

ФИНАНСОВАЯ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТЬ ОРГАНИЗАЦИИ И ЕЕ ОЦЕНКА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ И ЗАРУБЕЖНЫХ МЕТОДИК

О. Г. Кобринская, аспирант БГЭУ

Аннотация. В данной статье дано определение понятия финансовая несостоятельность на основе обоснования ее характерных признаков. Рассмотрены отечественные и зарубежные методики, которые дают возможность оценить финансовую несостоятельность организации. Выявлены недостатки данных методик и определены направления их совершенствования.

FINANCIAL INSOLVENCY AND ITS EVALUATION OF THE USE OF DOMESTIC AND FOREIGN TECHNIQUES

O. G. Kobrinskaya, a graduate student BGEU

Abstract. In this article we give a definition of financial insolvency on the basis of study of its characteristic features. The techniques for assessing financial insolvency organizations that assess financial incompetence. Identified negative aspects of these methods and identify areas to improve them.

Введение. В условиях развития рыночных отношений большое значение приобретает оценка финансовой несостоятельности организации, поэтому важное значение имеет анализ действующих отечественных и зарубежных методик финансовой несостоятельности организации. Проведенный анализ позволяет определить недостатки этих методик и определить направления их дальнейшего совершенствования. Всё это и определило актуальность рассматриваемой темы исследования.

Основная часть. Современное состояние экономики и введение процедуры банкротства в практику экономической жизни Республики Беларусь сделали актуальной проблему эффективной организации управления деятельностью предприятий в условиях финансовой несостоятельности.

По нашему мнению, финансовая несостоятельность – это одна из характеристик финансового состояния, крайняя точка финансовой состоятельности, которая характеризуется отсутствием собственных оборотных средств, низкой эффективностью использования ресурсов, высокой зависимостью от внешнего финансирования (при этом характеристики финансовых показателей должны быть на стабильно низком уровне: низкая рентабельность, неэффективная деятельность, убытки, непогашенные кредиты).

Для полного и всестороннего изучения финансового состояния предприятия требуется большой объем разноплановой информации, которая характеризует всю деятельность объекта анализа, связанные с ней риски и результаты, полученные за возможно более длительный промежуток времени. Оценка финансового состояния исключительно по данным бухгалтерской отчетности, состоящей из баланса и отчета о прибылях и убытках, возможна только в качестве экспресс-анализа. Подробные данные, полученные из различных источников, являются основой правильного прогноза и выявления финансового состояния, т.к. позволяют выявить недостоверность сведений, представленных в финансовой отчетности, и увидеть более полную картину событий, произошедших за исследуемый период.

В настоящее время многие ученые отождествляют понятия финансовая несостоятельность и банкротство. Эти методики во многом схожи с методиками оценки финансового состояния, так как позволяют определить финансовую состоятельность предприятия. Основываясь на данном подходе, рассмотрим действующие отечественные и зарубежные методики оценки вероятности банкротства. В зарубежной и отечественной экономической литературе предлагается несколько отличающихся методик и математических моделей диагностики вероятности наступления банкротства предприятия. Наиболее распространенный подход прогнозирования банкротства за рубежом базируется на методах, включающих анализ определенных коэффициентов, рассчитанных на основе финансовых данных. Такой подход, несомненно, эффективный при прогнозировании банкротства, имеет три существенных недостатка. Во-первых, компании, испытывающие финансовые проблемы, всячески задерживают публикацию своих отчетов, и, таким образом, конкретные данные могут годами оставаться недоступными. Во-вторых, даже если данные и сообщаются, они могут оказаться «творчески обработанными». Для компаний в подобных обстоятельствах характерно стремление приукрасить свою деятельность, иногда доводящее до фальсификации. В-третьих, некоторые соотношения, введенные по данным деятельности компании, могут свидетельствовать о неплатежеспособности, в то время как другие – дают основание для заключения о стабильности или даже некотором улучшении

ее деятельности. В таких условиях трудно судить о реальном состоянии дел компании.

Вторым подходом к прогнозированию банкротства является способ сравнения показателей кризисных предприятий, с показателями успешно действующих хозяйствующих субъектов. Недостатком данного подхода является отсутствие последовательности и упорядоченности по степени важности показателей действующих предприятий.

