследования.

---

## Литература

1. Бочаров, В.В. Корпоративные финансы / Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. – СПб.: Питер, 2004. – 592 с.
2. Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс; пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 1997. – 1120 с.
3. Бухгалтерский и налоговый учет, финансовый анализ и контроль: учеб. пособие / А.О. Левкович [и др.]; под ред. А.О. Левковича, О.А. Левковича. – 2-е изд., перераб. и доп. – Минск: Элайда, 2007. – 792с.
4. Ван Хорн, Дж. Основы финансового менеджмента / Дж. Ван Хорн, Дж. Вахович. – 11-е изд. – М.: Вильямс, 2004. – 992 с.
5. Деньги, кредит, банки: учеб. / Г.И. Кравцова [и др.]; под ред. Г.И. Кравцовой. – Мн.: БГЭУ, 2003. – 527с.
6. Зви, Боди. Финансы / Зви Боди, Роберт Мертон; пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. – 592 с.
7. Финансовый менеджмент: прикладной аспект: учеб. пособие / А.О. Левкович [и др.]. – Минск: Элайда, 2008. – 578 с.
8. Финансы предприятий: учеб. пособие / Н.Е. Заяц [и др.]; под общ. ред. Н.Е. Заяц, Т.И. Василевской. – Минск: Вышэйшая школа, 2005. – 528 с.
9. Фридкин, Л. Быть или не быть / Л. Фридкин // Экономическая газета [Электронный ресурс]. – 2009. – №11. Режим доступа [http://www.neg.by/publication/2009\\_02\\_10\\_10951.html](http://www.neg.by/publication/2009_02_10_10951.html). – Дата доступа 01.04.2009.
10. Хоуп, Дж. Бюджетирование, каким мы его знаем. Управление за рамками бюджетов / Дж. Хоуп, Р. Фрейзер. – М.: Вермина, 2005. – 254 с.
11. Шим, Дж.К. Финансовый менеджмент / Дж.К. Шим, Дж.Г. Сигел. – М.: Филинь, 2000. – 395 с.
12. Этрил, П. Финансовый менеджмент для неспециалистов. 3-е изд. / П. Этрил; пер с англ. и под ред. Е.Н. Бондаревской / Этрил П. – СПб.: Питер, 2006. – 608 с.

## ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ИЗМЕНЕНИЯ СИСТЕМЫ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ НА ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

**И.М. Лазаревич**

*Минский институт управления, г. Минск, Беларусь*

На ухудшение финансовых результатов деятельности субъектов хозяйствования Республики Беларусь кроме мирового экономического кризиса повлиял ряд факторов, в том числе и неэффективные и медленно меняющиеся принципы построения бюджетно-налоговой политики. И все попытки внести изменения в систему налогообложения не дают положительного эффекта в виде роста деловой активности и в оптимизации структуры бюджета страны.

Изменения, внесенные в систему налогообложения страны в последнее время:

1. Постепенно уменьшаются ставки или исключаются из системы оборотные налоги (отчисления средств пользователями автомобильных дорог, отчисления в фонд поддержки производителей сельскохозяйственной продукции, продовольствия и аграрной науки и др.).

2. С января 2009 г. из налогооблагаемой базы налога на недвижимость исключили активную часть, участвующую в производственном процессе (оборудование, техника и т.д.). Для обложения осталась остаточная стоимость зданий, сооружений предприятия. Данное изменение позволило уменьшить сумму налога на недвижимость, а затем налога на прибыль и транспортного сбора. В результате чего у предприятий должно остаться больше чистой прибыли. А с января 2010 года сумма налога на недвижимость отнесена на издержки производства.

3. С 1 января 2009 г. уменьшена ставка отчислений в Фонд социальной защиты населения с 35% до 34%, что могло способствовать сокращению себестоимости продукции и увеличению суммы прибыли предприятия.

4. С 1 января 2010 г.:

4.1. Введена в действие Особенная часть Налогового кодекса Республики Беларусь. В рамках данного документа отменены оборотные налоги с целью повышения конкурентоспособности белорус-