

## ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Е. В. ЗОБОВА

**В статье рассматривается проблема формирования оборотных средств российскими предприятиями, обеспечения их воспроизводства в современных посткризисных условиях. Анализируются возможные стратегии управления оборотным капиталом предприятия.**

**Ключевые слова:** оборотный капитал, источники финансирования, собственные оборотные средства, воспроизводство оборотного капитала.

Эффективное управление оборотным капиталом – одно из главных условий успешной деятельности организаций. Глобальный финансово-экономический кризис, начавшийся в 2007 г. в США, оказал разрушительное воздействие на воспроизводство оборотного капитала на российских предприятиях. Высокая инфляция, неплатежи и другие кризисные явления вынуждают субъекты хозяйствования изменять свою политику по отношению к управлению оборотными средствами, искать новые источники их пополнения, исследовать пути их эффективного использования.

Большинство организаций стало перед необходимостью определения точного объема оборотного капитала в процессе принятия тактических и стратегических управленческих решений. Значительная часть из тех российских предприятий, которые близки к банкротству, находятся в состоянии неплатежеспособности именно из-за того, что принимаемые их управленцами решения были неадекватны сложившимся условиям. Необоснованно большие кредиты, высокая и растущая доля постоянных издержек, нерациональная структура собственного и оборотного капитала – типичные причины банкротства российских фирм.

Потребность в оборотном капитале для сферы производства и для сферы обращения неодинакова для разных видов хозяйственной деятельности и даже для отдельных предприятий одной отрасли. Эта потребность определяется вещественным содержанием и скоростью оборота оборотных средств, объемом производства, технологией и организацией производства, порядком реализации продукции, закупок сырья и материалов и другими факторами.

Деление оборотных средств на собственные и заемные указывает источники происхождения и формы предоставления предприятию оборотных средств в постоянное или временное пользование.

Собственные оборотные средства формируются за счет собственного капитала предприятия (уставный капитал, резервный капитал, накопленная прибыль и др.). Для нормальной обеспеченности хозяйственной деятельности оборотными средствами величина их устанавливается в пределах 1/3 величины собственного капитала. Собственные оборотные средства находятся в режиме постоянного пользования.

В то же время следует отметить, что отсутствует единство взглядов ученых на распределение составляющих между источниками.

По определению В. В. Ковалева и Вит. В. Ковалева: «Собственный капитал есть часть стоимости активов предприятия, достоящейся его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц. Заемные средства – кредиты банка, кредиторская задолженность (коммерческий кредит) и прочие пассивы» [3].

Потребность предприятия в собственном оборотном капитале является объектом планирования и отражается в его финансовом плане.

По мнению профессора Н. В. Колчиной: «Привлечение заемных средств покрывает временную дополнительную потребность предприятия, что обусловлено как объективными причинами, связанными с работой предприятия, так и возникшими в условиях перехода к рынку нарушениями стоимостного механизма обращения капитала» [5].

А. М. Ковалева отмечает: «Повышение цен на приобретаемые товарно-материальные ценности

ведет к образованию у предприятий недостатка собственных оборотных средств в больших размерах» [6]. В этом случае финансовое обеспечение хозяйственной деятельности предприятия сопровождается привлечением заемных источников.

Л. Н. Чечевицина резервы и фонды предприятия относит к заемным источникам. По ее мнению: «Привлеченные средства – это средства, которые находятся во временном использовании у хозяйствующего субъекта. Основную часть этих средств составляют заемные средства (долгосрочные и краткосрочные займы). К привлеченным средствам относятся кредиторская задолженность, а также различные специальные фонды, образуемые хозяйствующим субъектом, которые до их расходования могут находиться в обороте и представляют собой внутренние финансовые источники» [7].

С точки зрения профессоров В. Я. Горфинкеля и В. А. Швандара, устойчивые пассивы выделяются в особую группу. По их определению: «Собственные оборотные средства – это средства, постоянно находящиеся в распоряжении предприятия и формируемые за счет собственных ресурсов. В процессе движения собственные оборотные средства могут замещаться средствами, являющимися, по сути, частью собственных, временно свободных. Эти средства называются приравненными к собственным или устойчивыми пассивами» [8].