В современной практике финансово-хозяйственной деятельности зарубежных фирм и компаний для оценки вероятности банкротства наибольшей популярностью пользуются модели, разработанные Альтманом и Бивером [1, с.93].

Впервые применил анализ соотношений финансовых коэффициентов как метод прогнозирования банкротства У. Бивер. Он предложил пятифакторную модель для оценки финансового состояния предприятия с целью диагностики банкротства. Модель содержит следующие индикаторы:

- 1) коэффициент У. Бивера (отношение суммы чистой прибыли и амортизации к заемным средствам);
- 2) рентабельность активов (на основе чистой прибыли);
- 3) удельный вес заемных средств в пассивах;
- 4) доля чистого собственного оборотного капитала в активах;
- 5) коэффициент текущей ликвидности.

Полученные значения данных показателей сравниваются со следующими нормативными значениями для трех состояний фирм:

- для благополучных компаний (0,4 – 0,45; 6 – 8; 37; 0,4; 3,2);
- для компаний, обанкротившихся в течение года (0,17; -4; 50; 0,3; 2);
- для фирм, ставших банкротами в течение пяти лет (-0,15; -22; 80; 0,06; 1) [15, с.83].

Однако, использование нескольких показателей для прогнозирования банкротства недостаточно, что привело к появлению такого критерия как показатель банкротства.

Наиболее простая методика диагностики банкротства - двухфакторная математическая модель. В этой методике используются два показателя: коэффициент текущей ликвидности и удельный вес заемных средств в пассивах. Для США данная модель выглядит следующим образом:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \times K_n + 0,0579 \times K_{\text{ЛЗ}}, \quad (1)$$

где K_n – отношение текущих активов к текущим обязательствам;

$K_{\text{ЛЗ}}$ – доля заемных средств в пассивах.

Используется модель следующим образом: если $Z > 0,5$, то вероятность банкротства велика; если $-0,5 < Z < 0,5$, то вероятность банкротства средняя.

Исследования, проведенные В. В. Ковалевым показали, что использование данной двухфакторной модели не обеспечивает достаточной точности. Следует также учитывать, что приведенные выше значения коэффициентов невозможно механически использовать в любых условиях. Условия функционирования предприятий разных стран характеризуются различными темпами инфляции, циклами макро- и микроэкономики, уровнями фондо-, энерго- и трудоемкости производства, производительности труда, налогового бремени. Модель с числовыми значениями, соответствующими реалиям белорусской экономики, можно было бы применять, если бы отечественный учет и отчетность обеспечивали достаточно представительную информацию о финансовом состоянии предприятий.

Наиболее популярным в западной практике является коэффициент Альтмана (индекс кредитоспособности). Он позволяет в первом приближении разделить хозяйствующие субъекты на потенциальных банкротов и не банкротов. В общем виде индекс кредитоспособности (Z – счет) имеет вид [2, с.14]:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + X_5, \quad (2)$$

где X_1 – оборотный капитал/сумма активов;

X_2 – нераспределенная прибыль/сумма активов;

X_3 – операционная прибыль/сумма активов;

X_4 – рыночная стоимость акций/ задолженность;

X_5 – выручка/ сумма активов.

Z -коэффициент имеет следующий серьезный недостаток: его можно использовать лишь в отношении крупных компаний, котирующих свои акции на биржах. Именно для таких компаний можно получить объективную рыночную оценку собственного капитала.

Впоследствии Альтман получил модифицированный вариант своей формулы для компаний, акции которых не котируются на бирже:

$$Z = 0,717 \times X1 \times 0,847 \times X2 \times 3,107 \times X3 \times 0,42 \times X4 \times 0,995 \times X5, \quad (3)$$

где $X4$ – балансовая, а не рыночная стоимость акций.

Точность данной модели за период один год определяется 95%, в период два года – 83%.

Таблица 1 – Шкала степени близости к банкротству

Значение Z	Вероятность банкротства
Менее 1,8	Очень высокая
1,81 до 2,7	Высокая
от 2,71 до 2,99	Средняя
Более 3,0	Низкая

Несмотря на некоторые недостатки коэффициента Альтмана и критику некоторых авторов, данная методика успешно используется в практике зарубежных антикризисных управляющих и как основа при разработке отечественных моделей прогнозирования банкротства.

