

3.8. АНАЛИЗ СОБСТВЕННЫХ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ И РАБОЧЕГО КАПИТАЛА

Грачёва М.Е., к.э.н., доцент кафедры
«Экономический анализ»

Финансовый университет при Правительстве РФ

В финансовом анализе тема анализа собственных оборотных средств, с одной стороны, популярна и даже в какой-то степени обязательна, а с другой – существует масса нюансов, которым авторы, пишущие на эту тему, не уделяют должного внимания. Эти нюансы позволяют по-новому взглянуть на многие аспекты анализа и оценки текущей финансовой устойчивости, а также увязать между собой проблемы различных направлений финансового анализа и финансового менеджмента.

В финансовом анализе и финансовом менеджменте для оценки финансового состояния используется большое количество самых разных показателей. К таким показателям относятся и собственные оборотные средства.

В статье предполагается рассмотреть следующие аспекты исследуемой проблемы:

- понятийный аппарат;
- влияние дуализма баланса на формирование показателей собственных оборотных средств и собственного оборотного капитала;
- связь анализа показателей собственных оборотных средств и собственного оборотного капитала с финансовым менеджментом;
- связь показателей собственных оборотных средств и собственного оборотного капитала с характеристиками текущей финансовой устойчивости;
- связь показателей собственных оборотных средств и собственного оборотного капитала с показателями оборачиваемости и деловой активности.

Собственные оборотные средства, как аналитический показатель используется в следующих направлениях финансового анализа:

- анализ ликвидности;
- анализ деловой активности;
- анализ платежеспособности;
- анализ текущей финансовой устойчивости.

Наряду с термином «собственные оборотные средства» (own circulating assets) также используются следующие термины:

- чистые оборотные активы (pure turnaround actives);
- собственный оборотный капитал (own working capital);
- рабочий капитал (working capital).

Такое обилие терминов описывает по сути одно экономическое понятие – те ресурсы, которые расходуются на обеспечение и финансирование текущей деятельности предприятия. Однако не все эти термины являются синонимами, что во многом объясняется дуализмом баланса.

Собственные оборотные средства (СОС) (или чистые оборотные активы) – это часть текущих активов, которая должна финансироваться за счет собственных и приравненных к ним источников финансирования. Собственный оборотный капитал (СОК) – это та часть долгосрочных источников финансирования, за счет которых должны финансироваться собственные оборотные средства. Известно, что активы – это ресурсы, предназначенные для зарабатывания доходов и получения прибыли. По устойчивой модели организации бизнеса, текущая деятельность в основном должна финансироваться за счет текущих обязательств. Именно поэтому

все оборотные активы, с точки зрения источников финансирования, можно разделить на две группы – оборотные средства, финансируемые за счет текущих обязательств, и оборотные средства, финансируемые за счет собственных и приравненных к ним источников финансирования, т.е. собственные оборотные средства. В силу этого обстоятельства источники финансирования собственных оборотных средств называются собственным оборотным, или рабочим, капиталом. СОС и СОК имеют одинаковое числовое значение, и поэтому часто в различных источниках и методиках при построении коэффициентов используется один показатель вместо другого. В результате может возникать некоторая подмена экономического смысла показателя и его неточная интерпретация в ходе анализа.

В качестве иллюстрации можно привести несколько примеров, которые показывают, по мнению автора статьи, неточности и противоречия в определениях и трактовках исследуемого понятия. Так, в учебнике «Анализ финансовой отчетности организации» (2007 г.) [2, с. 125-127] написано, что собственные оборотные средства определяются как разность между долгосрочными пассивами и внеоборотными активами, а чистый оборотный капитал определяется как разность между текущими активами и текущими обязательствами. В учебнике «Финансовый менеджмент» под редакцией Е.С. Стояновой (2005 г.) [4, с. 309] написано, что «чистый оборотный капитал – это не что иное, как собственные оборотные средства предприятия». В монографии В.В. Ковалева «Финансовый анализ: методы и процедуры» (2002 г.) [3, с. 307] написано, что «собственные оборотные средства – это часть собственного и приравненного к нему капитала предприятия, рассматриваемая, как источник покрытия оборотных активов.... собственные оборотные средства – исключительно расчетный показатель, характеризующий источник средств».