Н. В. Колчина и А. М. Ковалева приравнивают устойчивые пассивы к собственным источникам пополнения оборотных средств, но выделяют из заемных средств самостоятельный источник – привлеченные средства (кредиторская задолженность), а также особую группу – прочие источники формирования оборотных средств, к которым относятся средства предприятия, временно не используемые по целевому назначению (фонды, резервы и др.) [5, с. 165].

Несмотря на некоторое несовпадение мнений по распределению оборотного капитала по источникам формирования, единство взглядов ученых состоит в том, что собственный оборотный капитал обеспечивает имущественную и оперативную самостоятельность, определяет финансовую устойчивость предприятия.

Заемные оборотные средства формируются в форме банковских кредитов, а также кредиторской задолженности. Они представляются предприятию во временное пользование. Одна часть платная (кредиты и займы), другая – бесплатная (кредиторская задолженность). Потребность

предприятия в заемных оборотных средствах также является объектом планирования и отражается в бизнес-плане.

Источники формирования оборотных средств неразличимы в процессе кругооборота капитала. Так, в ходе производства информация о том, за счет каких средств приобретали потребляемое сырье и материалы, никак не используется. Однако система формирования оборотных средств оказывает влияние на скорость оборота, замедляя или ускоряя ее. Кроме того, характер источников формирования и принципы различного режима использования собственных и заемных оборотных средств являются решающими факторами, влияющими на эффективность использования оборотных средств и всего капитала. Рациональное формирование и использование оборотных средств оказывает активное влияние на ход производства, на финансовые результаты и финансовое состояние предприятия, позволяя достигать успеха с минимально необходимыми в данных условиях размерами оборотных средств. Избыток оборотных средств будет означать, что часть капитала предприятия бездействует и не приносит дохода. Вместе с тем, недостаток оборотного капитала будет тормозить ход производственного процесса, замедляя скорость хозяйственного оборота средств предприятия.

Вопрос об источниках формирования оборотных средств важен еще с одной позиции. Конъюнктура рынка постоянно меняется, поэтому потребности предприятия в оборотных средствах не стабильны. Покрыть эти потребности только за счет собственных источников становится практически невозможно. Привлекательность работы предприятия за счет собственных источников уходит на второй план. Опыт показывает, что в большинстве случаев эффективность использования заемных средств оказывается более высокой, чем собственных.

Поэтому основной задачей управления процессом формирования оборотных средств является обеспечение эффективности привлечения заемных средств.

Кризис воспроизводства оборотного капитала в России в 2001-2009 гг. проявился главным образом в следующем:

– сокращение объема экспортных и внутренних заказов, соответствующее уменьшение прибыли, рост остатков готовой продукции, неплатежей покупателей и цен на импортные комплектующие изделия и материалы снизили скорость оборота капитала, привели к его утрате и острой нехватке оборотных средств;

– слабость судебной системы, длительный срок и высокая стоимость судебных обязательств подрывают институт возврата долга и исполнения контрактных обязательств – базовый институт воспроизводства оборотного капитала;

– невозможность адекватной оценки рисков, сокращение и удорожание зарубежных кредитов, кризис ликвидности и межбанковского рынка сделали для большинства предприятий невозможным получение кредита на пополнение оборотных средств по приемлемой (в сопоставлении с рентабельностью) цене.

Следует отметить отличия кризиса воспроизводства оборотного капитала в России в 2008-2009 гг. по сравнению с 1990-ми гг. В 1992-1995 гг., по данным экспертов, 25 % падения промышленного производства было связано с остановкой выпуска вооружений; 15 % – с сокращением инвестиций; 10 % – спроса на промежуточные продукты; 15 % – спроса на промтовары, вытесняемые импортом. В современных условиях государственный заказ на вооружение увеличивается, импорт уменьшается, главная причина кризиса – падение инвестиционного спроса.