Для усиления прогнозирующей роли моделей можно трансформировать Z-коэффициент в PAS-коэффициент (Performance Analysis Score), который позволяет отслеживать деятельность компании во времени и легко определить моменты упадка и возрождения компании.

PAS-коэффициент характеризует относительный уровень деятельности компании, рассчитанный на основе ее Z-коэффициента за определенный год, выраженный в процентах от одного до ста. Рассчитав Z-коэффициент для компании, можно затем трансформировать абсолютную меру финансового положения в относительную меру финансовой деятельности. Другими словами, если Z-коэффициент может свидетельствовать о том, что компания находится в рискованном положении, то PAS-коэффициент отражает историческую тенденцию и текущую деятельность на перспективу.

Применяя PAS-коэффициент для прогнозирования банкротства, необходимо сравнивать его с дифференцированными по отраслям статистическими данными, отражающими долю обанкротившихся предприятий и ее изменения на протяжении нескольких периодов. Уровень PAS-коэффициента компании, меньше доли обанкротившихся предприятий, значительно увеличивает вероятность угрозы банкротства.

Дополнительной особенностью этого подхода является использование «рейтинга риска» для его дальнейшего выявления. Этот рейтинг вычисляется на основе величины отрицательного Z-коэффициента и числа лет, в продолжение которых компания находилась в рискованном финансовом положении. Используя пятибалльную шкалу, менеджер оперирует данными для оценки общего баланса рисков, связанных с вложениями инвестора.

Главными недостатками данных моделей являются приблизительность градаций степени угрозы банкротства и отсутствие оценки ошибки неправильной диагностики.

В Республике Беларусь отсутствуют дифференцированные по отраслям статистические данные по числу обанкротившихся предприятий, что значительно затрудняет адаптацию рассмотренных моделей к белорусским условиям и применение PAS-коэффициента.

Российскими и белорусскими авторами были предложены различные способы адаптации Z-счета Альтмана и двухфакторной математической модели к отечественным хозяйственным условиям. Белорусский ученый - экономист Г.В. Савицкая разработала дискриминантную модель диагностики риска банкротства сельскохозяйственных предприятий [3, с.704]:

$$Z = 0,111 \times X1 \times 13,239 \times X2 \times 1,676 \times X3 \times 0,515 \times X4 \times 3,8 \times X5, \quad (4)$$

где, $X1$ – доля собственного оборотного капитала в формировании оборотных активов;

$X2$ – доля оборотного капитала на рубль основного, руб;

$X3$ – коэффициент оборачиваемости совокупного капитала;

$X4$ – рентабельность активов предприятия;

$X5$ – коэффициент финансовой независимости (доля собственного капитала в общей валюте баланса).

Величина Z сравнивается с константой 8. Критериями оценки по данной модели являются характеристики выполнения следующих неравенств: если величина $Z > 8$, то риск банкротства малый или отсутствует; если $Z < 8$, то риск банкротства присутствует: $5 < Z < 8$ - небольшой; $3 < Z < 5$ - средний; $Z < 3$ - большой; $Z < 1$ - стопроцентная несостоятельность.

Г. В. Савицкой было проведено тестирование данной модели, которое позволило установить доста-

точно высокую точность оценки. Недостатком модели является возможность применения ее только в сельскохозяйственной отрасли.

Новые методики диагностики возможного банкротства, предназначенные для отечественных предприятий, были разработаны О.П. Зайцевой, Р.С. Сайфуллиным и Г.Г. Кадыковым.

Р.С. Сайфуллин и Г.Г. Кадыков предложили использовать для оценки финансового состояния предприятия рейтинговое число [4, с.99]:

$$R = 2K1 + 0.1K2 + 0.08K3 + 0.45K4 + K5 \quad (5)$$

где, R — рейтинговое число;

$K1$ — коэффициент обеспеченности собственными средствами;

$K2$ — коэффициент текущей ликвидности;

$K3$ — коэффициент оборачиваемости активов;

$K4$ — коммерческая маржа (рентабельность реализации продукции);

$K5$ — рентабельность собственного капитала.