В приведенных примерах собственные оборотные активы и собственный оборотный капитал употребляются как синонимы. Мы видим, что, либо, разница между долгосрочными пассивами и внеоборотными активами, которая образует чистый оборотный капитал, называется собственными оборотными средствами, либо, наоборот, разница между текущими активами и текущими обязательствами, которая образует собственные оборотные средства, называется собственным оборотным капиталом. Подобный подход в настоящее время возможен, потому что до сих пор в российском бухгалтерском учете отсутствуют определения активов и капитала и в анализе фактически игнорируется различие между активами как средствами, используемыми для зарабатывания доходов, и капиталом как источником финансирования этих средств. Активы, обязательства, капитал, доходы и расходы в Международных стандартах финансовой отчетности (МСФО) носят название элементов финансовой отчетности. На основании этих элементов в международных стандартах формируется финансовая отчетность предприятий, в то время как в Российской Федерации, в соответствии с действующим Законом о бухгалтерском учете, финансовая отчетность формируется с использованием плана счетов. Определения доходов и расходов введены в российский бухгалтерский учет с Положением по бухгалтерскому учету (ПБУ) 9 «Доходы организации» и ПБУ 10 «Расходы организации» и соответствуют МСФО.

В проекте новой редакции закона о бухгалтерском учете балансовые элементы приведены в следующей редакции: к объектам бухгалтерского учета экономического субъекта относятся активы, обязательства и другие источники финансирования его деятельности. При этом:

- во-первых, далее не приводятся определения этих терминов;
- во-вторых, собственный капитал не выделен в самостоятельный элемент финансовой отчетности, а упоминается как «другие источники финансирования», кроме обязательств.

Таким образом, в проекте закона о бухгалтерском учете нет четкого деления источников финансирования на собственные и заемные, что принципиально для системного формирования отчетности и ее дальнейшего анализа с учетом различий, существующих между собственным капиталом и обязательствами.

Активы и капитал – это разные элементы финансовой отчетности, несущие разную смысловую нагрузку и по-разному принимающие участие в хозяйственной деятельности. В условиях все большего сближения РСБУ с МСФО это имеет принципиальное значение.

Для того чтобы уточнить формулировки и смысл используемых понятий целесообразно использовать модель агрегированного баланса, с помощью которой можно рассмотреть некоторые проблемы построения аналитических моделей **СОС** и **СОК**, а также особенности их анализа.

Рассмотрим ситуацию, при которой у предприятия имеются собственные оборотные средства.

- Вариант А) представляет модель баланса, в котором имеется только два источника финансирования – текущие обязательства (**ТА**) и капитал собственный (**К соб.**)
- Вариант Б) представляет модель баланса, в котором имеется три источника финансирования – текущие обязательства (**ТА**), капитал собственный (**К соб.**) и долгосрочные обязательства (**ДО**). Очевидно, что при построении модели конкретного агрегированного баланса используются реальные пропорции соотношений между всеми балансовыми элементами.

А)	
ТА	ТО
СОС	СОК
ДА	К соб.

Рис. 1. Схема агрегированного баланса с двумя источниками пассивов

Алгоритм расчета **СОС**:

$$\text{СОС} = \text{ТА} - \text{ТО.}$$

Этот способ расчета позволяет проанализировать **СОС** на основе соотношения текущих балансовых элементов – текущих активов и текущих обязательств. Здесь акцент делается на структуре оборотных активов.

Алгоритм расчета **СОК**:

$$\text{СОК} = \text{К соб.} - \text{ДА.}$$

Расчет **СОК** проводится на основании долгосрочных элементов баланса – собственного капитала и долгосрочных активов.

При определении **СОС** акцент делается на величине и структуре текущих активов. При этом аналитик сталкивается с противоречием, существующим между категориями ликвидности и платежеспособности. Это связано с тем, что ликвидность характеризует, по сути, только потенциальную платежеспособность, т.е., по-

тенциальную способность активов быть обмененными на денежные средства в определенные сроки.

