

тывающие национальные и отраслевые особенности экономики, и в тоже время более или менее соответствовать требованиям, предъявляемым к формированию системы налогообложения, для их сравнительного анализа в условиях совместной организации налогообложения требуется определенный подход.

По нашему мнению, за основу сравнительного анализа национальных налоговых пространств необходимо взять два параметра: эффективность каждой налоговой системы и их адаптивность.

Первый параметр оценивает, насколько действующее национальное налогообложение соответствуют классическим принципам построения налогов, целям и задачам государства, а также распространить положительный опыт на общий механизм налогообложения в пределах единого экономического пространства [3, с. 200].

Адаптивность в свою очередь позволяет определить возможность гибко и без ущерба для национальной экономики приспосабливать друг к другу национальные налоговые системы в соответствие с разрабатываемой согласованной политикой.

Л и т е р а т у р а

1. Аннерс Э. История европейского права. М., 1994.
2. Александрович Я.М. Экономические предпосылки углубления интеграционных связей Беларуси и России // Белорус. экон. журн. 1997. № 1. С. 5—11.
3. Арах М. Европейский союз: Видения политического объединения. М., 1998.
4. Григорчук Н.Е. Статистика внешнеэкономических связей. М., 1993.

ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ

*Л.Г. Колпина,
канд. экон. наук, доцент*

В управлении оборотным капиталом используются различные финансовые методы и способы: финансовый анализ, финансовое планирование, финансирование затрат и др. Для успешного их применения в первую очередь необходимо определить содержание используемых понятий.

Сегодня в финансовом планировании и анализе на отечественных предприятиях могут использоваться показатели: валовые оборотные активы (капитал), чистые оборотные активы (капитал) и собственные оборотные средства (капитал).

Валовой оборотный капитал — это все текущие активы т.е. запасы сырья, материалов, незавершенного производства готовой продукции, упаковочных материалов, запасных частей и комплектующих изделий, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, расходы будущих периодов, денежные средства, краткосрочные финансовые вложения и дебиторская задолженность.

Чистые оборотные активы (чистый работающий капитал, чистый оборотный капитал) определяют как разность между текущими активами и текущими (краткосрочными) обязательствами. Его можно рассчитать так же, как разницу между перманентным капиталом и внеоборотными активами. И своей сути чистый оборотный капитал — это мобильные средства, источником которых являются собственный и долгосрочный или среднесрочный заемный капитал.

Приведем следующий пример:

1. Внеоборотные активы — 3500	3. Краткосрочные обязательства — 1000
2. Оборотные активы — 2200	4. Переменный (перманентный) капитал, всего — 4700
	В том числе:
	собственный капитал — 3800
	долгосрочный заемный капитал — 900
Итого: 5700	Итого: 5700

В нашем примере чистый оборотный капитал равен 1200 (2200—1000 или 4700—3500).

Чистый оборотный капитал может быть выражен отрицательным числом в том случае, когда оборотные активы меньше краткосрочных обязательств. Это — дефицит капитала.

Чистый оборотный капитал плюс фиксированные активы представляют собой в теоретическом аспекте чистые активы предприятия. Чистые активы равны стоимости перманентного капитала, а при отсутствии долгосрочных обязательств — стоимости собственного капитала. В нашем примере чистые активы равны 4700 (3500 + 1200).

Собственный чистый оборотный капитал представляет собой разницу между оборотными активами и всей задолженностью предприятия (2200 — 1000 — 900 = 300) или разницу между собственным капиталом и внеоборотными активами (3800 — 3500 = 300).

Собственный оборотный капитал (собственные оборотные средства) — это часть чистого оборотного капитала. Эти мето-

логические положения важны для практики управления оборотным капиталом, в частности для определения источников финансирования потребности в чистом оборотном капитале.

По мнению зарубежных авторов, потребности в чистом оборотном капитале должны быть покрыты за счет увеличения собственного капитала предприятия или среднесрочных и долгосрочных кредитов.