Если значение итогового показателя $R < 1$ вероятность банкротства предприятия высокая, если $R > 1$, то вероятность низкая.

Наиболее высокая применимость в условиях Республики Беларусь свойственна модели Du Pont, значительным достоинством которой является возможность оценить ситуацию предприятия с точки зрения интересов инвесторов. Модель рассматривает показатель рентабельности собственного капитала на основе оценки показателей: рентабельность продаж, оборачиваемость активов и финансового рычага:

$$R_{СК} = R_N \times K_{ОА} \times L, \quad (6)$$

где, $R_{СК}$ — рентабельность собственного капитала (чистая прибыль к собственному капиталу);

R_N — рентабельность продаж (чистая прибыль к выручке);

$K_{ОА}$ — оборачиваемость активов (выручка к активам);

L — рычаг (активы к собственным средствам).

Необходимо отметить, что формула Du Pont не преследует цели распознавания кризиса, а служит методом структурного анализа финансов предприятия. Показатель рентабельности собственного капитала может выступить признаком кризисного состояния, если будет использоваться наряду с прочими, более надежными методами диагностики кризисного состояния предприятия. Признаком кризисного состояния предприятия будет значение собственного капитала меньше нормы дисконтирования (цены капитала). Отрицательной характеристикой модели является недостаточное количество признаков, отражающих общее состояние предприятия, что ограничивает возможность глубокого анализа с помощью формулы Du Pont.

Таким образом, при оценке кризисного состояния предприятия целесообразно использовать не только количественные, но и качественные показатели. Достоинствами качественного подхода является системность и комплексный подход; недостатками – сложность принятия решения на основе множества критериев и отсутствие их нормативов, субъективность принятого прогнозного решения. Кроме того, критические значения этих критериев должны быть детализированы по отраслям и подотраслям, а их разработка может быть осуществлена после накопления определенных статистических данных.

На данный момент в Республике Беларусь действует «Инструкция о порядке расчета коэффициентов платежеспособности и проведения анализа финансового состояния и платежеспособности субъектов хозяйствования» утвержденная постановлением Министерства финансов Республики Беларусь и Министерства экономики Республики Беларусь от 27.12.2011 №140/206 [5].

В данной инструкции приведены основные коэффициенты платежеспособности: коэффициент текущей ликвидности ($K1$), коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами ($K2$), коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами ($K3$). Эти коэффициенты определяют способность предприятия оборотными (краткосрочными) активами погасить краткосрочные обязательства. Чем выше покрытие обязательств за счет быстрореализуемых активов, тем надежнее финансовое состояние предприятия.

Основанием для признания структуры бухгалтерского баланса неудовлетворительной, а организации — неплатежеспособной является наличие одновременно условий, когда оба коэффициента ($K1$ и $K2$) на конец отчетного периода в зависимости от отраслевой принадлежности предприятия имеют значения менее приведенных в Инструкции.

Рассмотрим действующие методики оценки финансовой состоятельности на примере конкретных предприятий.

Рассмотрим динамику изменения коэффициента текущей ликвидности для предприятия №1 и №2 (табл. 2).

Таблица 2 – Динамика коэффициента текущей ликвидности исследуемых предприятий

Показатели	Предприятие № 1		Предприятие № 2	
	2012	2013	2012	2013
Краткосрочные активы, млн руб.	6577	9 183	74320	78826
Краткосрочные обязательства, млн руб.	6836	8873	84586	79776
Коэффициент текущей ликвидности (K1)	0,962	1,035	0,879	0,988

Считается, что чем больше коэффициент текущей ликвидности, тем выше оценивается способность фирмы платить по счетам. Однако данный показатель не учитывает степень ликвидности отдельных компонентов краткосрочных активов. Очевидно, что более ликвидной будет считаться организация, краткосрочные активы которой состоят преимущественно из денежных средств и дебиторской задолженности.

Нормативное значение данного коэффициента для исследуемых предприятий составляет менее 1,0. Таким образом, значение коэффициента текущей ликвидности на протяжении всего анализируемого периода для исследуемых предприятий было меньше его нормативного значения.

