



ЧИСТЫЙ ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ КАК ИНДИКАТОР УСТОЙЧИВОСТИ

Научные споры о проблеме расчета собственного оборотного капитала возникают, прежде всего, в силу разного толкования его сущности и отождествления с чистым оборотным капиталом. Собственный оборотный капитал интерпретируется как часть собственного капитала организации, инвестированная в оборотные активы, и как сумма оборотного капитала, которая останется в распоряжении организации после исполнения краткосрочных обязательств, т.е. чистый оборотный капитал. А ведь это совершенно разные понятия. Чистый оборотный капитал ни по своей экономической сущности, ни по своему размеру не соответствует собственному оборотному капиталу. Следовательно, и интерпретация и алгоритмы расчета данных показателей должны быть разными, что и попытаюсь доказать.

ДЛЯ определения суммы собственного оборотного капитала обычно используют следующие алгоритмы:

- 1) собственный капитал – внеоборотные активы;
- 2) собственный капитал + долгосрочные обязательства – внеоборотные активы;
- 3) оборотные активы – краткосрочные обязательства.

Трудности в определении размера собственного оборотного капитала обусловлены тем, что и собственный капитал, и заемные средства могут инвестироваться как во внеоборотные, так и в оборотные активы. Схематически взаимосвязь активов и пассивов баланса в упрощенном виде представлена в таблице 1.

Основным источником финансирования внеоборотных активов, как правило, является перманентный ка-

питал (собственный капитал и долгосрочные кредиты, займы и лизинг).

Оборотные активы формируются как за счет собственного капитала, так и за счет заемных средств, как правило, краткосрочного характера. Это классическая модель. В реальной же ситуации эти взаимосвязи значительно сложнее (таблица 2).

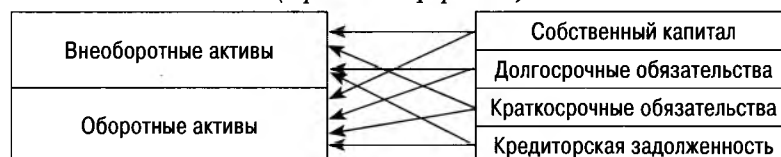
Дело в том, что в составе долгосрочных обязательств могут быть отсроченные и пролонгированные краткосрочные кредиты, полученные на формирование оборотных активов, отсроченные налоговые обязательства и др. Иногда коммерческие предприятия используют долгосрочные кредиты на пополнение собственных оборотных средств. В результате реструктуризации долгов часть краткосрочных кредитов может быть переведена в состав долгосрочных.

В то же время в составе краткосрочных обязательств отражается задолженность по долгосрочным кредитам, займам и лизингу, которая должна быть погашена в течение года, а также задолженность поставщикам и подрядчикам по приобретенным и строящимся объектам основных средств. Довольно часто встречаются случаи приобретения основных средств за счет краткосрочных кредитов банка.

Таблица 1
Взаимосвязь активов с источниками их формирования
(классический вариант)

Внеоборотные активы (основной капитал)	Долгосрочные кредиты, займы и лизинг
	Собственный капитал предприятия
Оборотные активы	Краткосрочные обязательства

Таблица 2
Взаимосвязь активов с источниками их формирования
(в реальном формате)





Следовательно, по данным бухгалтерского баланса практически невозможно установить, какая сумма собственного и заемного капитала вложена в каждый раздел – во внеоборотные и оборотные активы, поскольку собственный капитал отражается в нем общей цифрой, а обязательства структурируются не по направлениям использования, а по срочности погашения.

Поэтому определить искомые показатели можно только в процессе внутреннего анализа, используя данные бухгалтерского баланса и аналитического бухгалтерского учета.

Произведем оценку финансового равновесия активов и пассивов предприятия по данным таблицы 3 и справки к ней.

Сначала определим, сколько собственного капитала вложено в долгосрочные активы. Для этого из общей суммы внеоборотных

активов вычтем ту часть, которая сформирована за счет долгосрочных кредитов банка, займов, лизинга и коммерческого кредита поставщиков и подрядчиков:

$$20000 - 4500 - 900 - 500 - 100 = 14000 \text{ млн. руб.}$$

Доля собственного капитала (ДСК) и доля заемного капитала (ДЗК) в формировании внеоборотных активов определяется следующим образом:

$$D_{ск} = \frac{\text{Внеоборотные активы} - \text{Внеоборотные активы, сформированные за счет заемных средств}}{\text{Внеоборотные активы}} = \frac{20000 - (4500 + 900 + 500 + 100)}{20000} = 0,7.$$

$$D_{зк} = \frac{\text{Долгосрочные кредиты, займы, обязательства по лизингу и др.}}{\text{Внеоборотные активы}} = \frac{4500 + 900 + 500 + 100}{20000} = 0,3.$$

Таблица 3

Баланс предприятия, млн. руб.