У денежных средств с овыми активами существует обратная связь – увеличение активов обусловлено косвенным или прямым оттоком денежных средств (увеличение торговой дебиторской задолженности, запасов, авансов выданных ит.д.); уменьшение активов приводит к притоку денежных средств, что связано с возвратом долгов. Основными элементами **СОС** являются денежные средства, дебиторская задолженность покупателей и заказчиков (торговая дебиторская задолженность) и запасы. Учитывая ограниченность денежных средств, рост **СОС** обеспечивается в основном за счет увеличения остатков неденежных активов, обладающих меньшей ликвидностью, чем деньги. Это означает, что, как правило, увеличение **СОС** сопровождается снижением текущей платежеспособности. Учитывая различия, которые существуют между разными элементами **СОС**, анализ их динамики и влияния на финансовое состояние предприятия проводится отдельно. Если предположить, например, что в целом **СОС** увеличились на конец периода, а также увеличились и все их составные элементы, можно предствить следующие доводы и рассуждения:

- рост остатков денежных средств – это единственных фактор, свидетельствующий о том, что с ростом ликвидности растет и платежеспособность. Однако, в современных условиях, когда в РФ развивается фондовый рынок, и многие организации имеют возможность увеличивать свои доходы за счет вложений в ценные бумаги, чрезмерный рост остатков на счетах денежных средств может свидетельствовать о том, что организация отказывается от дополнительного дохода, храня все свободные денежные средства на банковских депозитах. Кроме того, анализируя уровень платежеспособности, необходимо оценивать реальную платежеспособность денежных средств, которая связана с наличием на счетах денежных средств так называемого неснижаемого остатка – гарантии банку при выдаче кредитов. В ходе анализа может быть выявлено, что доля неснижаемого остатка на конец анализируемого периода в составе денежных средств увеличилась. Это будет означать, что реальная денежная ликвидность организации за период понизилась, поскольку средства, которые должны сохраняться на счетах денежных средств, не участвуют в движении денежных потоков – они временно обездвижены;
- рост остатков торговой дебиторской задолженности – увеличение этого показателя корректно можно оценивать только в сопоставлении с динамикой выручки от продаж (ф. №2). Если рост торговой дебиторской задолженности сопровождается таким же или опережающим ростом выручки от продаж, то в этом случае он может считаться оправданным, поскольку приводит к росту деловой активности организации. Если торговая дебиторская задолженность растет более быстрыми темпами, чем выручка от продаж, это значит, что разница между темпами роста выручки и темпами роста торговой дебиторской задолженности приходится на увеличение неплатежей и свидетельствует о снижении уровня платежеспособности вследствие роста долгов покупателей. Анализ торговой дебиторской задолженности выявляет влияние внешних и внутренних факторов на динамику этого показателя. К внешним факторам можно отнести: влияние инфляции, формирование кредитной политики под воздействием географического размещения, емкости рынка и т.д. К внутренним факторам можно отнести проведение организацией четкой кредитной политики, направленной на индивидуальную работу с дебиторами, организацию современных форма расчетов, способствующих ускорению получения средств на счета организации и т.д.;
- рост запасов – в процессе анализа темпы роста этого показателя также необходимо сопоставлять с динамикой

выручки от продаж или с динамикой себестоимости продаж. В анализе роста запасов важно рассматривать отдельно каждую их категорию. Основными элементами запасов являются сырье и материалы, незавершенное производство (это материальная часть запасов – сфера производства) и готовая продукция и товары (запасы в расчетах – сфера обращения). Оценивая проблему роста каждого элемента запасов, необходимо учитывать их специфику и различную роль в процессе оборота средств. Такой подход позволяет рассматривать каждую категорию запасов под разным углом зрения и с учетом воздействия на них разных групп факторов. В анализе динамики сырья и материалов необходимо учитывать влияние их структуры, инфляционного фактора, фактора сезонности др. В анализе динамики незавершенного производства на первое место выходит фактор ритмичности производства, поскольку именно с этим в первую очередь связано увеличение остатков незавершенного производства. Анализ остатков готовой продукции и товаров позволяет оценить влияние таких факторов, как уровень отпускных цен, качество продукции, доля брака, соответствие рынка сбыта, платежеспособность покупателей, транспортная проблема и т.д.

Собственный оборотный капитал **СОК**, в отличие от собственных оборотных средств, рассчитывается на основании долгосрочных элементов баланса. Если при анализе **СОС** акцент делается на величине, структуре и динамике оборотных активов и той их части, которая формирует собственные оборотные средства, то в анализе **СОК** акцент смещается. Модель расчета: $СОК = К\text{ соб.} - ДА$, позволяет увидеть причину, из-за которой у организации может образоваться дефицит **СОК**. Из модели следует, что причиной дефицита является нехватка собственного капитала и его отставание от величины **ДА**.