Рассмотрим динамику изменения коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами для предприятия № 1 и № 2 (табл.3).

Таблица 3 – Динамика коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами для исследуемых предприятий № 1 и № 2

Показатели	Предприятие № 1		Предприятие № 2	
	2012	2013	2012	2013
Собственный капитал, млн руб.	16969	23060	5678	15351
Долгосрочные обязательства, млн руб.	-	-	3446	10041
Долгосрочные активы, млн руб.	17228	22750	10074	35658
Краткосрочные активы, млн руб.	6577	9183	74320	78826
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (K2)	-0,039	0,034	-0,013	-0,130

Нормативное значение данного коэффициента должно быть не менее 0,1. Для предприятия № 1 и № 2 значения данного коэффициента составляют менее 0,1. Таким образом, можно сделать вывод, что за анализируемый период значение данного коэффициента не находилось в пределах нормативного значения. Улучшение финансового положения предприятий невозможно без эффективного управления оборотным капиталом, основанного на выявлении наиболее существенных факторов и реализации мер по повышению обеспеченности предприятия собственными оборотными средствами.

Рассмотрим динамику изменения коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами для предприятий № 1 и № 2 (табл. 4).

Таблица 4 – Динамика коэффициента обеспеченности финансовых обязательств активами для предприятия № 1 и предприятия № 2

Показатели	Предприятие № 1		Предприятие № 2	
	2012	2013	2012	2013
Долгосрочные обязательства, млн руб.	-	-	3446	10041
Краткосрочные обязательства, млн руб.	6836	8873	84586	79776
Общая стоимость активов, млн руб.	23805	31933	88900	109978
Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами (КЗ)	0,287	0,278	0,990	0,817

Нормативное значение данного коэффициента должно составлять не более 0,85. В нашем случае значение данного коэффициента соответствует нормативу для рассматриваемых предприятий. Коэффициент обеспеченности финансовых обязательств активами характеризует способность данных организаций рассчитываться по своим финансовым обязательствам после реализации активов.

Использование данных критериев для оценки финансового состояния предприятия подвергалось серьезной критике таких ученых-экономистов, как Мыцких Н.П., Ермолович Л.Л., Савицкая Г.В. В исследовании Мыцких Н.П. обозначены методологические и методические неточности выбора, расчета и обоснования нормативных значений аналитических показателей и предложены возможные направления их совершенствования [6, с. 129]. При этом основным недостатком является несоответствие критических значений коэффициентов по отраслям производства реальной ситуации. Данное утверждение Крейнина М.Н. доказывает расчетами, которые показали, что установленный минимальный уровень коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности оборотными средствами предполагает, что предприятие имеет убытки в размере 40% от оборотных средств и долгосрочную задолженность в размере 80% от оборотных активов, что нетипично для отечественных предприятий. Нецелесообразно также использовать одни и те же уровни минимально необходимого уровня коэффициентов текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами ко всем предприятиям. Кроме того, даже принимая во внимание отраслевые особенности, на одном и том же предприятии в разные периоды его деятельности в зависимости от структуры и оборачиваемости активов и пассивов нормативный уровень коэффициентов может значительно различаться.

Ковалев В.В., Крейнина М.Н. в своих исследованиях доказывают нецелесообразность применения одновременно обоих коэффициентов: текущей ликвидности и обеспеченности собственными оборотными средствами, так как они являются взаимозависимыми. Данной позиции также придерживается ученый - экономист Мыцких Н.П., указывая на то, что, если задать значение одного из коэффициентов, автоматически получается значение второго. Исходя из данного утверждения, для некоторых отраслей расчетные нормативные значения К1 и К2 вступают в противоречие друг с другом [6, с.132].

Серьезными недостатками действующих критериев являются также:

- ошибочная характеристика коэффициента текущей ликвидности как показывающего общую обеспеченность предприятия «собственными оборотными средствами», тогда как он характеризует обеспеченность оборотными средствами;
- отсутствие использования при расчете К2 долгосрочных обязательств, в то время как их целесообразно приравнять к собственному капиталу и использовать при расчете коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами.

