

ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ И ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ

Григорий КОБРИНСКИЙ,
заведующий кафедрой
финансов и финансового менеджмента БГЭУ,
доктор экономических наук, профессор

Экономическая сущность финансовой устойчивости субъекта хозяйствования выражается в обеспечении его запасов и затрат источниками их формирования. Для характеристики источников средств, связанных с формированием запасов и затрат, рассчитываются следующие показатели:

1. Наличие собственных оборотных средств (Soc) определяется по следующей формуле:

$$Soc = Kc - Av, \quad (1)$$

где Kc — собственный капитал;

Av — внеоборотные активы.

Данный показатель характеризует чистый оборотный капитал. Его увеличение по сравнению с предыдущим периодом характеризует дальнейшее развитие деятельности предприятия.

2. Наличие собственных и долгосрочных заемных источников формирования запасов и затрат ($Sди$) определяется по формуле:

$$Sди = Soc + Kдз, \quad (2)$$

где $Kдз$ — долгосрочные кредиты и займы.

3. Общая величина основных источников формирования запасов и затрат ($Oи$) рассчитывается по формуле:

$$Oи = Sди + Kкз, \quad (3)$$

где $Kкз$ — краткосрочные кредиты и займы.

На основании рассчитанных ранее показателей определяются следующие показатели обеспеченности запасов и затрат источниками средств:

1. Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств (ΔSoc):

$$\Delta Soc = Soc - Z, \quad (4)$$

где Z — запасы.

2. Излишек (+) или недостаток (-) собственных и долгосрочных источников формирования запасов ($\Delta Sди$):

$$\Delta Sди = Sди - Z \quad (5)$$

3. Излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников покрытия запасов ($\Delta Oи$):

$$\Delta Oи = Oи - Z. \quad (6)$$

Рассмотрим источники формирования оборотного капитала.

В экономической литературе существует классификация, в соответствии с которой все источники финансирования оборотных средств подразделяются на собственные, заемные и привлеченные.

Пополнение оборотных средств, авансируемых предприятием на возобновление производственного цикла, может осуществляться за счет собственных источников, полученных в процессе его деятельности и, главным образом, за счет полученной прибыли. Сумма накопленной прибыли, направляемой на пополнение оборотных средств и на покрытие прироста норматива оборотных средств, зависит как от возможного увеличения прибыли в данном году, намечаемых направлений ее использования (инвестирование в капитальные вложения, расходование на потребление работникам и т.п.), так и от изменения норматива оборотных средств и привлечения иных источников.

Существуют также источники финансирования оборотных средств, приравненные к собственным. Это устойчивые пассивы, которые не являются собственностью предприятия, но постоянно находятся в его обороте и используются на вполне законных основаниях. Устойчивые пассивы — источник финансирования собственных оборотных средств только в размере их прироста — определяются как разница между их величиной на конец и начало рассматриваемого периода. Они могут изменяться как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения. По существу, это планируемая кредиторская задолженность.

К числу собственных источников оборотных средств относятся эффективные финансовые вложения временно свободных финансовых ресурсов, дополнительный выпуск акций и их размещение в акционерных обществах, что ведет к увеличению уставного капитала, т.е. собственных средств предприятия.

Кроме собственных финансовых ресурсов, в обороте предприятия находятся заемные средства, основу которых составляют краткосрочные кредиты банков, а также других кредиторов. Привлечение заемных средств позволяет покрывать временную дополнительную потребность, что обус-

ловлено объективными причинами, связанными с работой предприятия, и возникшими в условиях перехода к рынку нарушениями стоимостного механизма обращения капитала. Несбалансированность денежной оценки двух частей капитала — основных фондов и оборотных средств — обусловлена практически ежегодной переоценкой основных фондов и неизменностью оценки денежных оборотных средств. Вследствие этого произошло резкое обесценение оборотных средств. В итоге обострился кризис неплатежей, который является специфическим кредитом, восполняющим дефицит оборотного капитала.