Такие понятия как *собственный оборотный капитал* и *недостаток собственных оборотных средств* в финансовом менеджменте зарубежных фирм не используются. Вопросы организации кругооборота средств, эффективности финансовых отношений рассматриваются с использованием понятий чистых активов, чистого оборотного капитала, его достаточности или дефицита.

В отечественной практике показатели чистых активов и чистого оборотного капитала появились сравнительно недавно и методологически четко не определены. В форме № 3 «Отчет о движении фондов и других средств» бухгалтерской отчетности справочно указываются данные о стоимости чистых активов. При определении данного показателя следует руководствоваться Порядком оценки стоимости чистых активов юридических лиц, кроме банков, утвержденным приказом Министерства финансов Республики Беларусь от 20.01.2000 г. № 24. Однако этот документ не имеет законодательной силы и показатель «чистые активы» не отслеживается официальной статистикой и пока недостаточного используется в финансовом анализе.

Правовые нормы, устанавливающие зависимость размера уставного капитала или выплаты дивидендов от размера чистых активов, не являются актуальными для предприятий, поскольку уставный капитал не играет решающей роли в структуре собственного капитала.

Что касается показателя «чистый оборотный капитал», то он в каких-либо законодательных или нормативных документах республики не определен.

Сегодня также нет ясности в определении составной части чистого оборотного капитала — собственных оборотных средств.

В различных источниках информации наличие собственных оборотных средств по балансу определяют по-разному:

1) как разность между собственным капиталом предприятия и внеоборотными активами;

2) некоторые отечественные и российские ученые при определении собственных оборотных средств добавляют сумму долгосрочных кредитов и займов к собственному капиталу. При

этом подходе обеспечивается равенство между размером чистого оборотного и собственного оборотного капиталов;

3) согласно правилам по анализу финансового состояния и платежеспособности субъектов предпринимательской деятельности от 27.04.2000 г. наличие собственных оборотных средств определяют как собственный капитал (III раздел пассива баланса) плюс фонды потребления плюс резервы предстоящих расходов и платежей (V раздел пассива баланса) минус внеоборотные активы (раздел I актива баланса).

На наш взгляд, первое определение является более верным. Многие годы показатель собственных оборотных средств являлся одним из основных при оценке финансового положения предприятия. Этот показатель в экономике бывшего СССР определял долю оборотных активов, которую необходимо было профинансировать за счет собственных источников предприятия. Одновременно показатель наличия собственных оборотных средств был увязан с плановым размером кредитов. Например, в промышленности соотношение между собственными и заемными средствами в обороте было установлено $0,5 : 0,5$, в торговле и МТС — $0,25 : 0,75$.

В современных условиях установлены дифференцированные по отраслям нормативы собственного оборотного капитала в общей сумме текущих активов предприятий. В промышленности и сельском хозяйстве собственный оборотный капитал должен покрывать не менее 30 % общего размера оборотных активов; на предприятиях транспорта — не менее 20 %; связи и строительства — не менее 15 % и в торговле и общественном питании — не менее 10 %. Предполагается, что в остальной части (70—90 %) оборотный капитал формируется за счет чужих средств, состав и структуру которых предприятия определяют самостоятельно.

Ограниченность и высокая цена кредитных ресурсов вынуждают предприятия искать другие способы обеспечения жизнедеятельности (рост запасов, бартерные сделки, задержка в обороте средств кредиторов сверх нормативных сроков). С ростом доли материально-вещественных элементов оборотных средств и дебиторской задолженности и при незначительном удельном весе денежных средств в структуре текущих активов растет стоимость нормативного размера собственных оборотных средств. При этом не происходит адекватного роста составляющих собственного капитала, что находит отражение в недостатке собственных оборотных средств по сравнению с их нормативным размером. Например, если в промышленности собственные оборот-

ные средства составили 5,1 % общего объема оборотных средств вместо 30 % по нормативу, то разница в 24,9 % есть их недостаток по сравнению с нормативным.

