

Черник Анна Александровна, кандидат экономических наук, доцент кафедры анализа, аудита и информационных технологий учетно-финансового факультета Краснодарского филиала ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», тел.: 8(918) 0428112.

**ОПРЕДЕЛЕНИЕ НОРМАТИВНЫХ ЗНАЧЕНИЙ КОЭФФИЦИЕНТОВ
ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ДЛЯ ОРГАНИЗАЦИЙ
РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
В УСЛОВИЯХ ПРИМЕНЕНИЯ ОТДЕЛЬНЫХ ПОЛИТИК
ФИНАНСИРОВАНИЯ АКТИВОВ**

(рецензирована)

В статье автором рассмотрены проблемы анализа относительных показателей финансовой устойчивости организаций, осуществляющих различные виды экономической деятельности; описан порядок расчета нормативных значений основных относительных показателей в условиях применения разных политик финансирования активов коммерческих организаций.

Ключевые слова: оборотные активы, политика финансирования оборотных активов, финансовый леверидж, коэффициенты финансовой устойчивости, эффективность, финансовый риск.

Chernik Anna Alexandrovna, Candidate of Economics, assistant professor of the Department of Analysis, Audit and Information Technologies of the Accounting and Finance Department of the Krasnodar branch of FSBEI HPE "Russian University of Economics named after G.V. Plekhanov", tel.: 8 (918) 0428112.

**IDENTIFICATION OF THE NORMATIVE VALUE OF THE FINANCIAL STABILITY
COEFFICIENTS FOR VARIOUS TYPES
OF ECONOMIC ACTIVITY IN THE APPLICATION
OF CERTAIN POLICIES OF FINANCIAL ASSETS**

(reviewed)

In the article the author analyzes the problems of relative financial stability indicators of organizations engaged in various economic activities; the procedure for calculating the normative values of basic relative indicators in terms of application of different policies of assets financing has been described.

Keywords: current assets, current assets financing policy, financial leverage, the coefficients of financial stability, efficiency, financial risk.

В России анализ финансовой устойчивости коммерческой организации строится на расчете абсолютных и относительных показателей. Особое внимание экономистами уделяется анализу относительных величин, т.е. коэффициентов.

Полученные при расчетах фактические значения коэффициентов сравниваются с их нормативным уровнем, что является основанием для принятия решения о достаточности или избытке того или иного ресурса, либо источника его формирования, для обеспечения деятельности предприятия.

В тоже время, полученные результаты расчетов и последующих сравнений коэффициентов с их теоретически достаточными значениями, не всегда дают реальную картину финансового положения коммерческой организации в силу наличия следующих причин:

- во-первых, установленные нормы не учитывают отраслевой принадлежности хозяйствующего субъекта. А, как известно, структура имущества предприятий различных отраслей народного хозяйства существенно отличается друг от друга не только в силу специфичности деятельности, но и от наличия или отсутствия тех или иных активов для обеспечения деятельности;

- во-вторых, к какой бы отрасли не относилось предприятие, политика его финансирования активов будет отличаться друг от друга. Так, одни предприятия будут стараться финансировать свою деятельность за счет собственного капитала, другие – предпочтут привлечь в оборот долгосрочные заемные средства, третьи – краткосрочные заемные средства.

В этой связи предложенные нормы, на которые при проведении аналитической работы опираются экономисты, финансисты и арбитражные управляющие, не позволяют объективно определить степень финансовой устойчивости предприятия.

Рассмотрим проблему расчета оптимального нормативного уровня отдельных коэффициентов финансовой устойчивости более детально.

Первоначально, рассмотрим структуру имущества и капитала предприятий, воспользовавшись данными Росстата, представив результаты обобщения для удобства в таблице 1.

Результаты обобщения, приведенные в таблице 1, говорят о том, что структура имущества и капитала организации напрямую зависит от вида экономической деятельности предприятия.

Наиболее мобильной структурой обладают предприятия, осуществляющие деятельность в сфере строительства, оптовой и розничной торговли, а также оказания услуг и выполнения работ для потребителей. Здесь удельный вес оборотных средств составил 68,9 и 53,5% соответственно. В то же время в транспортных организациях и предприятиях связи доля внеоборотных средств составляет более 77%, а оборотных – лишь 22%.