Основными направлениями привлечения кредитов для формирования оборотных средств являются: кредитование сезонных запасов сырья, материалов и затрат, связанных с сезонным процессом производства; временное восполнение недостатка собственных оборотных средств; осуществление расчетов и опосредование платежно-го оборота.

К привлеченным источникам относятся кредиторская задолженность, которая является, по существу, бесплатным кредитом, предоставляемым другими предприятиями и организациями. В отличие от устойчивых пассивов кредиторская задолженность является непланируемым источником формирования оборотных средств. Некоторая часть ее закономерна, так как вытекает из действующего порядка расчетов. Вместе с тем кредиторская задолженность может возникнуть в результате нарушения платежной дисциплины и является следствием несоблюдения предприятием сроков оплаты продукции и расчетных документов.

Кредиторская задолженность связана с обесценением оборотных средств и с образованием просроченной дебиторской задолженности. Из-за большой дебиторской задолженности покупателей значительная часть авансированных оборотных средств возвращается предприятию с большим опозданием, либо совсем не возвращается. Она отвлекает огромные средства из сферы материального производства в финансовую и ведет к нарушению стоимостного механизма обращения капитала. Источником покрытия просроченной дебиторской задолженности стала кредиторская задолженность в различных ее видах. Сдвиги в структуре источников привели к низкой обеспеченности собственными оборотными средствами, которая составляла в 2002 году всего лишь 14,8%. Для сравнения: соотношение между собственными и заемными сред-

ствами в США составляет 60:40, в Японии — 30:70, в России оптимальным считается 50:50. Следовательно, недостаток собственных оборотных средств обуславливает повышенную дебиторскую задолженность, а неплатежи модифицируют структуру источников формирования оборотных средств. В результате все это отрицательно влияет на деятельность предприятия.

Рациональное соотношение между собственными, заемными и привлеченными источниками образования оборотных средств играет важную роль в укреплении финансового состояния предприятия.

В теории финансового менеджмента принято различать неадекватные стратегии финансирования оборотных активов исходя из отношения финансового менеджера к выбору источников покрытия их мобильной части.

Существует несколько моделей поведения при управлении оборотными активами: идеальная, агрессивная, консервативная, умеренная.

Выбор соответствующей модели базируется на расчете объема долгосрочных пассивов и определении на основе его чистого оборотного капитала (ЧОК):

$$\text{ЧОК} = \text{ДП} - \text{ВОА}, \quad (7)$$

где ДП — долгосрочные пассивы, включая собственный капитал и долгосрочные обязательства; ВОА — внеоборотные активы.

Каждой стратегии финансирования оборотных активов соответствует свое балансовое уравнение.

Содержание идеальной модели краткосрочного финансирования базируется на экономической природе оборотных активов и краткосрочных обязательств, их взаимном соответствии. Эта модель означает, что оборотные активы совпадают по величине с краткосрочными обязательствами, а чистый оборотный капитал равен нулю (ЧОК=0).

В реальных условиях такая модель практически не встречается. С точки зрения ликвидности она наиболее рискованна, так как при неблагоприятных условиях (необходимости расплатиться со всеми кредиторами одновременно) предприятие может оказаться перед выбором продажи части основных средств для погашения краткосрочных обязательств.

Сущность этой стратегии состоит в том, что долгосрочные пассивы (ДП) устанавливаются на уровне внеоборотных активов (ВОА), то есть модель имеет вид:

$$\text{ДП} = \text{ВОА}; \text{ЧОК} = 0. \quad (8)$$

Наиболее реальными для любого предприятия являются агрессивная, консервативная и умеренная модели управления оборотными активами. Они базируются на предположении, что для обеспечения ликвидности внеоборотные активы и стабильная часть оборотных активов (СЧ) должны возмещаться за счет долгосрочных пассивов:

$$\text{ВОА} + \text{СЧ} = \text{ДП}. \quad (9)$$

Таким образом, различие между моделями в том, какие источники финансирования выбирают для покрытия варьирующей части оборотных активов.

