

УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ

В статті розглядається склад оборотного капіталу підприємства, надаються характеристики його складових частин. Особлива увага приділяється розгляду операційного циклу підприємства та порівнянню жорсткої та гнучкої фінансової політики підприємства.

The article offers description and analysis of working capital and its components. Operational period and comparison of flexible and strict financial policies are given special attention.

Одним з основних факторів успіху будь-якого бізнесу є організація ефективного управління його оборотними активами. Особливу актуальність ця задача набуває у зв'язку з планами уряду України по вступу до СОТ. У рамках цієї задачі уряд здійснює роботу із гармонізації українського законодавства з міжнародним. Створення більш сприятливого інвестиційного клімату підштовхне міжнародні компанії до більш активного виходу на український ринок, що ми вже спостерігаємо протягом декількох останніх років, наприклад, на ринку мережних роздрібних супермаркетів. Для українських компаній це означає серйозне загострення конкурентної боротьби. Досвідчені західні компанії, як правило, мають якісно збалансовані джерела фінансування, більш дешеві ніж в українських підприємств. Вітчизняні підприємства, що збираються конкурувати з міжнародними повинні шукати шляхи підвищення ефективності свого бізнесу. У даній статті ми хотіли б розглянути шляхи підвищення ефективності фінансової політики компанії.

Таким чином, предметом дослідження в статті будуть методичні підходи до управління оборотними коштами. Інвестори підприємств, роблячи інвестиції ставлять певні цілі, у тому числі фінансові, котрі повинен досягти кожен центр прибутку. Як правило ними є віддача на інвестовані активи, операційний прибуток і частка ринку або обсяг реалізації.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Найбільш повно і деталізовано зміст сучасних теорій корпоративного управління викладено у зарубіжних підручниках і монографіях, багато з яких перекладено українською і російською мовами. Серед них – праці Г.Дж.Александера, Дж. Бейлі, Є.Ф. Брігхем, Дж. Ван Хорна та інших. Є розробки вітчизняних авторів, які враховують особливості національного економічного, політичного і корпоративного розвитку. До них відноситься серія підручників І.О. Бланка, О.Д.Василик, А.М. Поддєрьогіна, О.С. Стоянової, В.М. Суторміної, Г.Б. Поляка, О.О. Терещенка.

Цілі статті. У даній статті ми хотіли б розглянути шляхи підвищення ефективності фінансової політики підприємства. Майже для всіх комерційних підприємств мова, звичайно, йде в першу чергу про управління оборотним капіталом. Отже, метою статті є розгляд можливих підходів до підвищення ефективності управління оборотним капіталом. Метою ж ефективного управління оборотним капіталом є мінімізація втрат або максимізація ефекту від використання оборотного капіталу. Для досягнення поставленої в статті мети ми розглянемо що входить до оборотного капіталу підприємств із різних сфер діяльності, обумовимо оборотний капітал, розглянемо методику аналізу ефективності управління оборотним капіталом та різні підходи до його управління.

Виклад основного матеріалу. Оборотний капітал або оборотні (поточні) активи це сукупність майнових цінностей підприємства, що обслуговують поточний господарський процес і цілком споживаних протягом одного операційного (виробничо-комерційного) циклу [2]. Часто поняття оборотного капіталу розглядають як рішення по короткостроковому фінансуванню, що узагальнюють за назвою управління оборотним капіталом. Оборотний капітал складається з коштів і інших ліквідних активів, що можуть бути конвертовані в грошові кошти протягом року або операційного циклу. Склад оборотних активів відрізняється в залежності від області діяльності підприємства.