Если обратиться к примерам из практической жизни, то мы увидим, что именно в силу этого обстоятельства проблема дефицита **СОК** характерна для производственных предприятий, обладающих большими производственными активами. Данная ситуация характерна для периодов кризиса и особенно наглядно проявилась в начале 1990-х гг. в РФ, когда старая система производственных отношений перестала работать, а новая только начинала зарождаться. Существовали тысячи предприятий со своими зданиями, оборудованием и другими активами, а источник финансирования в виде государственных средств исчез. Можно было зарегистрировать акционерное общество с уставным капиталом в размере 10 тыс. руб. и при этом уставный капитал был практически единственным источником финансирования. Результатом этого явилась ситуация, при которой у огромного большинства российских предприятий исчезли источники финансирования текущей деятельности.

Действующий Закон об акционерных обществах в соответствие со ст. 26 позволяет формировать минимальный уставный капитал общества в размере, который должен составлять не менее тысячекратной суммы минимального размера оплаты труда. Для закрытых акционерных обществ эта минимальная величина должна составлять не менее стократной суммы минимального размера оплаты труда. В соответствии со ст. 99 Гражданского кодекса РФ (ГК РФ), уставный капитал общества не может быть менее размера, предусмотренного Законом об акционерных обществах, и его размер должен гарантировать интересы кредиторов. Однако зачастую предприятиям не хватает собственных источников финансирования, и они вынуждены

прибегать к долгосрочным заимствованиям. Эта ситуация рассматривается в варианте Б.

Необходимо отметить, что с точки зрения анализа разные способы формирования **СОС** и **СОК** принципиальны, поскольку позволяют выявить в ходе анализа влияние на результативные показатели различных групп факторов. В первом случае это текущие активы и текущие обязательства, а во втором – собственный капитал и долгосрочные активы.

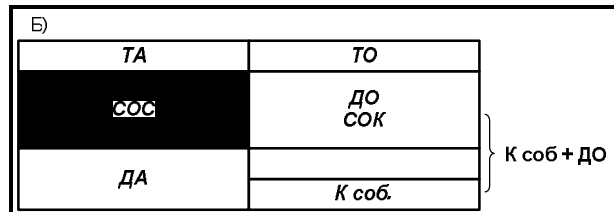


Рис. 2. Схема агрегированного баланса с тремя источниками пассивов

В этом варианте.

Алгоритм расчета **СОС**:

$$СОС = ТА - ТО.$$

Алгоритм расчета **СОК**:

$$СОК = К\text{ соб.} + ДО - ДА.$$

Расчет **СОК** проводится на основании собственного капитала, долгосрочных обязательств и долгосрочных активов.

Модель определения **СОС** показывает, что она не меняется в зависимости от изменения модели баланса и структуры источников финансирования. Эти изменения видны только при определении величины **СОК**.

В бухгалтерском учете есть такое понятие, как «устойчивые пассивы». К ним относится задолженность по заработной плате перед работниками и долгосрочные обязательства. Учитывая, что долгосрочные обязательства находятся в обороте более года, к ним также применяется термин «средства, приравненные к собственным». В силу этого обстоятельства в финансовом анализе совокупность собственного капитала и долгосрочных обязательств зачастую определяется как «постоянный капитал» и обозначается как «собственные и приравненные к ним средства».

В действующих в настоящее время различных методиках анализа зачастую при определении **СОК** наличие долгосрочных обязательств или просто игнорируется или заменяется «функционирующим капиталом», что может приводить к ошибкам в расчетах и, по мнению автора статьи, вносит путаницу в интерпретацию результатов анализа. Эти факторы напрямую увязывают проблему финансирования собственных оборотных средств с выбором стратегии финансирования бизнеса. Известно, что с целью анализа и оценки стратегий финансирования текущие активы подразделяются таким образом:

- постоянная часть текущих активов – запасы, дебиторская задолженность и другие, связанные с постоянной операционной деятельностью предприятия;
- переменная часть текущих активов – активы, потребность в которых связана с сезонными колебаниями производства, с ростом объемов производства и продаж.

Постоянная часть текущих активов – это и есть собственные оборотные средства. Именно постоянная потребность в активах этой группы требует большей надежности в финансировании и его обеспечения за счет

постоянного капитала. Переменная часть текущих активов, величина которых обуславливается сезонной потребностью, финансируется за счет текущих или краткосрочных обязательств.