Сущность агрессивной модели заключается в том, что долгосрочные пассивы служат источником покрытия внеоборотных активов и стабильной части оборотных активов, то есть минимума, необходимого для осуществления эксплуатационной деятельности предприятия. При таких условиях чистый оборотный капитал равен данному минимуму:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ}. \quad (10)$$

В данной модели варьирующая часть оборотных активов в полном объеме покрывается краткосрочной задолженностью. С точки зрения ликвидности эта стратегия очень рискованна, поскольку в реальной жизни ограничиться только минимумом оборотных активов очень сложно. Балансовое уравнение имеет следующий вид:

$$\text{ДП} = \text{ВОА} + \text{СЧ}. \quad (11)$$

Консервативная модель основана на том, что варьирующая часть оборотных активов (ВЧ) также покрывается долгосрочными пассивами. В этом случае краткосрочная задолженность отсутствует, поэтому нет и риска потери ликвидности:

$$\text{ЧОК} = \text{ОА}, \quad (12)$$

где ОА — оборотные активы.

Рассматриваемая модель носит искусственный характер. Данная стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, определяемом следующим балансовым уравнением:

$$\text{ДП} = \text{ВОА} + \text{СЧ} + \text{ВЧ}. \quad (13)$$

Наиболее реальна и жизнеспособна умеренная (компромиссная) модель. При ее использовании внеоборотные активы, стабильная часть оборотных активов и примерно 50% варьирующей их части возмещаются за счет долгосрочных пассивов. Здесь чистый оборотный капитал равен по величине стабильной части оборотных активов и половине их варьирующей части:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ} + 0,5\text{ВЧ}. \quad (14)$$

Сущность умеренной стратегии состоит в установлении долгосрочных пассивов на уровне, определяемом следующим балансовым уравнением:

$$\text{ДП} = \text{ВОА} + \text{СЧ} + 0,5\text{ВЧ}. \quad (15)$$

По нашему мнению, при исследовании финансовой устойчивости предприятия важное значение имеет и определение уровней рентабельности предприятия, позволяющих диагностировать и уровень финансовой устойчивости предприятия.

По нашему мнению, можно выделить следующие уровни рентабельности. Самый низкий уровень, это когда рентабельность является отрицательной величиной. Этот уровень соответствует уровню банкротства предприятия и характеризует его отрицательное финансовое состояние.

II уровень — это точка безубыточности, когда выручка равна затратам. Рентабельность при этом будет равна нулю, а уровень финансовой устойчивости мы предлагаем определить как нейтральный.

III уровень — рентабельная работа. На нем можно выделить предприятия малорентабельные, уровень рентабельности которых ниже среднеотраслевого; среднерентабельные, уровень рентабельности которых соответствует среднеотраслевому; высокорентабельные предприятия, уровень рентабельности которых выше среднеотраслевого.

Мы считаем, что этим уровням рентабельной работы будут соответствовать следующие уровни финансовой устойчивости: низкий, средний, высокий.

Таким образом, в зависимости от уровня рентабельности предлагается выделить пять уровней финансовой устойчивости: отрицательный, нейтральный, низкий, средний, высокий.

Рассмотрим взаимосвязь между стратегиями финансирования оборотных активов и уровнями финансовой устойчивости (таблица 1).

Идеальную стратегию, которая является очень рискованной, на наш взгляд, следует применять при высоком уровне финансовой устойчивости, так как при низком уровне данная стратегия может привести к банкротству. Таким образом, можно сделать вывод: чем рискованнее стратегия, тем выше должен быть уровень финансовой устойчивости, чтобы компенсировать возможный риск.

Следовательно, выбор соответствующей модели управления оборотными активами зависит от финансовой устойчивости предприятия, квалификации финансовых менеджеров и других факторов объективного и субъективного характера.