У отечественных предприятий существует постоянная потребность в пополнении оборотных средств. Для этого создается специальный фонд пополнения собственных оборотных средств. В 2000 г. в целом по республике его размер составил 278 011 760 тыс. р. (данные без малых предприятий). За этот же период недостаток собственных оборотных средств по предприятиям республики составил 791 973 174 тыс. р. Как видим, за счет средств фонда можно было восполнить примерно 35 % названного недостатка средств. На конец 2001 г. предприятия государственной собственности оказались убыточными, что еще более осложнило финансирование оборотных средств.

По расчетам Министерства промышленности Республики Беларусь для полного покрытия дефицита оборотных средств необходима рентабельность продукции не менее 38,6 %. Расчеты выполнялись при сложившемся уровне рентабельности в 10—12 %, тогда как в 2002 г. средний уровень рентабельности составлял по данным печати 5—6 %.

Из сказанного, на наш взгляд, можно сделать следующий вывод. В рыночной экономике собственный оборотный капитал — это составная часть чистого оборотного капитала. Как критерий платежеспособности, а следовательно, финансовой устойчивости собственный оборотный капитал имеет недостатки. Можно иметь 10—30 % собственного капитала в текущих активах, но при этом не эффективно их использовать, иметь просроченную кредиторскую задолженность, не возвращать в срок кредиты банков и т.п. Приоритет в финансовом управлении оборотными средствами должен отдаваться *показателю чистого оборотного капитала*.

В практике возможны ситуации, когда предприятие имеет положительное значение чистого оборотного капитала при дефиците собственного. Например, по балансу одного из белорусских предприятий чистый оборотный капитал составил 3 256 007 тыс. р., в то время как собственный оборотный капитал имел минусовое значение 6 573 962 тыс. р.

По какому из показателей правильнее давать оценку устойчивости предприятия? Думается, что по первому — чистому оборотному капиталу. Это не значит, что показатель собственного оборотного капитала не стоит анализировать. Его уместно использовать при анализе рисков предприятия. В этой связи

представляет интерес рассмотрение стратегий финансирования текущих активов.

Термин «постоянный» капитал связывают с внеоборотными активами, основным капиталом. Однако в финансовой практике возможно деление оборотного капитала на постоянный и переменный. Постоянный капитал называют системной частью текущих активов, а переменный — варьирующей частью. Существуют две основные трактовки понятия *постоянный оборотный капитал*:

часть денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла;

минимум текущих активов, необходимых для осуществления производственной деятельности. Предприятию для функционирования необходим некоторый минимум оборотных средств, например, постоянный остаток средств на расчетном счете как некоторый аналог резервного капитала. Предприятие придерживается одной из этих трактовок. Переменный оборотный капитал (варьирующая часть оборотного капитала) — это дополнительные текущие активы, необходимые в шоковые периоды или в качестве страхового запаса. Их необходимость, например, ощущается, когда дата возвращения процентов по кредиту, взятому под новое строительство, совпадает с датой выплаты налогов и выплат по заработной плате работникам предприятия.

Известны 4 модели использования финансовых ресурсов на финансирование текущих активов предприятия: идеальная; агрессивная; консервативная; компромиссная. Выбор модели сводится к установлению размера долгосрочных пассивов и расчету на ее основе размера чистого оборотного капитала как разницы между долгосрочными пассивами и внеоборотными активами ($\text{ЧОК} = \text{ДП} - \text{ВА}$). Под долгосрочными пассивами здесь понимают перманентный капитал.

Для удобства введем следующие обозначения:

ВА — внеоборотные активы; ТА — текущие активы ($\text{ТА} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}$); СЧ — системная часть текущих активов; ВЧ — варьирующая часть текущих активов; КЗ — краткосрочная задолженность, краткосрочный заемный капитал; СК — собственный капитал; ЧОК — чистый оборотный капитал ($\text{ЧОК} = \text{ТА} - \text{КЗ}$); ДЗ — долгосрочный заемный капитал.