Модель **СОС** может использоваться при оценке стратегий инвестирования. Выбор между стратегиями инвестирования означает выбор между получением одного и того же объема продаж с помощью большей или меньшей величины оборотных активов и, в том числе, собственных оборотных средств. Чем больше эта величина, тем больше ресурсов отвлекается на получение дохода, тем большей является величина прибыли, от которой отказывается компания, и тем менее эффективной может считаться система использования ресурсов на предприятии.

Модели **СОК** могут использоваться при оценке стратегий финансирования. При выборе стратегий финансирования предприятия принимают решение о том, за счет каких источников преимущественно должна финансироваться постоянная часть текущих активов – краткосрочных или долгосрочных. При консервативной стратегии за счет долгосрочных источников финансируется не только постоянная часть текущих активов, но и часть переменных текущих активов. Если учесть, что большинство российских предприятий не имеют доступа к долгосрочным кредитам банков из-за условий кредитования, это означает, что источником долгосрочного финансирования для них является только собственный капитал. С точки зрения финансовой устойчивости это можно рассматривать как позитивное обстоятельство, но с точки зрения роста доходности и капитализации это обстоятельство имеет, скорее, негативное значение.

В условиях агрессивной стратегии, напротив, за счет краткосрочных кредитов и займов финансируются не только переменные текущие активы, но и часть постоянных текущих активов. В процессе анализа оценивается стоимость источников финансирования и издержки предприятия, связанные с этим. Здесь происходит оценка эффективности принимаемых решений в области финансирования текущей деятельности с учетом выбора между надежностью и риском, между более или менее высокой ценой финансирования бизнеса. Именно поэтому в ходе анализа представляется важным рассматривать собственные оборотные средства и собственный оборотный капитал как различные категории, которые имеют одинаковое числовое значение и, безусловно, имеют много общего.

Все направления финансового анализа тесно связаны между собой. При этом, как это часто бывает в анализе, сталкиваются противоречивые результаты и доводы, что означает необходимость выбора и принятия компромиссных управленческих решений. Если рассматривать содержание основных направлений финансового анализа, можно увидеть, что проблемы анализа **СОС** и **СОК** являются неотъемлемой частью таких направлений, как:

- анализ ликвидности;
- анализ деловой активности;
- анализ платежеспособности;
- анализ текущей финансовой устойчивости;
- анализ кредитоспособности.

Объясняется это тем обстоятельством, что все эти направления анализа опираются на различные аспекты соотношения активов и пассивов, частью которых являются **СОС** и **СОК**.

Обеспечение общего уровня текущей ликвидности напрямую связано с проблемой наличия или дефицита **СОС**. Это легко прослеживается на примере коэффициента общей ликвидности (**Кол**), который также называют коэффициентом общего покрытия, коэффициентом общей ликвидности. Формула расчета этого показателя:

$$\text{Кол} = \text{ТА} / \text{ТО}.$$

Этот коэффициент очень популярен в финансовом анализе и используется в большом количестве методик для оценки и характеристики финансовой устойчивости, ликвидности, финансового состояния в условиях несостоятельности и банкротства, кредитоспособности организации и др. Данный коэффициент относится к группе показателей, которым присваивается нормативное значение в виде коридора, ограниченного верхней и нижней границами. В различных методиках эти нормативные значения имеют разные значения. Одни методики рекомендуют интервал от единицы до двух. Другие дают ему нижнее значение два или даже 2,5. В целях анализа интересно рассмотреть верхнюю границу интервала от единицы, поскольку именно эта величина довольно точно отражает логику формирования данного показателя и является вполне объективной:

- если значение коэффициента равно единицы, это означает, что **ТА** равны **ТО** и, следовательно, собственные оборотные средства в такой ситуации отсутствуют – равны нулю;
- если **ТА** меньше **ТО**, это означает, что у организации имеется дефицит **СОС**;
- если **ТА** больше **ТО**, это означает наличие **СОС** и здесь уже требуется проведение того анализа их структуры, который представлен выше.

Увеличение **СОС**, увеличивая оборотные активы, одновременно связано со снижением платежеспособности и оттоком денежных средств.

