

УДК 330.14

Тібор Пунос (Угорщина), Золт Петер (Угорщина), Габор Хорват (Угорщина)

Методологічні проблеми визначення потреб у капіталі

Достовірна інформація про фінансовий стан організації дуже важлива для корпоративного менеджменту. Науковці рекомендують використовувати декілька груп показників та визначень. Результати раніше проведених досліджень показали, що ефективність цих індикаторів та методи їх практичного застосування викликають нові питання. Мета статті – визначення показників реальної ліквідності компанії. Звертаючись до поняття “обіговий капітал”, слід пам’ятати, що вартість активів, знижена за рахунок резервів, не може позначати ліквідність короткострокової заборгованості, оскільки поставить під загрозу безперервність виробництва. Важливість даної теорії підкріплено прикладами з галузі сільського господарства на незавершеному етапі виробництва.

Ключові слова: обіговий капітал, довгострокові ліквідні активи, сільське господарство.

Вступ

Перевірена інформація – запорука фінансової стабільності корпоративного менеджменту. Для аналізу фінансового становища корпорацій деякі автори рекомендують використовувати певні показники та пов’язані з ними визначення (І. Ль, 1994; Брейлі-Майерс, 1993; Бем, 1994, 1995; Тетеній-Гулай, 2001; Такач, 1995). Базуючись на результатах попередніх досліджень, можна зробити висновок, що професійна валідність вищезазначених показників та методи їх виробничого застосу-

вання піднімають нові питання. На думку авторів дослідження, фінансовий аналіз управління обіговими коштами є найневизначенішою сферою даної тематики. Можливо, основна проблема – неоднозначна та професійно неприйнятна інтерпретація **обігового капіталу (поточних активів), чистого обігового капіталу та довгострокових ліквідних активів**. Рисунок 1 надає пояснення результатів підсумкового балансу та порядку виробництва певного продукту, ґрунтуючись на циркуляції ліквідних активів.

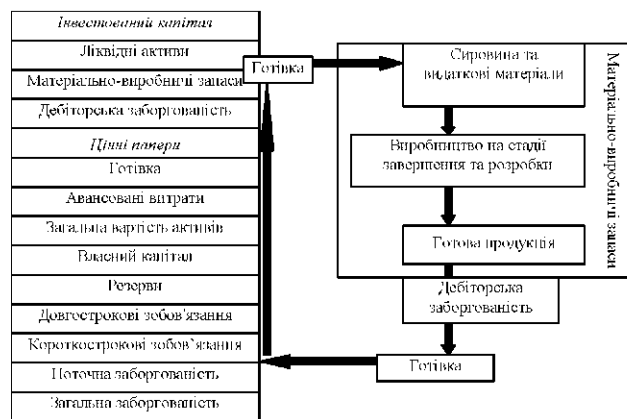


Рис. 1. Теоретична модель визначення обігового капіталу

Якщо розглянути поняття обігового капіталу з точки зору обліку, то на стадії вивчення процесу виробництва можна побачити, що цінні папери не беруть участі в циркуляції обігового капіталу. Якщо цінні папери, які виступають в якості обігового капіталу, є категорією обліку, природно буде враховувати їх до балансового звіту. Беручи циркуляцію обігового капіталу за основу, очевидним є те, що основною умовою безперервного виробництва є одночасне існування готівки, матеріально-виробничих запасів та дебіторської заборгованості. Вартість по-

стійного капіталу, вкладеного в неліквідні активи, великою мірою залежить від характерних рис процедури виробництва та пов’язаних з ним рішень (строкові виплати по кредитних зобов’язаннях, прийняті норми управління матеріально-технічним постачанням тощо).