Актив	Сумма	Пассив	Сумма
I. Внеоборотные активы	20000	III. Собственный капитал	18000
II. Оборотные активы в т.ч. задолженность учредителей по взносам в уставный капитал	10000 800	IV. Долгосрочные обязательства	5000
		V. Краткосрочные обязательства в т.ч. резерв предстоящих расходов	7000 300
Баланс	30000		30000

Справка к балансу.

Долгосрочные обязательства по кредитам, займам и лизингу, использованные:

- на формирование внеоборотных активов – 4500 млн. руб.;
- на формирование оборотных активов – 500 млн. руб.

Краткосрочные обязательства:

- по погашению долгосрочных кредитов и займов, полученных на приобретение основных средств – 900 млн. руб.;
- задолженность по лизингу, подлежащая погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты – 500 млн. руб.;
- задолженность поставщикам и подрядчикам по приобретенным объектам основных средств – 100 млн. руб.

Приведенные данные свидетельствуют о том, что внеоборотные активы на 70% сформированы за счет собственных средств предприятия и на 30% – за счет заемных.

Далее нужно узнать, какая сумма собственного капитала инвестирована в оборотные активы. Для этого от общей суммы собственного капитала необходимо вычесть ту его часть, которая инвестирована во внеоборотные активы:

$$СОК = (p.III + РПР - Зучр) - (p.I - ДФО - КФО), \quad (1)$$

где

СОК – собственный оборотный капитал;

РПР – неиспользованный остаток резерва предстоящих расходов (стр. 640 баланса);

Зучр – задолженность учредителей по взносам в уставный капитал;

ДФО – долгосрочные финансовые обязательства по приобретенным объектам основных средств и нематериальных активов;

КФО – краткосрочные финансовые обязательства по приобретенным объектам основных средств и нематериальных активов.

$$СОК = (18000 - 800 + 300) - (20000 - 4500 - 900 - 500 - 100) = 3500 \text{ млн. руб.}$$

Доля собственного капитала в формировании оборотных активов (коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами):

$$K_{осс} = \frac{\text{Собственный оборотный капитал}}{\text{Оборотные активы}} = \frac{3500}{10000} = 0,35 \text{ (35\%).}$$



Приведенные данные показывают, что доля собственного капитала в формировании оборотных активов составила 35%, что соответствует нормативному пограничному значению данного коэффициента (0,3). Остальная часть оборотных активов (65%) сформирована за счет заемных средств.

СОГЛАСНО действующей Инструкции по оценке финансового состояния и платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности [1] (далее – Инструкция) алгоритм расчета собственного оборотного капитала в Беларуси выглядит следующим образом:

$$\text{СОК} = \text{р. III} + \text{РПП} - \text{р. I.} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \text{СОК} = \\ 18000 + 300 - 20000 = \\ -1700 \text{ млн. руб.,} \end{aligned}$$

или то же самое – разность между оборотными активами и всеми обязательствами как долгосрочного, так и краткосрочного характера:

$$\text{СОК} = \text{р. II} - \text{р. IV} - (\text{р. V} - \text{РПП}). \quad (3)$$

$$\begin{aligned} \text{СОК} = \\ 10000 - 5000 - (7000 - 300) = \\ -1700 \text{ млн. руб.,} \end{aligned}$$

где РПП – неиспользованный остаток резерва предстоящих расходов (стр. 640 баланса).

Следует заметить, что алгоритмы (2) и (3) уместно использовать только в том случае, если источником инвестиций во внеоборотные активы был исключительно только собственный капитал предприятия. Но практически такая ситуа-

ция встречается крайне редко. Большинство субъектов хозяйствования формируют основные средства и другие внеоборотные активы не только за счет собственных средств, но и за счет долгосрочных кредитов банка, займов, лизинга, в результате чего они имеют возможность большую сумму собственного капитала инвестировать в оборотные активы. Если это не учитывается, то намного занижается размер собственных оборотных средств и полученный результат теряет экономический смысл. По данной методике расчета у многих предприятий получается дефицит собственного оборотного капитала и отрицательное значение коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами при довольно высоком значении коэффициента текущей ликвидности, который, согласно нормативным документам, характеризует степень обеспеченности собственными оборотными средствами (хотя это не совсем так, о чем будет сказано ниже).