В этой связи, даже при одинаковой структуре источников формирования имущества, уровень таких относительных показателей финансовой устойчивости как коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами и индекс постоянства актива, для каждого экономического вида деятельности будет разным. В то же время, если в расчетах учесть и сложившуюся структуру капитала, то существенное отличие будет наблюдаться в фактических значениях таких коэффициентов, как коэффициент автономии, финансового левериджа и т.д.

Таблица 1 - Структура имущества организаций и источников его формирования в разрезе видов экономической деятельности за 2012 год

Показатель актива (пассива)	Удельный вес в общем объеме всего имущества или капитала, %								
	в среднем по всем видам деятельности	в разрезе вида экономической деятельности предприятия							
		сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	текстильное и швейное производство	химическое производство	строительство	оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	гостиницы и рестораны	транспорт и связь
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Внеоборотные активы	58,3	55,9	46,1	35,8	54,8	31,1	46,5	61,0	77,9
2. Оборотные активы, всего	41,7	44,1	53,9	64,2	45,2	68,9	53,5	39,0	22,1
в т.ч.									
2.1 запасы	20,4	53,4	30,1	50,5	26,0	22,9	20,1	16,0	8,9
2.2 краткосрочные финансовые вложения	15,9	8,7	10,6	7,0	13,6	7,7	13,0	19,8	14,0
2.3 денежные средства	9,2	3,5	3,7	5,5	9,1	8,9	8,9	14,3	24,3
Собственный капитал	41,9	43,3	64,6	43,7	56,8	49,9	78,4	29,2	29,6
Привлеченный капитал, всего	58,1	56,7	35,4	56,3	43,2	50,1	21,6	70,8	70,4
в т.ч. долгосрочные заемные средства	9,8	13,6	6,7	9,7	9,1	3,9	3,2	13,5	15,4
краткосрочные заемные средства	20,7	29,0	14,1	20,6	19,4	8,3	6,9	28,7	32,8
кредиторская задолженность	27,6	14,1	14,6	26,0	14,7	37,9	11,5	28,6	22,2

При проведении аналитических исследований, кроме учета уровня структуры имущества и капитала организации, важно принимать во внимание принятый в организации подход к финансированию активов.

Экономисты (Бланк И.А. [3, с. 180], Савицкая Г.В. [4, с. 532-535], Барчуков А.В. [2, с. 62], Вахрушина М.А., Пласкова Н.С. [1, с. 57-58]) выделяют несколько подходов (моделей, политик) финансирования активов. Они отличны друг от друга не только по числу выделяемых моделей финансирования, но и их трактовке.

Для нашего исследования наибольший интерес представляет политика финансирования, предложенная Савицкой Г.В. в учебнике «Экономический анализ» [4, с. 533]. Автор предлагает выделять три подхода к финансированию активов организации: агрессивный, умеренный и консервативный (таблица 2).

Таблица 2 - Подходы к финансированию активов предприятия согласно методике Г.В. Савицкой

Активы	Подходы к финансированию		
	агрессивный	умеренный	консервативный
Внеоборотные активы	40% – ДЗС	30% – ДЗС	20% – ДЗС
	60% – СК	70% – СК	80% – СК
Постоянная часть оборотных активов	50% – ДЗС	20% – ДЗС	100% – СК
	50% – СК	80% – СК	
Переменная часть оборотных активов	100% – КЗС	100% – КЗС	50% – СК
			50% – КЗС

Сокращенное обозначение величин, представленных в таблице 2:

ДЗС - долгосрочные заемные средства;

СК - собственный капитал;

КЗС - краткосрочные заемные средства.

Каждый из предлагаемых ею подходов финансирования предполагает, что источником формирования внеоборотных активов служит перманентный капитал, соотношение между элементами которого отличается при различных подходах.

Агрессивный подход предполагает, что внеоборотные активы на 60% финансируются за счет собственного капитала, а на 40% – долгосрочных заемных средств. Умеренный подход предполагает еще большее участие в финансировании иммобилизованных средств собственного капитала – 70%, тогда как консервативный подход предполагает распределение между собственными и долгосрочными источниками финансирования в пропорции 80:20, т.е. на 80% формирование идет за счет первого источника и лишь на 20% – за счет второго.

Долгосрочные и краткосрочные заемные средства, а также собственный капитал, служат для формирования оборотных активов только при применении агрессивной и умеренной политик финансирования активов, тогда как консервативный подход финансирования имущества не предусматривает применение долгосрочных займов и кредитов в качестве источников формирования текущих активов.