Построение идеальной модели основывается на сути понятий «текущие активы» и «текущие обязательства» и их взаимном соответствии. Термин «идеальная» в данном случае означает не идеал, к которому нужно стремиться, а лишь сочетание активов и источников их покрытия исходя из их экономическо-

го содержания. Модель означает, что текущие активы по размеру совпадают с краткосрочными обязательствами, т.е. чистый оборотный капитал равен нулю. В реальной жизни такая модель практически не встречается. С позиции ликвидности она наиболее рискованна, поскольку при неблагоприятных условиях предприятие может оказаться перед необходимостью продажи части основных средств для покрытия текущей кредиторской задолженности.

Базовое балансовое уравнение (модель) будет иметь вид: $ДП = ВА$. Для конкретного предприятия наиболее реальна одна из моделей стратегии финансового управления оборотными средствами, основывающихся на посылке, что для обеспечения ликвидности как минимум внеоборотные активы и системная часть текущих активов должны покрываться долгосрочными пассивами. Различие между моделями определяется тем, какие источники финансирования выбираются для покрытия варьирующей части текущих активов.

Агрессивная модель означает, что долгосрочные пассивы служат источниками покрытия внеоборотных активов и системной части текущих активов, т.е. того их минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. В этом случае чистый оборотный капитал в точности равен этому минимуму ($ЧОК = СЧ$). Варьирующая часть текущих активов в полном объеме покрывается краткосрочной кредиторской и кредитной задолженностью. С позиций ликвидности эта стратегия также весьма рискованна, поскольку в реальной жизни ограничиться лишь минимумом текущих активов невозможно. Базовая балансовая модель будет иметь вид: $ДП = ВА + СЧ$.

Однако в этой модели за счет краткосрочного кредита может финансироваться и часть постоянных текущих активов. Чем больше будет доля краткосрочного кредита в финансировании постоянного оборотного капитала, тем агрессивнее финансовая политика. Иными словами допускается, что $ДП = ВА + (СЧ - i)$, где i — определенная доля системной части оборотных средств, финансируемых за счет КЗ. В последнем случае растут затраты на уплату процентов за кредит, что снижает экономическую рентабельность.

В консервативной модели удельный вес текущих активов относительно низок. Консервативная модель предполагает, что варьирующая часть текущих активов также покрывается долгосрочными пассивами. В этом случае чистый оборотный капитал равен по размеру текущим активам ($ЧОК = ТА$). Эта стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уров-

не, задаваемом следующим базовым балансовым уравнением (моделью): $ДП = ВА + СЧ + ВЧ$. Допускается также, что за счет краткосрочного кредита покрывается часть переменных текущих активов предприятия, а вся остальная потребность в оборотных средствах покрывается за счет долгосрочных пассивов. В этом случае $ДП = ВА + СЧ + (ВЧ - i)$. Консервативную политику финансовый менеджер выбирает при условии глубокой проработки объемов продаж, четкой организации взаимозачетов, налаженных связей с поставщиками сырья и материалов. Консервативная политика способствует росту рентабельности активов. Вместе с тем она содержит элементы риска в случае возникновения непредвиденных ситуаций в расчетах или при реализации продукции.

Компромиссная модель наиболее реальна. В этом случае внеоборотные активы, системная часть текущих активов и приблизительно половина варьирующей части текущих активов покрываются долгосрочными пассивами. Чистый оборотный капитал равен по размеру сумме системной части текущих активов и половины их варьирующей части: $ОК = СЧ + 0,5 \cdot ВЧ$. В отдельные моменты предприятие может иметь излишние текущие активы, что отрицательно влияет на прибыль, однако это рассматривается как плата за поддержание риска потери ликвидности на должном уровне. Стратегия предполагает установление долгосрочных пассивов на уровне, задаваемом следующим базовым балансовым уровнем (моделью): $ДП = ВА + СЧ + 0,5 \cdot ВЧ$.

По своим объемам долгосрочные пассивы (перманентный капитал) не могут сегодня обеспечить требуемое финансирование оборотных активов в тех объемах, которые сложились на предприятиях по материально-вещественным элементам оборотных средств.