Согласно расчетам, выполненным по Инструкции, рассматриваемое предприятие испытывает дефицит собственного оборотного капитала в размере 1700 млн. руб., а коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами составляет

$$\begin{aligned} K_{\text{occ}} = \\ -1700 / 10000 = -0,17. \end{aligned}$$

В действительности же, сформировав значительную часть внеоборотных активов за счет кредитов банка и лизинга, предприятие использовало собственного капитала на формирование

внеоборотных активов не 20000 млн. руб., а только 14000 млн. руб. И как было установлено выше, в обороте предприятия находится достаточно большая сумма собственного капитала (3500 млн. руб.). А это означает, что на 35% оборотные активы сформированы за счет собственных средств (3500/10000 x 100).

К тому же показатель, рассчитанный по официально принятой модели (2), не поддается экономической интерпретации. Это и не собственный оборотный капитал, ведь мы занизили его размер на сумму долгосрочных кредитов и займов, инвестированных во внеоборотные активы. Это и не чистые оборотные активы, которые трактуются в экономической литературе как оборотные средства, остающиеся в распоряжении предприятия после погашения краткосрочных обязательств. А в данной ситуации из оборотных активов вычитаются и долгосрочные, и краткосрочные обязательства.

Вместе с тем наукой и мировой практикой доказано, что оборотные активы нужно и можно сопоставлять только с краткосрочными обязательствами. И в этом есть логика. К оборотным активам относятся средства, которые как минимум оборачиваются в течение года. И краткосрочные обязательства должны быть исполнены в течение одного года. Следовательно, оборотные активы являются реальным, экономически обоснованным обеспечением краткосрочных обязательств предприятия. Согласно же Инструкции за счет оборотных активов, которые трансформируются в денежную наличность



как минимум в течение года или операционного цикла, должны покрываться не только все краткосрочные, но и все долгосрочные обязательства, срок исполнения которых наступит спустя год и более. В результате рассматриваемый показатель теряет экономический смысл.

УЧИТЫВАЯ, что по бухгалтерскому балансу практически невозможно определить, сколько собственного капитала используется в обороте, в зарубежной практике для оценки меры ликвидности и финансовой устойчивости субъектов предпринимательской деятельности в краткосрочной перспективе определяют не наличие собственных оборотных средств, а чистый оборотный капитал, который остается в распоряжении компании после расчетов по краткосрочным обязательствам, и его долю в общей сумме оборотных активов. Именно данный показатель важен для оценки платежеспособности предприятия в ближайшей перспективе.

Если текущие обязательства превышают текущие активы, то это означает, что все оборотные активы и часть долгосрочных активов сформированы за счет краткосрочных обязательств. Следовательно, у организации нет запаса финансовой прочности, и в случае необходимости погашения одновременно всей задолженности ей придется распродавать свою недвижимость.

Поэтому популярность чистого оборотного капитала как меры ликвидности и финансовой устойчивости компании в краткосрочном плане очень велика. Дан-

ный индикатор финансовой устойчивости используют кредиторы, государственные органы, банки, финансовые компании и др. Соглашения о предоставлении ссуды и об эмиссии долговых обязательств часто включают условия о поддержании минимального уровня чистого оборотного капитала [2].

Чистые оборотные активы отличаются от собственного оборотного капитала тем, что при определении их размера из оборотных активов вычитаются все краткосрочные обязательства, срок погашения которых наступит в течение года, – независимо от того, на какие цели использованы заимствованные средства – на формирование долгосрочных или текущих активов:

$$\text{ЧОА} = \text{ОА} - \text{КФО} = \text{разд. II} - (\text{р. V} - \text{РПР}). \quad (4)$$

В рассматриваемом примере размер чистых оборотных активов составляет:

$$\text{ЧОА} = 10000 - (7000 - 300) = 3300 \text{ млн. руб.}$$

Такой же результат получим, если из перманентного капитала вычтем внеоборотные активы:

$$\text{ЧОА} = (\text{разд. III} + \text{стр. 640} + \text{разд. IV}) - \text{разд. I}. \quad (5)$$

$$\text{ЧОА} = (18000 + 300 + 5000) - 20000 = 3300 \text{ млн. руб.}$$

Следовательно, и по алгоритму (5) определяется не сумма собственного оборотного капитала, а размер чистых оборотных активов. Данный алгоритм может

быть применен для расчета собственного оборотного капитала при классическом варианте использования собственных и заемных ресурсов, отраженном в таблице 3. Только при таких условиях размеры собственного оборотного капитала и чистых оборотных активов будут тождественны.