Описывая политики финансирования активов, Г.В. Савицкая предложила методику расчета нормативного уровня коэффициента автономии, концентрации собственного капитала и финансового левериджа в зависимости от выбранной политики финансирования активов и фактически сложившейся структуры активов. При этом методика расчета основывается на таких двух экономических величинах как постоянная и переменная часть оборотных активов.

Постоянная часть оборотных активов – это тот минимум, который необходим предприятию для осуществления операционной деятельности и величина которого не зависит от сезонных колебаний объема производства и реализации продукции. Как правило, она полностью финансируется за счет собственного капитала и долгосрочных заемных средств [4, с. 532].

Переменная часть оборотных активов подвержена колебаниям в связи с сезонным изменением объемов деятельности. Она обычно финансируется за счет краткосрочного заемного капитала, а при консервативном подходе – частично и за счет собственного капитала [4, с. 532-533].

Давая экономическую характеристику названным экономическим категориям, Г.В. Савицкая не приводит методику их расчета, что, несомненно, является значительным недостатком ее методики.

Так, с одной стороны, постоянную часть оборотных активов можно определить как разницу между перманентным капиталом и внеоборотными активами. С другой стороны, возникает вопрос относительно наличия самой постоянной части оборотных активов в той ситуации, когда величины перманентного капитала едва хватает, чтобы в полном объеме покрыть имеющиеся иммобилизованные активы. В этой ситуации стоит понимать, что организация не имеет данной величины оборотных средств. Но тогда экономическая характеристика показателя не соответствует его содержанию.

В этой связи, считаем необходимым модифицировать предлагаемую Г.В. Савицкой методику, введя в модель расчета показатель чистого оборотного капитала, т.е. предлагается разделить оборотные активы на две составляющие:

1) чистый оборотный капитал (ЧОК):

$$\text{ЧОК} = \text{ОА} - \text{КОскор} = \text{ОА} - \text{КЗС} - \text{КЗ} - \text{ПКО}, \quad (1)$$

где ОА – оборотные активы; КОскор – краткосрочные обязательства скорректированные; КЗ – кредиторская задолженность; ПКО – прочие краткосрочные обязательства.

2) переменная часть оборотных активов (ПЧОА):

$$\text{ПЧОА} = \text{ОА} - \text{ЧОК}. \quad (2)$$

Считаем необходимым не включать в расчет формулы (1) величину доходов будущих периодов и оценочных резервов, т.к. по своим экономическим характеристикам эти пассивы относятся к собственному капиталу, а не обязательствам.

Воспользуемся ранее рассмотренной методикой и рассчитаем удельный вес чистого оборотного капитала и переменной части оборотных активов. В качестве источника информации воспользуемся данными, приведенными в таблице 1. Расчеты для удобства последующего обобщения и анализа приведем в таблице 3.

Таблица 3 - Структура имущества организаций в разрезе видов экономической деятельности за 2012 год

Показатель актива	Удельный вес в общем объеме всего имущества или капитала, %								
	в среднем по всем видам деятельности	в разрезе вида экономической деятельности предприятия							
		сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	производство пищевых продуктов, включая напитки и табака	текстильное и швейное производство	химическое производство	строительство	оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	гостиницы и рестораны	транспорт и связь
1. Внеоборотные активы	58,3	55,9	46,1	35,8	54,8	31,1	46,5	61,0	77,9
2. Оборотные активы, всего	41,7	44,1	53,9	64,2	45,2	68,9	53,5	39,0	22,1
в т.ч. 2.1 Чистый оборотный капитал	-27,9	10,3	1,4	3,9	-8,1	-23,3	1,7	-41,3	-46,1
2.2 Переменная часть оборотных активов	48,3	43,1	28,7	46,6	34,1	46,2	18,4	57,3	55

Расчеты, приведенные в таблице 3, показали, что в среднем по всем видам экономической деятельности наблюдается отсутствие чистого оборотного капитала, что обусловлено превышением суммы краткосрочных обязательств над оборотными активами. А это говорит о том, что текущий оборот деятельности организации финансируется за счет заемного капитала, что частично соответствует агрессивной политике финансирования активов. Аналогичная ситуация наблюдается в строительных организациях, химических предприятиях, организациях, предоставляющих транспортные услуги, услуги связи, в гостиничном бизнесе и предприятиях общественного питания.