Краткосрочные кредиты не могут обеспечить финансирование всех текущих активов (в противном случае это соответствовало бы идеальной модели финансирования, которая является исключением на практике).

На наш взгляд, необходимо повысить роль кредита в формировании оборотного капитала промышленных предприятий. Как отмечается в литературе, во многих странах кредиты на покрытие потребностей в оборотном капитале, хотя их размер и колеблется, не погашаются, а возобновляются каждый год во все возрастающем объеме по мере расширения операций.

Период времени для обращения оборотного капитала в денежные средства складывается из среднего срока хранения за-

пасов и срочности дебиторской задолженности. Если это положение зарубежной практики адаптировать к отечественным условиям, то период оборота денежных средств можно рассчитать в такой последовательности:

- 1) оборачиваемость запасов сырья и материалов;
 - 2) оборачиваемость кредиторской задолженности;
 - 3) оборачиваемость запасов готовой продукции;
 - 4) оборачиваемость дебиторской задолженности;
 - 5) период оборота денежных средств
- $(П.5 - П.1 - П.2 + П.3 + П.4).$

Длительность оборота средств, рассчитанная с учетом технологических особенностей производства и принятых сроков движения документов, должна служить условием для кредитования оборотных активов.

Необходимо также принимать меры по наращиванию собственного капитала предприятий, повышению рентабельности выпускаемой продукции. Для роста прибыли немаловажное значение имеет определение потребностей в валовом оборотном капитале.

В западной практике при определении потребности в материально-вещественных элементах оборотных средств за основу берут стандартную формулу: одномесечные запасы готовой продукции и трехмесечные запасы сырья и материалов. Эта формула может корректироваться с учетом индивидуальных особенностей функционирования предприятия.

В числе причин, обуславливающих дефицит чистого оборотного капитала, следует назвать неэффективность финансового механизма и финансового менеджмента предприятий. Выполненное нами исследование вопросов управления капиталом на предприятиях Министерства промышленности Республики Беларусь выявило следующие соотношения:

совокупный норматив собственных оборотных средств, как правило, больше фактического наличия собственных оборотных средств, рассчитанного по балансам анализируемых предприятий;

совокупный норматив собственных оборотных средств меньше суммы фактических остатков материально-вещественных элементов оборотных средств по балансам анализируемых предприятий;

фактические остатки оборотных средств больше фактического наличия собственных оборотных средств;

при наличии дефицита чистого оборотного капитала (недостатка собственных оборотных средств) одновременно имеет мес-

то излишек производственных запасов, незавершенного производства готовой продукции по сравнению с нормативами этих видов активов.

Сложившаяся экономическая ситуация представляет серьезную проблему для многих предприятий. Не имея в достаточном объеме собственных источников финансирования, предприятия испытывают серьезные финансовые трудности, а некоторые находятся в состоянии банкротства.

Для своевременной диагностики первой стадии банкротства необходимы информационная база и показатели, позволяющие реально оценить ситуацию. В отечественной практике в финансовом анализе используются показатели ликвидности баланса, коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами и другие — по усмотрению предприятий.

В дополнение к показателям, вошедшим в отечественную практику, считаем целесообразным предложить следующие:

1) соотношение долгосрочных обязательств и «чистого оборотного капитала». Этот коэффициент часто называют «правилом Фулке» и его желательный уровень не более 1;

2) соотношение запасов и «чистого оборотного капитала». Этот коэффициент получил в зарубежной практике название «кислотного теста». «Классическое» значение этого коэффициента не должно превышать 1;

3) соотношение общей суммы задолженности и потока наличности. Этот показатель называется «формулой Байер» и его желательный уровень не более 3,5.

ТАРИФНАЯ ПОЛИТИКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ПРЕДПРИЯТИЙ

*В.М. Петрушкин,
канд. экон. наук, доцент*

Осуществление крупномасштабных задач энергетического строительства требует больших инвестиций, которые необходимы не только для ввода новых объектов, но и для модернизации и замены устаревшего оборудования. Основным источником инвестирования энергетического строительства являются тарифы на энергию.