Кроме того, КЗ, именуемый в литературе как «коэффициент банкротства», рассчитывается на основе балансовых величин без учета состава активов и финансовых обязательств, что приводит к искажению реальной ситуации, а его нормативное значение дается без учета отраслевой принадлежности. Недостатками действующей методики определения платежеспособности и соответственно финансового состояния предприятия является невозможность учесть влияние многих факторов, при оценке финансового состояния (одни коэффициенты соответствуют нормативным значениям, а другие нет), что снижает общий уровень достоверности этой оценки.

Проведенный анализ показал, что оценка финансового состояния по нескольким показателям не дает объективной картины оценки финансовой состоятельности предприятия, поэтому необходимо разработка модели, которая учитывала бы влияние различных факторов и носила не констатирующий,

а прогнозирующий характер, который бы отражал вероятность наступления финансовой несостоятельности. В качестве такой модели может быть предложена логит-модель, которая позволяет учесть различные факторы и носит прогнозирующий характер.

Таким образом, решение поставленных проблем, связанных с оценкой финансовой несостоятельности будет способствовать повышению эффективности деятельности организации.

ПРИМЕНЕНИЕ МСФО СТРАХОВЫМИ КОМПАНИЯМИ: СЛОЖНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ

Лаврова Елена Алексеевна
аспирант Университета банковского дела
Национального банка Украины (г. Киев)

Аннотация: автором раскрыты состав и содержание финансовой отчетности страховых компаний, составленной в соответствии с требованиями МСФО, выделены особенности формирования показателей такой отчетности и предложены пути устранения разниц в их оценках при применении национальных и международных стандартов учета.

Ключевые слова: международные стандарты бухгалтерского учета, международные стандарты финансовой отчетности, показатели отчетности, страховщик, страхование, финансовая отчетность.

Summary: This article deals with the structure and content of the financial reports of insurance companies of Ukraine, prepared in accordance with IFRS, determined peculiarities of indicators such reporting under IAS and national standards and the ways of eliminating differences in estimates of performance.

Keywords: International Accounting Standards, International Financial Reporting Standards, financial reports, indicators of financial reports, insurer.

Неотъемлемой частью и главным участником небанковского сектора финансового рынка страны являются страховые компании. Их платежеспособность и финансовая устойчивость является необходимым условием стабильного функционирования всей финансовой системы. Функция контроля финансового состояния и уровня покрытия обязательств страховщиками возложена на государство в лице уполномоченных органов, в Украине это Национальная комиссия, осуществляющая государственное регулирование в сфере рынков финансовых услуг (далее - Нацкомфинуслуг), а также, косвенно, Государственная служба финансового мониторинга Украины, Национальный Банк Украины и проч.

Главным источником информации, необходимой для оценки финансово-имущественного состояния, платежеспособности, надежности и инвестиционной привлекательности выступает финансовая от-

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Бардина, Е. Денежные обязательства в процедуре банкротства / Е. Бардина // Хозяйство и право. - 2012. - № 10. - С. 96-98.
2. Васильева, Л.С. Финансовый анализ: учебник для студентов вузов, обуч. по экон. спец. / Л.С. Васильева, М.В. Петровская. - 2-е изд., перераб. и доп. - Москва: Кнорус, 2007. - 804 с.
3. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие / Г.В. Савицкая - 7-е изд., испр. - М.: Новое знание, 2002. - 704 с.
4. Витун, С.Е. Теория финансов: пособие по одноименному курсу для студентов специальности 1-25 01 04 - Финансы и кредит / С. Е. Витун; М-во образования Респ. Беларусь, УО «Гродненский гос. ун-т им. Я. Купалы». - Гродно: ГрГУ им. Я.Купалы, 2006. - 99 с.
5. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 12 декабря 2011 г. № 1672 «Об определении критериев оценки платежеспособности субъектов хозяйствования».
6. Мыцких, Н. П. О совершенствовании методики оценки платежеспособности с учетом новой концепции собственных оборотных средств / Н. П. Мыцких // Белорусский экономический журнал: ежеквартальный научно-практический журнал. - 2013. - № 3. - С. 130-139.