Отже, можна підвести попередні підсумки:

- ◆ Визначення поняття “ліквідних активів” є ширшим за термін “обіговий капітал”.
- ◆ Обіговий капітал – це визначена постійна сума загальної вартості активів із середовища циркуляції ліквідних коштів за певний період з метою забезпечення безперервного виробництва, обумовленого типови-

ми рисами менеджменту виробництва: предмети матеріально-технічного постачання/кредитні інструменти, матеріально-виробничі запаси, дебіторська заборгованість та готівкові кошти (цінні папери) (Пупос, 2005).

- ◆ Сезонні ліквідні активи – це ті, що виникають на додаток до обігового капіталу.
- ◆ Інвестиції, що обертаються, – це номінальна вартість сезонних ліквідних активів з початку циклу безперервного виробництва до моменту отримання прибутків з активів (реалізація товарообігу).

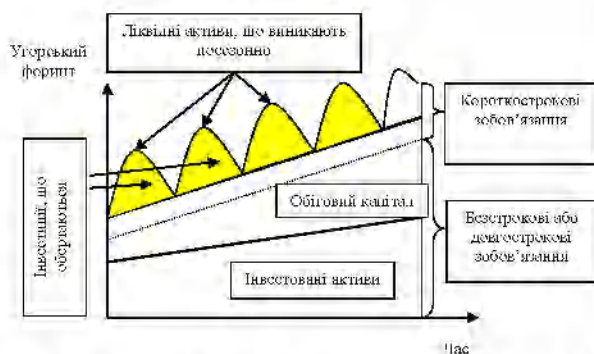


Рис. 2. Агресивна стратегія корпоративного фінансування

Наголосимо, що складова частина “обіг” терміну “обіговий капітал” стосується лише того факту, що ця частка ліквідних активів виконує функції постійного капіталу, вкладеного в неліквідні активи. Тобто лише за допомогою акціонерного капіталу або довгострокових зобов'язань можна профінансувати безперервне виробництво. На думку авторів дослідження, в міжнародній (так само, як і в угорській) літературі надані невірні визначення терміну “обіговий капітал”, тому що відсутня різниця між поняттями “обіговий капітал” та “чистий обіговий капітал” (Брейлі-Майерс, 1993; Коллінс та Коллінс, 1963; Дамболерм та Шульман, 1988; Коен, 1997; Ітлесне, 1994; Бем, 1994). Грунтуючись на даних балансового обліку, вищезгадані автори визначають чистий обіговий капітал наступним чином:

Чистий обіговий капітал = (Ліквідні активи + Авансовані витрати – Резерви) – (Поточні зобов'язання + Поточна заборгованість).

Отже, обіговий капітал – це номінальна вартість ліквідних активів, до якої компанія відносить ще й довгострокові або безстрокові зобов'язання. Очевидно, що даний метод підрахування здатен забезпечити визначення чистого обігового капіталу шляхом обов'язкового зведення балансових звітів до однакового вигляду. Проте такий вид чистого обігового капіталу не обов'язково ототожнюватиметься з обіговим капіталом, який забезпечує безперервне виробництво.

Наступна важлива риса чистого обігового капіталу – можливість існування негативної позначки залежно від стратегії компанії, що підтверджує припущення про неможливість його ототожнення з обіговим капіталом, оскільки з урахуваннями чистого обігового капіталу можна зробити висновок про фактор часу. Негативна позначка чистого обігового капіталу свідчить про агресивну стратегію корпоративного фінансування, тобто компанія приписує короткотривалі зобов'язання ще й інвестованим активам. Усе це слід враховувати при визначенні таких фінансових показників, як, наприклад, ліквідність, оцінка ефективності тощо.

Тлумачення описаної вище теорії та підрахування обігового капіталу не складають труднощів для процесу безперервного (промислового) виробництва. Суттєвою проблемою є визначення ступеня впливу на представлену теорію про відомі характеристики сільськогосподарського виробництва.

Таблиця 1. Балансовий звіт аграрної компанії за період 2004-2005 рр.