Важной причиной кризиса оборотного капитала стала ускоренная интеграция России в мировой не только товарный, но и финансовый рынок. Собственная финансовая система росла медленнее ВВП.

Более чем четырехкратное сокращение денежной базы по отношению к объему притекающих в страну доходов означало соответствующее ограничение возможностей воспроизводства оборотного капитала и экономического роста. Такая политика оборачивается для предприятий завышенными процентными ставками и трудностями в получении кредита. На развитие банковской системы эта политика оказывала угнетающее воздействие.

Подавляющее большинство предприятий вынуждено было развиваться только за счет собственных средств – доля банковского кредита в финансировании крупных и средних предприятий составляла не более 1/5 (например, в странах ОЭСР – 200 %) [2].

Выжили лишь высокомонополизированные производства товаров и услуг первой необходимости и экспортно ориентированные предприятия. Первые за счет систематического завышения цен обеспечили необходимое для воспроизводства рефинансирование за счет потребителей. Вторые использовали конъюнктурный рост цен. Наибольший ущерб понесло воспроизводство капитала немонопольных, ориентированных на рос-

сийский рынок средних, в том числе высокотехнологичных фирм. Причем эти фирмы находятся в наихудших условиях, поскольку их интеллектуальный капитал не регистрируется, не оценивается в составе активов и поэтому не может выступать в качестве залога для получения кредитов. Кроме того, в этих фирмах используется более квалифицированная рабочая сила, вследствие чего доля оплаты труда в себестоимости продукции у них более высокая.

Процесс формирования оборотного капитала должен базироваться на следующих принципах: учет перспектив развития предприятия, достижение соответствия между источниками и формируемыми активами, обеспечение оптимальной структуры оборотного капитала с позиции эффективности его использования, обеспечение минимизации затрат на формирование из разных источников и обеспечение рационального использования.

Минимизация затрат достигается в процессе управления структурой оборотного капитала. Структура также оказывает существенное влияние на результаты текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия и на рентабельность активов.

Анализ и составление прогноза осуществляются в рамках определенного периода. Продолжительность оборота, исчисленная для разных по продолжительности периодов, может совпадать, но коэффициент оборачиваемости будет различен.

При проведении автономных расчетов потребности в капитале (для финансирования запасов, незавершенного производства, дебиторской задолженности и остальных элементов оборотных активов) используются разные методы: для одних – четко определенная продолжительность цикла (например, нормативная), для других – продолжительность, основанная на данных прошлого периода, для третьих – продолжительность, обусловленная естественным воспроизводством и т. д.

Основой устойчивого воспроизводства оборотного капитала являются механизмы рефинансирования коммерческих банков за счет соответствующим образом организованных механизмов денежного предложения. Современный экономический рост начался с промышленной революции в Европе, которая стала возможной благодаря организации долгосрочного дешевого кредита государством, создавшим механизм эмиссии национальной валюты, рефинансирования коммерческих банков под векселя промыш-

ленных предприятий, переучитываемых центральными банками.

В России же дефицит денежного предложения нарушил механизм расширенного воспроизводства оборотного капитала, привел к завышению процентных ставок, эмиссии денежных суррогатов, долларизации экономики и в результате к росту транзакционных издержек, падению конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей.

Гибкое денежное предложение, удовлетворяющее потребности воспроизводства оборотного капитала, должно использовать механизм рефинансирования коммерческих банков под залог векселей платежеспособных производственных предприятий.

Инфляцию и воспроизводство оборотного капитала определяют не только монетарные факторы (денежная масса  $M_2$ ), но и динамика ссудного процента, регулируемых тарифов (ЖКХ, газ, энергия, транспорт), государственных расходов, цен на импортные комплектующие изделия и материалы и их доля в себестоимости. При нахождении компромисса между темпами инфляции и динамикой курса рубля необходимо учитывать также соотношение иностранных обязательств и валютных активов банков, их депозиты и остатки на корсчетах в ЦБ, масштабы покупки валюты ЦБ, ожидания кризиса ликвидности и т. д. В любом случае попытки регламентировать цены на ресурсы приводят лишь к их дефициту и перемещению на черный рынок по более высоким ценам. Стратегия воспроизводства оборотного капитала призвана учитывать и прогнозировать все эти тенденции. Для повышения эффективности этого воспроизводства наиболее приемлема инфляция на уровне 3-5 %. Такой темп достигнут в ряде развитых стран и Китае.