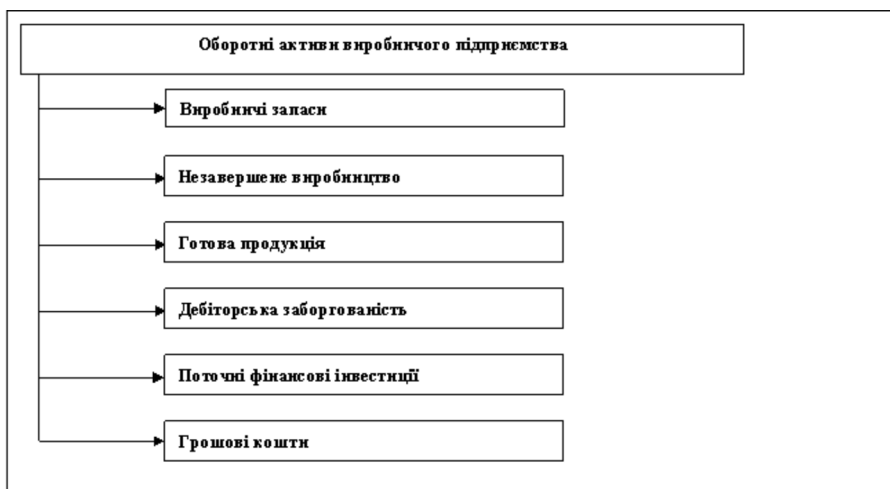


Рис. 1. Оборотні активи виробничого підприємства

Головною відмінністю структури оборотних коштів виробничих підприємств від структури оборотних коштів торговельних компаній є відсутність в останніх виробничих запасів, незавершеного виробництва і готової продукції. Замість цих активів у торговельних компаній присутня група активів за назвою “Товари” (рис.2.)

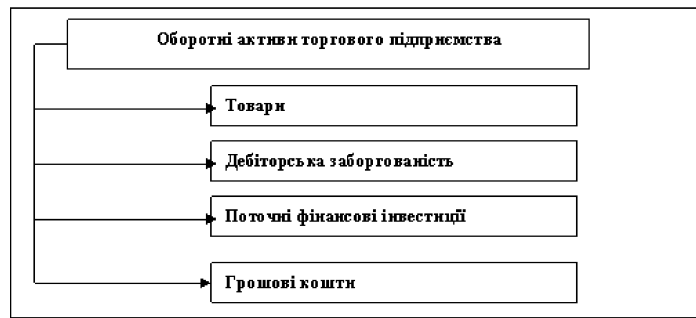


Рис. 2. Оборотні активи торгового підприємства

У фінансових організацій, таких як банки, страхові компанії, пенсійні фонди відсутні товарні активи. Товаром у даному випадку виступають кошти [3]. Тому структура оборотних коштів, відображаючи специфіку роботи фінансових організацій, містить кошти, цінні папери різної ліквідності і кредити, і заборгованість клієнтів, як аналог дебіторської заборгованості промислових і торговельних підприємств (рис. 3.).

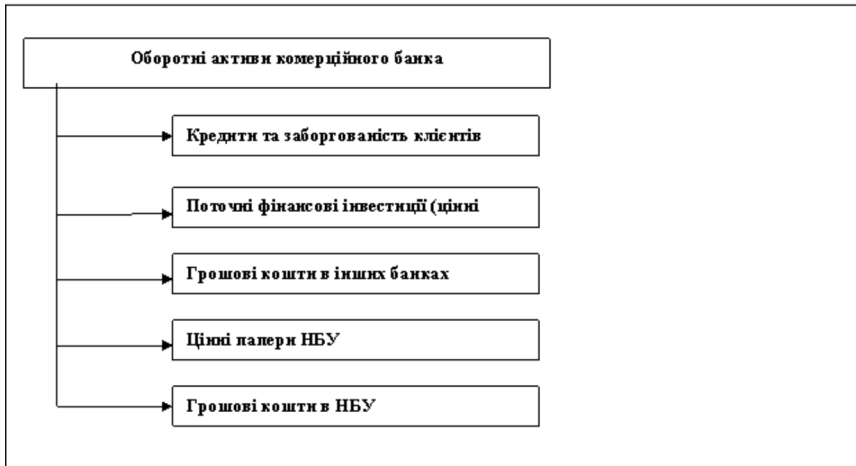


Рис. 3. Оборотні активи фінансової організації на прикладі комерційного банку

Оборотні активи підприємства характеризуються позитивними особливостями:

- вони мають високу ліквідність, а частину становить безпосередньо грошові кошти. Це є найбільш істотною характеристикою оборотних активів. Ліквідність означає швидкість і простоту перетворення активу в готівку. Вона має два виміри: простота конвертації і утрата вартості. Високоліквідним вважається актив, що може бути швидко проданий без істотної втрати вартості. Оборотні активи в балансах українських підприємств, на відміну від балансів, складених згідно GAAP, наводяться в порядку наростання їхньої ліквідності (рис. 1.-3.);
- вони відносно легко можуть бути трансформовані з одного виду в інший;
- вони порівняно легко керовані, у зв'язку з чим може регулюватися швидкість їхньої оборотності;

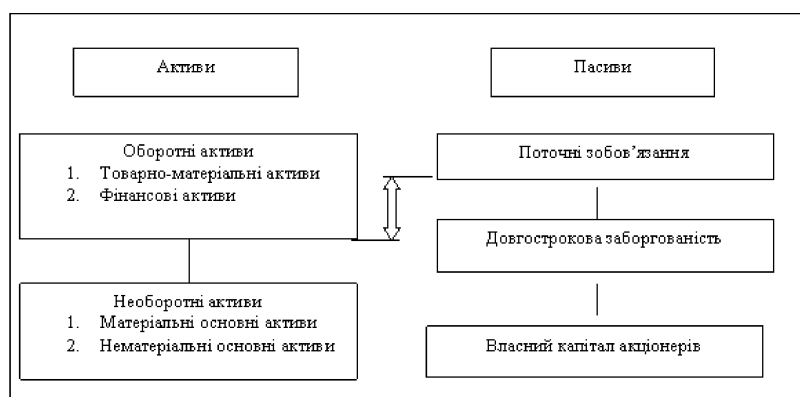


Рис. 4. Баланс підприємства

- вони більш легко адаптуються в порівнянні з необоротними активами до змін кон'юнктури товарного і фінансового ринків.

Вади оборотних активів:

- оборотні активи в грошовій формі і формі дебіторської заборгованості піддаються втраті вартості в процесі інфляції;
- зайво накопичені запаси оборотних активів не генерують прибуток (за винятком поточних фінансових інвестицій), тому тримати ліквідні активи звичайно менш вигідно. Запаси матеріальних оборотних активів вимагають додаткових витрат на їхнє збереження і можуть бути піддані втратам у зв'язку з їх природним збитком;
- частина оборотних активів, особливо дебіторська заборгованість, піддана фінансовому ризику втрат у зв'язку з несумлінністю партнерів, покупців і іноді персоналу підприємства.

По джерелах утворення оборотні кошти поділяються на власні і притягнуті (позикові). Власні оборотні кошти

формується за рахунок власного капіталу підприємства (статутний капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток і ін.). До складу позикових оборотних коштів входять банківські кредити, а також товарна кредиторська заборгованість. Їх надають підприємству в тимчасове користування. Одна частина платна (кредити і позики), інша безкоштовна (товарна кредиторська заборгованість).

Операційний цикл – це тривалість часу, необхідного для придбання запасів, їхньої переробки і продажу, і одержання за це грошей. Цикл має два окремих періоду. У перший входить час, необхідний для придбання, переробки і продажу запасів. Він називається періодом обороту запасів.