Балансовий звіт	2004	2005
	Тисячі угорських форитів	
Інвестований капітал	13,504	60,098
Ліквідні активи	52,305	169,508
Матеріально-виробничі запаси	30,931	98,501
Сировина та видаткові матеріали	11,070	11,415
Тварини для розведення та відгодівлі та інша домашня худоба	-	39,407
Виробництво на стадії завершення та розробки	19,537	33,441
Кінцевий продукт	324	12,488
Дебіторська заборгованість	5,557	44,823
Цінні папери	-	-
Готівка	15,817	26,184
Авансовані витрати	157	9,306
Загальна вартість активів	65,966	238,912
Власний капітал	9,597	65,270
Капітальні резерви	-110	-
Прибуток або витрати за рік	7,367	26,621
Резерви	-	-
Довгострокові зобов'язання	-	35,000
Довгострокові позики	-	33,000
Інші види довгострокових кредитів		
Короткострокові зобов'язання	54,622	124,038
Непогашені витрати	1,747	14,604
Загальна вартість зобов'язань	65,966	238,912

Сільськогосподарські компанії не здатні автоматично визначити чистий обіговий капітал через те, що поняття “постійний капітал, вкладений в неліквідні активи”, не відповідає характерним

рисам аграрного сектора. Якщо взяти виробництво сільськогосподарської продукції на рівні корпорації, обіговий капітал ототожнюється з доступними ліквідними активами за період проведення аналізу. В ідеальному випадку цей строк настає тоді, коли ліквідні активи компанії знаходяться на постійному рівні безперервного виробництва. На практиці це 31 грудня або 31 серпня, залежно від сектора виробництва. Через різні характеристики аграрного сектора питання можливості асоціювати такий вид обігового капіталу, вкладеного в неліквідні активи на постійній основі, з визначенням обігового капіталу залишається спірним. З точки зору впливу на процес виробництва, відповідь, безсумнівно, "Так". Надалі ці два поняття мають спільні точки у сфері фінансування та накладання зобов'язань, оскільки

для забезпечення фінансової стабільності довгострокові або безстрокові зобов'язання слід приписувати постійним ліквідним активам.

При визначенні коефіцієнтів ліквідності корпорацій на основі балансового обліку або оцінки ефективності та показників прибутковості, що стосуються фінансових ситуацій, виникають певні проблеми. За допомогою даних, представлених у таблиці 1, можна краще зрозуміти запропоновану авторами цього дослідження теорію.

З отриманих даних видно, що в 2004 році компанія займалася лише виробництвом сировини. У 2005 році вона придбала молочну ферму, яка стала основною лінією виробництва. У наступних підрахунках були використані рекомендовані та часто використовувані коефіцієнти:

$$\text{Коефіцієнт ліквідності I} = \frac{\text{Готівка} + \text{Цінні папери} - \text{Резерви}}{\text{Поточні зобов'язання} + \text{Непогашені витрати}};$$

$$\text{Коефіцієнт ліквідності II (коефіцієнт критичної оцінки)} = \frac{\text{Готівка} + \text{Цінні папери} + \text{Дебіторська заборгованість} - \text{Резерви}}{\text{Поточні зобов'язання} + \text{Непогашені витрати}};$$

$$\text{Коефіцієнт ліквідності III (коефіцієнт покриття)} = \frac{\text{Ліквідні активи} - \text{Резерви}}{\text{Поточні зобов'язання} + \text{Непогашені витрати}};$$

$$\text{Чистий обіговий капітал} = (\text{Ліквідні активи} - \text{Авансовані витрати} - \text{Резерви}) - (\text{Ліквідні активи} + \text{Непогашені витрати});$$

$$\text{Прибуток на інвестований капітал} = \frac{\text{Прибуток після сплати податків}}{\text{Загальний капітал}^*};$$

$$\text{Загальний капітал (з балансового звіту)} = \text{Інвестований капітал} + \text{Чистий обіговий капітал}.$$