Наличие **СОС** считается необходимым для обеспечения определенного уровня финансовой устойчивости, которая в свою очередь нужна для поддержания стабильности в целях устойчивого и непрерывного развития. Но обеспечение финансовой устойчивости достигается финансированием текущей деятельности за счет более дорогих, по сравнению с краткосрочными источниками, долгосрочных источников финансирования. Это также связано с расходом на финансирование текущей деятельности части собственного капитала, что приводит к снижению капитализации предприятия.

Также необходимость поддерживать определенный уровень **СОС** вступает в противоречие со стремлением увеличивать доходность благодаря использованию более дешевых, но более рискованных источников финансирования.

Интересно проследить связь между уровнем деловой активности и оборачиваемости активов и обязательств с проблемой наличия или дефицита **СОС** и **СОК**. В процессе анализа операционного и финансового цикла определяется длительность и характер чистого периода оборота денежных средств организации за период. Этот период определяется как разница между периодом оборота текущих активов, задействованных в операционном цикле, и периодом оборота текущих обязательств. Если период оборота текущих активов длиннее, чем период оборота текущих обязательств, формируется положительный финансовый цикл. И наоборот, если период оборота текущих активов короче периода оборота текущих обязательств, формируется отрицательный финансовый цикл. Если сопоставить показатель финансового цикла с показа-

телями **СОС** и **СОК**, то окажется, что положительный финансовый цикл, как правило, соответствует наличию **СОС**, т.е. превышению текущих активов над текущими обязательствами. Наличие отрицательного финансового цикла связано, как правило, с дефицитом **СОК**, поскольку сопровождается превышением текущих обязательств над текущими активами.

Известно, что для обеспечения текущей финансовой устойчивости и бесперебойной текущей деятельности необходимо наличие определенного количества **СОС**. Однако это означает, что часть текущих активов отвлекается из оборота, и в это время должники бесплатно пользуются данными средствами. Отсюда проблема нормирования **СОС**, которая является индивидуальной для большинства предприятий даже с учетом отраслевой или производственной схожести многим производственным показателям. С другой стороны, при дефиците **СОК** и отрицательном финансовом цикле, само предприятие может использовать бесплатно чужие средства в рамках финансового цикла. Эта ситуация приводит к увеличению платежеспособности. Но это происходит за счет снижения финансовой устойчивости на фоне усиления бизнес рисков. В условиях инфляции, как постоянно действующего фактора современной экономики, и финансового кризиса многие предприятия, положение которых на рынке позволяет им рисковать, намеренно вводят себя в состояние дефицита **СОК** в целях более эффективно использования денежных средств.

Различие между **СОС** и **СОК** целесообразно учитывать при формировании аналитических моделей и показателей. В этой связи можно привести несколько примеров.

В оценке текущей финансовой устойчивости ведущее место отводится запасам организации и обеспеченности их источниками финансирования. Эти источники финансирования также называют нормальными источниками покрытия. К нормальным источникам покрытия запасов относятся:

- **СОК**;
- кредиты и займы, взятые под обеспечение запасов (**КиЗ**);
- кредиторская задолженность перед поставщиками (**КЗп**).

В процессе анализа путем сопоставления величины запасов с нормальными источниками покрытия определяется уровень текущей финансовой устойчивости.

Известно, что в ходе анализа выделяются следующие уровни текущей финансовой устойчивости:

Абсолютная финансовая устойчивость

Это состояние характеризуется значительным превышением **СОК** над величиной запасов.

$$СОК \gg МЗ,$$

где **МЗ** – величина запасов.

Наличие такого соотношения между запасами и собственным оборотным капиталом означает, что организация не зависит от внешних кредиторов и запасы полностью покрываются собственными и приравненными к ним источниками финансирования. Рассматривая заявки организаций, банки или другие кредиторы оценивают, как правило, уровень покрытия запасов собственным оборотным капиталом с точки зрения обеспечения определенных гарантий возврата средств. С этой целью рассчитывается и оценивается значение коэффициента покрытия запасов:

$$Кпокр = МЗ / СОК.$$

Одно из рекомендуемых нормативных значений этого показателя – 0,5. Низкий уровень покрытия запасов делает операции по их кредитованию более рискованными. Однако это значение может меняться в зависимости от качества бизнеса, деловой репутации организации, отношений с банком и т.д.