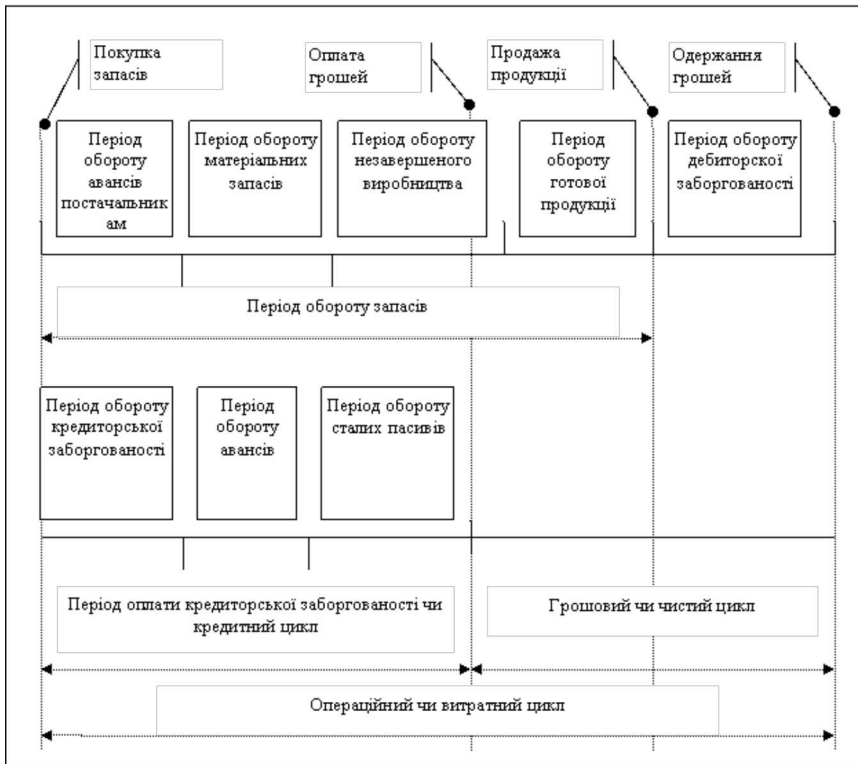
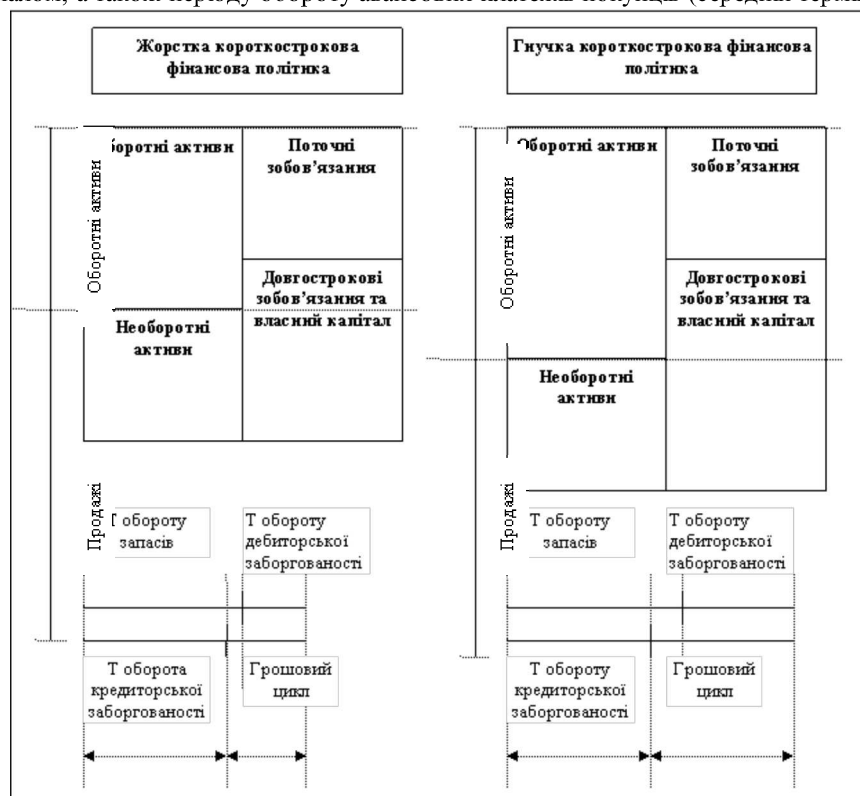


Рис. 5. Грошовий потік у часі та короткострокова операційна діяльність виробничого підприємства

Другий період це час, протягом якого оплачуються рахунки до одержання, і називається періодом обороту або обертання дебіторської заборгованості. Операційний цикл показує, яким чином продукт рухається по рахунках поточних активів. З кожним новим періодом актив стає більш Грошовий відтік для підприємства настає не відразу, а через якийсь час, що називається періодом оплати кредиторської заборгованості. Він складається з періоду оплати поточної заборгованості перед постачальниками (товарна кредиторська заборгованість), періоду оплати поточної заборгованості перед бюджетом і персоналом, а також періоду обороту авансових платежів покупців (середній термін передоплати продукції



і/або товарів покупцями).