В результаті підрахунків було виявлено, що 50% сировини та готової продукції, 100% худоби та напівобробленої продукції, а також 20% дебіторської заборгованості (виключно за 2005 рік) вважалися капіталом, постійно вкладеним в ліквідні активи. Припускаємо, що вартість цінних паперів складає 5000 угорських форинтів. Протягом 2-х років компанія не виплачувала жодних дивідендів, таким чином, прибуток після сплати податків був однаковим з результатами балансового звіту. Підсумкові дані представлені в таблиці 2. Коефіцієнтам не була надана оцінка через власні тлумачення визначень. Бажано звернути увагу на методи підрахунків та інформативність зазначених вище коефіцієнтів для підтвердження валідності даної теорії.

Таблиця 2. Коефіцієнти ліквідності

Позначення	2004	2005	2004	2005
			Виправлені значення	
Коефіцієнт ліквідності I	0.28	0.19	0.19	0.15
Коефіцієнт ліквідності II	0.38	0.51	0.29	0.41

Коефіцієнт ліквідності III	0.93	1.22	-	-
Чистий обіговий капітал	-3907	40172	-3907	40172
Прибуток на інвестований капітал	0.77	0.27	-	-
Обіговий капітал	30234	98765	30234	98765
Загальний капітал	-	-	38738	153863
Коефіцієнт чистого обігового капіталу, %	-	-	Підрахунок неможливий	40.7
Загальна ПГ/та, що потенційно легко перетворюється на готівку) ліквідність	-	-	0.39	0.51
Прибуток на інвестований капітал	-	-	0.17	0.18

На основі даних з балансового звіту неважко підрахувати коефіцієнти ліквідності та чистий обіговий капітал (див. табл. 2). Результати свідчать про те, що чистий обіговий капітал мав негативну позначку в 2004 році, що говорить про агресивну фінансову політику компанії. Як наслідок – неможливість ототожнення чистого обігового капіталу з обіговим, оскільки потреба

компанії в останньому не може залежати й не залежить від її фінансової стратегії. Іншим важливим питанням є те, наскільки довго можна підтримувати цю лінію політики.

Визначення коефіцієнта прибутку на інвестований капітал на основі балансового звіту може бути прийнятним лише тоді, якщо ствердиться теорія фактора часу, а саме, якщо компанія профінансує свої активи за допомогою безстрокового капіталу (власного капіталу) або ж за допомогою довгострокових зобов'язань. Тільки в такому випадку наступне рівняння матиме сенс:

$$\text{Загальний капітал} = \text{Інвестований капітал} + \text{Обіговий капітал}$$

Але на практиці повністю це реалізувати неможливо. Прибуток на інвестований капітал, підрахований за допомогою балансового звіту, не відображає реального становища компанії. Важливими стає визначення вартості обігового капіталу/постійного капіталу, вкладеного в неліквідні активи. У таблиці 3 представлені результати підрахунків постійного обігового капіталу, вкладеного у неліквідні активи, базуючись на вищезначених критеріях.

$$\text{Коефіцієнт ліквідності II} = \frac{(26,184 - 5,000) + (44,823 - 8,965)}{138,642} = \frac{57,042}{138,642} = 0.41.$$

Отже, важливим стає підрахування тих коефіцієнтів, які відображають реальну ліквідність компанії. Під визначенням обігового капіталу мається на увазі те, що резерви, які не здатні бути ліквідними (такими, що потенційно легко перетворюються на готівку) на короткострокові зобов'язання, зменшують номінальну вартість активів, оскільки їх випуск загрожуватиме безпеці

$$\text{Сукупна ліквідність (III)} = \frac{\text{Ліквідні активи} + \text{Авансовані витрати} - \text{Резерви} - \text{Обіговий капітал}}{\text{Поточні зобов'язання} + \text{Непогашені витрати}}$$

Коефіцієнт чистого обігового капіталу також містить важливу інформацію та визначається наступним чином:

$$\text{Коефіцієнт чистого обігового капіталу, \%} = \frac{\text{Чистий обіговий капітал}}{\text{Обіговий капітал}} \times 100.$$