Нормальная финансовая устойчивость

Финансовая устойчивость считается нормальной (допустимой), если величина запасов превышает величину **СОК**, но ниже, чем суммарная величина кредитов и займов, взятых под запасы и кредиторской задолженности перед поставщиками.

$$СОК < МЗ < (КиЗ + КЗп).$$

При этом величина привлекаемых для формирования запасов краткосрочных кредитов и заемных средств не должна превышать суммарную стоимость сырья, материалов и готовой продукции как наиболее ликвидной части запасов.

Неустойчивое финансовое положение

Это положение, при котором величина запасов превышает уровень всех нормальных источников покрытия:

$$МЗ > (СОК + КиЗ + КЗп).$$

Критическое финансовое положение

Когда величина запасов не только превышает все нормальные источники покрытия, но и приводит к образованию просроченной кредиторской задолженности, организация попадает в ситуацию критического финансового положения, которое усугубляется угрозой возникновения штрафов и пени по расчетам с поставщиками и подрядчиками. Критическое финансовое положение проявляется в том, что наряду с нехваткой «нормальных» источников покрытия запасов организация может иметь убытки, непогашенные обязательства, безнадежную дебиторскую задолженность. С точки зрения финансового менеджмента, эта ситуация означает, что организация ведет агрессивную стратегию финансирования, которая может быть оправдана только при наличии достаточного количества средств.

В учебной и методической литературе, как правило, в моделях текущей финансовой устойчивости среди нормальных источников покрытия используются собственные оборотные средства. С точки зрения числового значения получаемых соотношений неважно, какой из показателей использовать в качестве одного из источников покрытия – **СОС** или **СОК**. Однако, учитывая, что запасы являются частью активов и, в том числе, одним из элементов собственных оборотных средств, неправомерно относить **СОС** к источникам покрытия запасов, а целесообразно использование в данной модели среди источников покрытия материальных запасов показателя **СОК**.

Аналогичная проблема возникает в процессе формирования и анализа коэффициента маневренности, который рассчитывается как:

$$К маневр = СОК / Ксоб.$$

Зачастую в числителе этой формулы используется показатель собственных оборотных средств.

Значение данного показателя и его название заключаются в определении доли постоянного (рабочего капитала), который идет на финансирование текущей деятельности. В теории и практике финансового анализа и менеджмента считается, что необходимо контро-

лирование пропорцию, в которой долгосрочный капитал расходуется на финансирование текущей деятельности и на развитие организации. В этой связи существуют различные рекомендуемые для этого показателя нормативные значения: от 0,2 до 0,5. В работах А.Д. Шеремета предлагается значение данного показателя, равное $1/3 K_{соб}$, что укладывается в предлагаемый интервал. Данный коэффициент показывает, какая часть собственного капитала идет на финансирование текущей деятельности. Если рабочий капитал занимает слишком большой удельный вес в составе собственного капитала, то в зависимости от специфики бизнеса и особенностей организации можно говорить о том, что она «проедает» свой основной капитал. Как правило, это бывает связано с низким запасом финансовой прочности и высокой долей постоянных затрат в составе издержек.

Если в формуле коэффициента маневренности вместо показателя $СОК$ использовать показатель $СОС$, меняется экономическое значение данного показателя, поскольку в этом случае он характеризует не структуру финансирования и стратегии финансирования, а уровень самофинансирования активов.

В заключение статьи необходимо отметить, что проблема наличия и дефицита собственных оборотных средств во многом обусловлена тем обстоятельством, что активы приобретаются в целях зарабатывания доходов в настоящее время, а получение этих доходов откладывается в следующие периоды. Это означает, что риски по приобретению активов опережают будущие потенциальные доходы, что, безусловно, сказывается на финансовом положении предприятия. Инфляция и постоянное обесценение активов усиливают риски, связанные с получением прибыли и требуют постоянного контроля за структурой активов и пассивов, задействованных в финансировании текущей деятельности, а значит, за соотношением собственных оборотных средств и рабочего капитала.