Рис. 6. Гнучка та жорстка короткострокова фінансова політика

Поточна заборгованість перед бюджетом (що виникає завдяки встановленій періодичності сплати податків) і поточна заборгованість по заробітній платі (що виникає завдяки прийнятій на підприємстві періодичності оплати праці) складають сталі пасиви підприємства. Період обороту кожного з елементів поточних пасивів відображає тривалість періоду, протягом якого організація має можливість розпоряджатися даним джерелом фінансування. Чим більше кредитний цикл, тим ефективніше підприємство використовує можливість фінансування поточної діяльності за рахунок безпосередніх учасників операційного процесу. Період часу між оплатою кредиторської заборгованості й одержанням грошей за свій товар називається грошовим або чистим циклом.

Грошовий цикл = Операційний цикл – Кредитний цикл	(1)
--	-----

Такий розрив між притоками і відтоками коштів, що є не профінансований іншими учасниками операційного циклу, викликає необхідність або позики, або збереження ліквідного запасу у формі коштів або цінних паперів, що легко реалізуються. Тривалість грошового циклу і, відповідно, необхідна сума коштів, може регулюватися зміною періодів обороту запасів, оплати дебіторської і кредиторської заборгованості. Між грошовим циклом і прибутковістю власного капіталу ROE існує безпосередній зв'язок. Одним з факторів, що визначає ROE, є оборотність всіх активів. Ніж коротше грошовий цикл, тим менше підприємство фінансує запаси і дебіторську заборгованість.

Існують два полярних випадки короткострокової фінансової політики підприємства: гнучка (консервативна) і жорстка (рестриктивна, агресивна). При гнучкій політиці:

- а) підтримується високе співвідношення поточних активів до продажів, що означає значне інвестування в запаси;
- б) надання ліберальних кредитних умов, що означає високий рівень дебіторської заборгованості;