В реальной ситуации суммы собственного оборотного капитала и чистых оборотных активов не совпадают. Это обусловлено тем, что в составе долгосрочных обязательств может быть задолженность по кредитам и займам, использованным на финансирование прироста оборотных активов, а в составе краткосрочных обязательств отражена задолженность по долгосрочным кредитам, займам, финансовому лизингу, поставщикам и подрядчикам по приобретенным объектам основных средств и нематериальных активов, которая должна быть погашена в текущем году.

В рассматриваемом примере сумма собственного оборотного капитала больше суммы чистых оборотных активов на 200 млн. руб., поскольку в состав краткосрочных обязательств включена значительная сумма задолженности по долгосрочным кредитам банка и займам, которая подлежит погашению в течение ближайших 12 месяцев.

Сумма собственного оборотного капитала может быть меньше суммы чистых оборотных активов, если источником покрытия оборотных активов являются не только собственный капитал и краткосрочные обязательства, но и частично долгосрочные кредиты и займы.



НА ОСНОВАНИИ вышеизложенного можно сделать следующие выводы.

1. «Чистый оборотный капитал» и «Собственный оборотный капитал» – это не синонимы, а совершенно разные показатели как по своей экономической сущности, так и по размеру.

2. *Чистый оборотный капитал* (чистые оборотные активы) – это часть оборотного капитала, которая остается в распоряжении организации после исполнения краткосрочных обязательств. Данный показатель характеризует степень платежеспособности в краткосрочной перспективе. Чем больше его размер и доля в общей сумме оборотных активов, тем выше гарантия погашения краткосрочных обязательств. Доля чистого оборотного капитала ($D_{\text{ЧОК}}$) и коэффициент текущей ликвидности ($K_{\text{Т.Л}}$) – это взаимосвязанные показатели.

3. Собственный оборотный капитал показывает, какая часть оборотных активов сформирована за счет собственного капитала. Это индикатор финансовой устойчивости предприятия, а не текущей платежеспособности. И при высокой доле собственного капитала в оборотных активах предприятие может испытывать финансовые трудности, если в ближайшей перспективе ей предстоит погасить значительную сумму долгосрочных кредитов, займов и задолженности по лизингу.

4. Рассчитанный по официально принятой методике так называемый «коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами» как разность между собственным капиталом и

внеоборотными активами не имеет экономического смысла, поскольку не отражает ни долю собственного капитала в формировании оборотных активов, ни долю чистых оборотных активов в общей их сумме.

5. Учитывая, что в бухгалтерском балансе не отражаются направления использования собственного и заемного капитала и в связи с этим невозможно из общей суммы собственного капитала вычленивать ту часть, которая использована на формирование оборотных активов, целесообразно в приложении к балансу ф. № 5 отражать направления инвестирования заемных средств. Или вообще отказаться от расчета собственного оборотного капитала, поскольку для предприятия значение имеет общий размер и доля собственного капитала в формировании совокупных активов и не так уж важно, в каких активах он находится – в основных средствах, запасах, дебиторской задолженности, денежной наличности и т.д. Если собственные и заемные ресурсы влились в единый поток, то очень трудно разграничить их по отдельным позициям актива баланса.

6. Для оценки финансовой устойчивости и платежеспособности в краткосрочной перспективе целесообразно рассчитывать не обеспеченность собственным оборотным капиталом, а чистый оборотный капитал, свободный от краткосрочных обязательств, и его долю в общей сумме оборотных активов, что будет соответствовать западной учетно-аналитической практике.

7. В связи с этим следует пересмотреть Инструкцию по оценке финансового состояния и платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности, заменив показатель «собственные оборотные средства» показателем «чистый оборотный капитал». Одновременно следует сделать поправку, что показатель текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам) характеризует не обеспеченность предприятия собственными оборотными средствами, а степень покрытия краткосрочных обязательств оборотными активами. Сумма превышения оборотных активов над краткосрочными обязательствами обеспечивается долгосрочными источниками, в качестве которых могут выступать как собственные, так и заемные средства долгосрочного характера.

8. В Инструкции также дана неправильная интерпретация коэффициента обеспеченности обязательств активами предприятия ($KЗ$). Судя по названию данного показателя, он отражает платежные возможности предприятия по погашению обязательств и должен рассчитываться отношением суммы активов к обязательствам. Согласно же алгоритму расчета данного коэффициента, определенного Инструкцией (отношение заемных средств к сумме совокупных активов), он характеризует степень участия заемных средств в формировании активов предприятия, т.е. степень финансовой зависимости. Следовательно, надо изменить или его название, или алгоритм расчета. ■

Раздел подготовил Иван ЗНАТКЕВИЧ.