Используя данные, приведенные в таблице 3, а также, применяя методический подход, описанный Г.В. Савицкой, рассчитаем нормативное значение коэффициента автономии, финансового левериджа и коэффициента концентрации заемного капитала. Воспользуемся следующими формулами расчета показателей:

1) коэффициента автономии (Ка):

$$Ka = УВВНА \times НФС\text{К}_{ВНА} + УВЧОК \times НФС\text{К}_{ЧОК} + УВПЧОА \times НФС\text{К}_{ПЧОА}, \quad (3)$$

где УВВНА – удельный вес внеоборотных активов; НФС_{КВНА} – норма финансирования собственным капиталом внеоборотных активов; УВЧОК – удельный вес чистого оборотного капитала; НФС_{КЧОК} – норма финансирования собственным капиталом чистого оборотного капитала; УВПЧОА – удельный вес переменной части оборотных активов; НФС_{КПЧОА} – норма финансирования собственным капиталом переменной части оборотных активов.

2) коэффициента концентрации заемного капитала (Ккзк):

$$Ккзк = УВВНА \times НФДЗ\text{С}_{ВНА} + УВЧОК \times НФДЗ\text{С}_{ЧОК} + УВПЧОА \times НФКЗ\text{С}_{ЧОА}, \quad (4)$$

где НФДЗ_{СВНА} – норма финансирования внеоборотных активов долгосрочными заемными средствами; НФДЗ_{СЧОК} – норма финансирования чистого оборотного капитала долгосрочными заемными средствами; НФКЗ_{СПЧОА} – норма финансирования переменной части оборотных активов краткосрочными заемными средствами.

3) финансовый леверидж (ФЛ):

$$ФЛ = Ккзк : Ка. \quad (5)$$

Используя формулы (3-5), рассчитаем нормативное значение коэффициентов при различных моделях финансирования оборотных активов, приведя расчеты в таблице 4.

Результаты расчетов, отраженные в таблице 4, показали, что нормативное значение коэффициентов финансовой устойчивости существенно отличаются друг от друга. Так, например, в среднем значение коэффициента автономии варьирует от 21 до 67%. Если экономический субъект активно и эффективно использует для обеспечения деятельности заемные средства, то теоретически уровень собственного капитала в общем объеме капитала составляет 21%. Если же финансирование деятельности строится на использовании собственных источников, то уровень коэффициента составляет около 67%.

Результаты проведенного аналитического исследования показали, что используемые в современной практике анализа нормативные значения показателей, подчас не дают возможность определить реальную финансовую ситуацию, сложившуюся в организации. Нами было доказано, что теоретически достаточный уровень любого коэффициента финансовой устойчивости должен быть привязан как к отраслевой принадлежности организации, так и принятой в экономическом субъекте политике финансирования.

Таблица 4 - Нормативное значение коэффициентов финансовой устойчивости при различных политиках финансирования оборотных активов

Вид экономической деятельности предприятия	Тип политики финансирования активов								
	агрессивный			умеренный			консервативный		
	значение коэффициента								
	Ка, %	Ккзк, %	ФЛ	Ка, %	Ккзк, %	ФЛ	Ка, %	Ккзк, %	ФЛ
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
В среднем по всем видам деятельности	21,03	57,67	2,74	66,79	11,91	0,18	42,89	35,81	0,83
В т.ч.:									
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	38,69	70,61	1,83	90,47	18,83	0,21	76,57	32,73	0,43
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	28,36	47,84	1,69	62,09	14,11	0,23	52,63	23,57	0,45
текстильное и швейное производство	23,43	62,87	2,68	74,78	11,52	0,15	55,84	30,46	0,55
химическое производство	28,83	51,97	1,80	65,98	14,82	0,22	52,79	28,01	0,53
строительство	7,01	46,99	6,70	49,33	4,67	0,09	24,68	29,32	1,19
оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	28,75	37,85	1,32	52,31	14,29	0,27	48,1	18,5	0,38
гостиницы и рестораны	15,95	61,05	3,83	66,96	10,04	0,15	36,15	40,85	1,13
транспорт и связь	23,69	63,11	2,66	72,65	14,15	0,19	43,72	43,08	0,99

Литература:

1. Анализ финансовой отчетности: учебник / Под ред. М.А. Вахрушиной, Н.С. Пласковой. М.: Вузовский учебник, 2007. 367 с.
2. Барчуков А.В. Краткосрочная финансовая политика: учеб. пособие Хабаровск: Изд-во ДВГУПС, 2006. 218 с.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебник. М.: Финансы и статистика, 2004. 656 с.
4. Экономический анализ: учебник / Под ред. Г.В. Савицкой. М.: ИНФРА-М, 2014. 649 с.