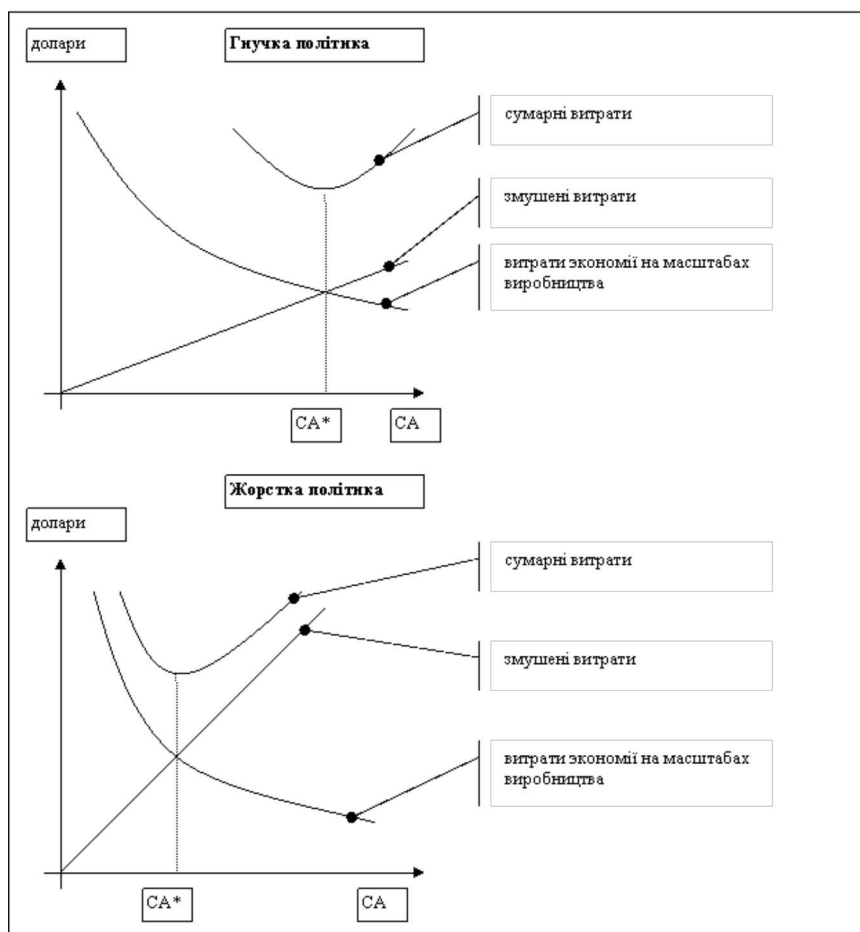


Рис. 7. Змушені витрати і витрати економії на масштабах виробництва за умов гнучкої та жорсткої короткострокової фінансової політики

- в) підтримується високий рівень коштів і ліквідних цінних паперів;
- г) фінансування поточних активів відбувається як за рахунок поточної кредиторської заборгованості, так і в значній мірі за рахунок довгострокової кредиторської заборгованості.

Жорстка політика передбачає практично протилежний зміст по кожному перерахованому вище пункту:

- а) підтримується низьке значення співвідношення поточних активів до продажів, що означає невисокі в порівнянні з гнучкою політикою інвестиції в запаси;
- б) проведення жорсткої кредитної політики, що означає або надання невеликих кредитів на короткі терміни, або повне відмовлення від них;
- в) підтримується невисокий рівень коштів і інвестицій у ліквідні цінні папери;
- г) фінансування поточних активів відбувається, в основному, за рахунок короткострокової заборгованості.

Гнучка фінансова політика є більш дорогою, тому що вимагає великих інвестицій у грошові кошти і ліквідні цінні папери, запаси і дебіторську заборгованість (рис.6). З іншого боку, очікуваний грошовий потік повинний бути вище, оскільки підприємство при такій політиці пропонує своїм клієнтам кращий набір сервісів у вигляді постійного великого складу

продукції і ліберальній кредитній політиці. Крім того така політика знижує ризик простою виробництва.

Управління оборотними активами може розумітися як пошук компромісу між витратами, що збільшуються (змушені витрати), і витратами, що зменшуються (витрати економії на масштабах виробництва) у залежності від обсягу інвестування в оборотні активи. При гнучкій політиці підприємство несе збільшені змушені витрати, що, по суті справи, є витратами невикористаних можливостей. Жорстка політика може спровокувати недостачу наявних коштів. Крім того низькі інвестиції в запаси і рестриктивна дебіторська політика можуть призвести до невдоволення клієнтів. Як видно з графіків на рис.7 при гнучкій політиці змушені витрати є найнижчими щодо витрат економії на масштабах виробництва при досить значному оптимальному обсязі поточних активів.

При рестриктивній політиці змушені витрати є найвищими щодо витрат економії на масштабах виробництва і призводять до меншого обсягу поточних активів. Якщо розглядати короткострокову фінансову політику з погляду джерел фінансування, то у випадку проведення гнучкої політики підприємство фінансується за рахунок внутрішніх засобів з використанням коштів і ліквідних цінних паперів. У випадку проведення жорсткої політики підприємство фінансується за рахунок зовнішніх позик необхідної величини на короткостроковій основі.

Висновки

Фінансовий менеджер повинен визначити оптимальний для підприємства розмір власних обігових коштів (чистого оборотного капіталу) оскільки їх нестача веде до втрати ліквідності, а значний надлишок говорить про неефективне використання оборотного капіталу. Використовуючи ту чи іншу політику фінансування оборотних коштів, менеджери впливають на розмір власних оборотних коштів.

Список літератури

1. Фінансовий менеджмент: Підручник/Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.
2. Бланк И.А. Словарь-справочник финансового менеджера. - К.: "Ника-Центр", 1998. - 480 с.
3. Васюренко О.В. Банківські операції: Навч. посіб. – К.: "Знання", 2004. – 324 с.
4. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. – М.: "Лаборатория Базовых Знаний", 2001. – 720 с.
5. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: Курс лекций. – К.: МАУП, 2004. – 160 с.
6. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Corporate Finance: Eighth edition – McGraw-Hill Irwin, 2005. – 1028 pp.