Цей показник забезпечує функціонування ліквідних активів у якості капіталу, що забезпечується безстроковими (власний капітал) або довгостроковими зобов'язаннями. Ця інформація необхідна при оцінці показників фінансової стабільності

$$\text{Прибуток на інвестиції} = \frac{\text{Прибуток після сплати податків}}{\text{Загальний капітал}};$$

$$\text{Сумарний капітал} = \text{Інвестиційний капітал} + \text{Обіговий капітал}.$$

Підсумовуючи усе вищесказане, зауважимо, що визначені та підраховані коефіцієнти (див. табл.

Таблиця 3. Підрахування обігового капіталу, вкладеного в неліквідні активи

Позначення	Метод підрахунку	2004	2005
		Тисячі угорських форинтів	
Сировина та видаткові матеріали	11,070*0,5 and 11,415*0,5	5,535	5,708
Тварини для розведення та відгодівлі та інша домашня худоба	Дані балансового звіту	-	39,407
Виробництво на стадії завершення та розробки	Дані балансового звіту	19,537	33,441
Кінцевий продукт	324*0,5 та 12,488*0,5	162	6,244
Дебіторська заборгованість	44,823*0,5	-	8,965
Цінні папери	Не є частиною обігового капіталу	-	-
Готівка	Враховані критерії	5,000	5,000
Обіговий капітал	-	30,234	98,765

При визначенні коефіцієнтів ліквідності чинник постійного обігового капіталу, вкладеного в неліквідні активи, слід вважати спадним множником. Були проведені відповідні підрахунки. Коефіцієнт ліквідності II = 0.41.

безперервного виробництва. Важливість цієї теорії можна продемонструвати за допомогою прикладів зі сфери сільського господарства: незавершене виробництво, польова перевірка, зменшення запасів фуражу для худоби тощо. Необхідні певні коригування, а сукупну ліквідність (таку, що потенційно легко перетворюється на готівку) можна знайти за допомогою наступного рівняння:

корпорації, а також її фінансової стратегії.

Спираючись на запропоновану авторами даного дослідження теорію, наступна калькуляція показника прибутку на інвестиції є доцільною:

3, ділянки, виділені курсивом) підтверджують професійну валідність результатів дослідження.

Список використаних джерел

1. Brealey-Myers. Modern vállalati pénzügyek. Első kötet. Budapest: 1993, 463-484.
2. Béhm I. Vállalkozások pénzügyi tervezése. NOVORG Kft. Budapest: 1994, 183-263.
3. Béhm I. Gazdasági mutatók és alkalmazásuk III. Számvitel és könyvvizsgálat. XL.évf. 3. 1995, 225-247.
4. E. Cohen. Fonds de roulement. besoin en fonds de roulement et trésorerie. Chapitre 9, Analyse Financière. 4 édition. Economica, Paris: 1997. 267-300.
5. Illés I-né. Társaságok pénzügyei. SALDO. Budapest: 1994.
6. Dambolern, I.G., Shulman, J.M. A Primary Rule for Detecting Bankruptcy: Watch the Cash. Financial analysts journal / september-october D 75, 1988.
7. J. Markham Collins-Rebecca. A. Collins. About finances not only for financial experts. Co-nex-training bt. ISBN 963 04 3269 2, 1963.
8. Pupos, T. A tőkeszükséglet meghatározásának módszertani kérdései. In: Jávor A. szerk. A mezőgazdaság tőkeszükséglete és hatékonysága. 2005, 35-41.
9. Takács, J. Működő tőke hatása a vállalkozások fizetőképességére. Számvitel és könyvvizsgálat. XL.évf. 2., 1995, 60-62.
10. Tétényi, Z., Gyulai, I. Vállalkozás finanszírozás. SALDO Rt. Budapest: 2001.

Отримано 19.06.2008

Переклад з англ. Мязіної Є.