По нашему мнению, формула, характеризующая излишек (+) или недостаток (-) собственных

Таблица 1
Взаимосвязь между стратегиями финансирования оборотных активов и уровнями финансовой устойчивости предприятия

Стратегия	Балансовое уравнение	Рискованность стратегии	Уровни финансовой устойчивости
Идеальная	ДП = ВОА	Очень рискованная	Высокий
Агрессивная	ДП = ВОА + СЧ	Высокорискованная	Средний
Умеренная	ДП = ВОА + СЧ + 0,5ВЧ	Рискованная	Низкий
Консервативная	ДП = ВОА + СЧ + ВЧ	Малорискованная	Нейтральный, отрицательный

Запасы имеют определенную структуру. Они состоят из сырья, материалов, малоценных и быстроизнашивающихся предметов, незавершенного производства, готовой продукции, отгруженных товаров, расходов будущих периодов, прочих запасов и затрат. По нашему мнению, формула,

оборотных средств (ΔC_{oc}), не учитывает скорость оборота капитала. От нее зависит не только размер минимально необходимых для хозяйственной деятельности оборотных средств, но и размер затрат, связанных с владением и хранением запасов, и т.д. В свою очередь, это отражается на себестоимости продукции и в конечном итоге на финансовых результатах предприятия. Все это обуславливает необходимость включения рассматриваемого показателя в данную формулу.

Скорость оборота капитала характеризует прямой коэффициент оборачиваемости ($K_{об}$), который отражает число кругооборотов, совершаемых оборотными средствами предприятия, например, за год. Он определяется по формуле:

$$K_{об} = P_n / O_k, \quad (16)$$

где P_n — реализованная (товарная) продукция;
 O_k — оборотный капитал.

Излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств ($\Delta C_{ок}$), учитывающий скорость оборота, должен определяться, по нашему мнению, по следующей формуле:

$$\Delta C_{ок} = C_{о-з} / (K_{об.ф} / K_{об.н}), \quad (17)$$

где $K_{об.ф}$, $K_{об.н}$ — фактический и нормативный коэффициенты оборачиваемости оборотных средств.

В качестве нормативного коэффициента оборачиваемости оборотных средств следует принять его значение на передовых предприятиях отрасли. При уменьшении фактического коэффициента по сравнению с нормативным происходит увеличение запасов, и соответственно для их поддержания необходимы увеличивающиеся источники средств. И наоборот, при превышении фактического коэффициента по сравнению с нормативным происходит уменьшение запасов и соответственно требуется меньше источников для их поддержания.

характеризующая излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств (ΔC_{oc}), должна учитывать конкретную структуру запасов. Для этого их фактическая структура должна сравниваться с оптимальной по каждому виду:

$$\Delta Z_o = \sum_{i=1}^n (C_{зфi} - C_{зоi}) \cdot V_{zi} / 100, \quad (18)$$

где ΔZ_o — изменение величины запасов за счет отклонения фактической структуры от оптимальной;

n — количество видов запасов;

$C_{зфi}$, $C_{зоi}$ — структура запасов фактическая и оптимальная по i -му виду запасов;

V_{zi} — объем запасов i -го вида в стоимостном выражении.

Оптимальная структура запасов может устанавливаться с учетом сложившейся структуры на передовых предприятиях отрасли, на основании нормирования запасов или определяться путем сочетания двух первых методов.

В конечном виде формула, характеризующая излишек (+) или недостаток (-) собственных оборотных средств (ΔC_o), будет иметь следующий вид:

$$\Delta C_o = C_{oc} - [Z / (K_{об.ф} / K_{об.н}) + |\Delta Z_o|]. \quad (19)$$

По аналогичной методике может определяться излишек (+) или недостаток (-) общей величины основных источников для формирования запасов и затрат (ΔI_o):

$$\Delta I_o = O_i - [Z / (K_{об.ф} / K_{об.м}) + |\Delta Z_o|]. \quad (20)$$

Таким образом, предложенная методика (формулы 19, 20) будет способствовать более точному определению излишка (+) или недостатка (-) собственных оборотных средств и общей величины основных источников для формирования запасов и затрат. ■