Инфляция в 2009 г. (8,8 %) оказалась самой низкой в истории постсоветской России, однако это достигнуто не за счет эффективного управления воспроизводством капитала, а в результате снижения расходов на оплату труда и платежеспособного спроса [2, с. 18].

С позиции стратегии развития предприятия долгосрочное финансирование имеет существенное значение, что же касается повседневной деятельности, то ее успешность в значительной степени определяется эффективностью управления оборотными активами и краткосрочными пассивами. Мероприятия по организации долгосрочного и краткосрочного финансирования тесно взаимосвязаны, тем не менее в условиях продолжающегося кризиса необходимо обратить внимание

на возможные варианты краткосрочного финансирования. Проблемы финансирования оборотных активов и управление источниками средств в целом тесно связаны между собой, это и понятно, поскольку в большинстве случаев в отношении любого пассива нельзя однозначно сказать, что он носит целевой характер, т. е. является источником покрытия только определенного вида активов. Безусловно, сама по себе такая ситуация не исключена, но она не должна рассматриваться как доминирующая. Именно поэтому проблемы управления источниками средств с позиции долгосрочной и краткосрочной перспективы между собой тесно переплетены [1].

Политика управления оборотным капиталом должна обеспечить компромисс между рисками утраты ликвидности и потери прибыльности, что предполагает решение двух важных задач: обеспечение платежеспособности и приемлемого объема, структуры и рентабельности активов. Нахождение подобного компромисса предполагает управление риском ликвидности, который по источнику возникновения условно делят на левосторонний, обусловленный изменениями в оборотных активах, и правосторонний, обусловленный изменениями в обязательствах. Политика управления оборотным капиталом как составная часть общей финансовой политики организации состоит в формировании необходимого объема и состава оборотных активов, оптимизации структуры источников их финансирования.

В условиях модернизации посткризисной экономики необходимо создать новые условия для эффективного использования оборотного капитала, прежде всего в высокотехнологичном секторе. Важным источником увеличения капитала может стать ускоренная амортизация. До сих пор она рассматривалась в соответствии с марксистской концепцией как часть стоимости, перенесенной с основных фондов. Однако в современных условиях амортизация, как и прибыль, представляет собой добавленную стоимость, которая может и должна использоваться как источник финансирования модернизации экономики [4].

#### Литература

1. Барчуков А. В. Политика управления оборотным капиталом в холдинге. // Финансовый менеджмент. 2009. № 5. С. 23-24.
2. Данилин В. Н., Данилина Е. И. Воспроизводство оборотного капитала в глобальной инновационной экономике. // Проблемы современной экономики. 2009. № 2(30). С. 51-55.

3. Ковалев В. В. Практикум по финансовому менеджменту. М., 2000. С. 246.
4. Маевский В. Воспроизводство основного капитала и экономическая теория // Вопросы экономики. 2010. № 3. С. 65-85.
5. Финансы предприятий / под ред. Н. В. Колчиной. М., 2003. С. 166.
6. Финансы / под ред. А. М. Ковалевой. М., 2002. С. 214.
7. Чечевицына Л.Н. Микроэкономика: экономика предприятия (фирмы). Ростов н/Д, 2003. С. 117.
8. Экономика предприятия: учебник / под ред. В. Я. Горфинкеля, В. А. Швандара. М., 2003. С. 247.

\* \* \*

## SOURCES OF FINANCING OF ENTERPRISE WORKING CAPITAL

Ye. V. Zobova

This article deals with the problem of formation of current assets by the Russian enterprises, ensuring their reproduction in the modern post-crisis conditions. Possible strategies of management by enterprise working capital are analyzed.

*Key words:* working capital, financing sources, own current assets, reproduction of the working capital.