Литература

1. О бухгалтерском учете [Электронный ресурс] : проект федер. закона. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Ионова А.Ф. Финансовый анализ [Текст] : учеб. / А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева – М. : Проспект, 2008.
3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры [Текст] / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2002.
4. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. / под ред. Е.С. Стояновой. – М. : Перспектива, 2005.
5. Шеремет А.Д. Финансы предприятий: менеджмент и анализ [Текст] / А.Д. Шеремет, А.Ф. Ионова. – М. : ИНФРА-М, 2007.
6. Методические указания к решению задач и выполнению тестов по разделу 4 «Анализ финансово-хозяйственной деятельности» для подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров.
7. Методические указания по расчету показателей для решения задач и выполнения тестов к разделу 3 «Экономический анализ» программы подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров.
8. Методические указания к решению задач и выполнению тестов по разделам «Финансовый менеджмент 1», «Анализ финансовой отчетности» «Анализ финансово-хозяйственной деятельности» для подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров.

Грачёва Марина Евгеньевна

Ключевые слова

Текущие активы; оборотные активы; собственный оборотный капитал; собственные оборотные средства; рабочий капитал; чистый оборотный капитал; финансовая устойчивость; уровень ликвидности.

РЕЦЕНЗИЯ

В рукописи рассмотрены вопросы формирования и использования в анализе собственных оборотных средств и рабочего капитала, а также управления этими показателями в целях эффективного ведения операционной деятельности организации. В статье излагаются некоторые проблемы, связанные с теми различиями, которые существуют между этими показателями.

Автор обращает справедливое внимание на то обстоятельство, что во многих работах по финансовому анализу и финансовому менеджменту собственные оборотные средства и рабочий капитал рассматриваются как синонимы, что противоречит экономическому значению данных показателей.

В целях научного исследования и обоснования предлагаемых выводов в статье рассмотрены такие аспекты, как: формирование понятийного аппарата и влияние дуализма баланса на формирование показателей собственных оборотных средств и собственного оборотного капитала; связь анализа показателей собственных оборотных средств и рабочего капитала с финансовым менеджментом; связь показателей собственных оборотных средств и рабочего капитала с характеристиками текущей финансовой устойчивости; связь показателей собственных оборотных средств и собственного оборотного капитала с показателями оборачиваемости и деловой активности.

В статье изучаются не только теоретические, но и практические аспекты исследуемой проблемы, что, безусловно, усиливает значение излагаемых материалов для специалистов, занятых в различных областях.

Следует обратить внимание на четкое структурирование и изложение материала рукописи, что помогает пониманию исследуемых проблем.

Считаю, что статья «Анализ собственных оборотных средств и рабочего капитала» выполнена на высоком профессиональном уровне и может быть рекомендована для публикации в журнале «Аудит и финансовый анализ».

Бариленко В.И., д.э.н, профессор, зав. кафедрой «Экономический анализ» ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве РФ»

3.8. ANALYSIS OF OWN CIRCULATING ASSETS AND THE WORKING CAPITAL

M.E. Gracheva, Cand. Econ. Sci., the Senior Lecturer of Chair «Economic Analysis», Financial University at the Government of the Russian Federation

In the financial analysis the theme of the analysis of own circulating assets, on the one hand, is popular and, even to some extent, is obligatory, and, on the other hand, there is a weight of nuances which the authors writing on this theme, do not give proper attention. These nuances allow to look in a new fashion at many aspects of the analysis and a mark of current financial stability, and also to coordinate among themselves problems of various directions of the financial analysis and financial management.

Literature

1. The project of the Federal law on accounting.
2. A.F. Ionova, N.N. Seleznev. The Financial the analysis: the textbook. – M: «Publishing house the Prospect», 2008.
3. V.V. Kovalev. The Financial analysis: methods and procedures. – M: the Finance and statistics, 2002.
4. Financial management: the textbook – under the editorship of E.S. Stojanovoj. – M: prospect, 2005.
5. A.D. Sheremet, A.F. Ionova. The finance of the enterprises: management and the analysis. – M: INFRA – M, 2007.
6. Methodical instructions to the decision of problems and performance of tests on section 4 «Analysis of financial and economic activity» for preparation and certification of professional bookkeepers.

7. Methodical instructions by calculation of indicators for the decision of problems and performance of tests to section 3 «Economic analysis» of the program of preparation and certification of professional bookkeepers.
8. Methodical instructions to the decision of problems and performance of tests on sections «Financial management 1», «The Analysis of the financial reporting» «The Analysis of financial and economic activity» for preparation and certification of professional bookkeepers.

Keywords

Current actives; turnaround actives; own working capital; own circulating assets; the working capital; pure working capital; financial stability; liquidity level.