

РОЛЬ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА В ОБЕСПЕЧЕНИИ ПРЕДПРИЯТИЯ ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ

К.О. Торалиев

Основой управления оборотным капиталом является определение объема и структуры оборотного капитала, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия.

Ключевые слова: оборотный капитал; объем; структура; источники покрытия; финансовые ресурсы; прибыль; убыток; ликвидность; платежеспособность; активы.

Целевой установкой управления оборотным капиталом является определение объема и структуры оборотного капитала, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия.

Сформулированная целевая установка имеет стратегический характер; не менее важным является поддержание оборотного капитала в размере, поддерживающем управление текущей деятельностью. С этих позиций важнейшей финансово-хозяйственной характеристикой предприятия является его ликвидность, т. е. возмож-

ность “обратить активы в наличность и погасить свои платежные обязательства” [1]. Для любого предприятия достаточный уровень ликвидности является одной из важнейших характеристик стабильности хозяйственной деятельности. Потеря ликвидности чревата не только дополнительными издержками, но и периодическими остановками производственного процесса.

При низком уровне оборотного капитала производственная деятельность не поддерживается должным образом, отсюда – возможная потеря ликвидности, периодические сбои в работе и низкая прибыль. При некотором оптимальном уровне оборотного капитала прибыль становится максимальной. Дальнейшее повышение величины оборотных средств приведет к тому, что предприятие будет иметь в распоряжении временно свободные, бездействующие текущие активы, а также излишние издержки финансирования, что повлечет снижение прибыли (рис. 1) [2].



Рис. 1. Взаимосвязь прибыли и уровня оборотного капитала.

Таким образом, стратегия и тактика управления оборотным капиталом должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Это сводится к решению двух важных задач.

1. *Обеспечение платежеспособности.* Такое условие отсутствует, если предприятие не в состоянии оплачивать счета, выполнять обязательства и, возможно, объявит о банкротстве. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности.

2. *Обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов.* Известно, что различные уровни текущих активов по-разному воздействуют на прибыль. Например, высокий уровень производственно-материальных запасов

потребуется соответственно значительных текущих расходов, в то время как широкий ассортимент готовой продукции в дальнейшем может способствовать повышению объемов реализации и увеличению доходов. Каждое решение, связанное с определением уровня денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, должно быть рассмотрено как с позиции рентабельности данного вида активов, так и с позиции оптимальной структуры оборотных средств.

Риск потери ликвидности или снижения эффективности, обусловленный объемом и структурой оборотного капитала потенциально несет в себе следующие явления:

1. *Недостаточность денежных средств.* Предприятие должно иметь денежные средства для ведения текущей деятельности, на случай непредвиденных расходов и на случай вероятных эффективных капиталовложений. Нехватка денежных средств в нужный момент связана с риском прерывания производственного процесса, возможным невыполнением обязательств либо с потерей возможной дополнительной прибыли.

2. *Недостаточность собственных кредитных возможностей.* Этот риск связан с тем, что при продаже товаров в кредит покупатели могут оплатить их в течение нескольких дней или даже месяцев, в результате чего на предприятии образуется дебиторская задолженность. С позиции финансового менеджмента дебиторская задолженность имеет двоякую природу. С одной стороны, “нормальный” рост дебиторской задолженности свидетельствует об увеличении потенциальных доходов и повышении ликвидности. С другой стороны, предприятие может “вынести” не всякий размер дебиторской задолженности, поскольку неоправданная дебиторская задолженность представляет собой иммобилизацию собственного оборотного капитала, а превышение ею некоторого предела может привести также к потере ликвидности и даже остановке производства. Такая ситуация весьма характерна для российской экономики с ее хроническими взаимными неплатежами.

3. *Недостаточность производственных запасов.* Предприятие должно располагать достаточным количеством сырья и материалов для проведения эффективного процесса производства; готовой продукции должно хватать для выполнения всех заказов и т.д. Неоптимальный объем запасов связан с риском дополнительных издержек или остановки производства.

4. Излишний объем оборотного капитала. Поскольку его величина прямо связана с издержками финансирования, то поддержание излишних активов сокращает доходы. Возможны различные причины образования излишних активов: неходовые и залежалые товары, привычка “иметь про запас” и др.

К наиболее существенным явлениям, потенциально несущим в себе риск неспособности к финансированию, относятся следующие.

☞ Высокий уровень кредиторской задолженности. Когда предприятие приобретает производственно-материальные запасы в кредит, образуется кредиторская задолженность с определенными сроками погашения. Возможно, что предприятие “купило” запасов в большем количестве, чем ему необходимо в ближайшем будущем или по завышенной цене, и, следовательно, при значительном размере кредита и с бездействующими чрезмерными запасами предприятие не будет иметь достаточного запаса денежных средств, чтобы оплатить счета, что, в свою очередь, ведет к невыполнению обязательств.

☞ Неоптимальное сочетание между краткосрочными и долгосрочными источниками заемных средств. Несмотря на то, что долгосрочные источники, как правило, дороже, в некоторых случаях именно они могут обеспечить при меньшем росте ликвидности большую суммарную эффективность. Искусство сочетания различных источников средств является сравнительно новой проблемой для большинства российских менеджеров.

☞ Высокая доля долгосрочного заемного капитала. В стабильно функционирующей экономике этот источник средств является сравнительно дорогим. Относительно высокая доля его в общей сумме источников средств требует и больших расходов по его обслуживанию, т.е. ведет к уменьшению прибыли. Это обратная сторона медали: чрезмерная краткосрочная кредиторская задолженность повышает риск потери ликвидности, а чрезмерная доля долгосрочных источников – риск снижения рентабельности. Безусловно, картина может меняться при некоторых обстоятельствах – инфляция, специфические или льготные условия кредитования и др.

В теории финансового менеджмента разработаны различные критерии эффективного управления оборотным капиталом и источниками его формирования. Основные из них:

1. Минимизация текущей кредиторской задолженности. Этот подход сокращает возможность потери ликвидности. Однако такая

стратегия требует использования долгосрочных источников и собственного капитала для финансирования большей части оборотного капитала.

2. Минимизация совокупных издержек финансирования. В этом случае ставка делается на преимущественное использование краткосрочной кредиторской задолженности как источника покрытия активов. Этот источник самый дешевый, вместе с тем для него характерен высокий уровень риска невыполнения обязательств в отличие от ситуации, когда финансирование оборотного капитала осуществляется преимущественно за счет долгосрочных источников.

3. Максимизация полной стоимости фирмы. Эта стратегия включает процесс управления оборотным капиталом в общую финансовую стратегию фирмы. Суть ее состоит в том, что любые решения в области управления оборотным капиталом, способствующие повышению экономической стоимости предприятия, следует признать целесообразными.

Разработанные в теории финансового управления модели финансирования оборотного капитала, с одной стороны, исходят из того, что политика управления должна обеспечить им поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы, с другой – при подборе источников финансирования принимается решение, учитывающее срок их привлечения и издержки за использование.

Ю. Бригхем описал следующие три варианта политики формирования оборотного капитала предприятия [3]:

- “Спокойная”, при которой имеет место относительно большой уровень запасов, дебиторской задолженности и денежных средств. Она связана с минимальным уровнем риска и прибыли.
- “Сдерживающая”, при которой уровень оборотного капитала сведен к минимуму. Она способна принести наибольшую прибыль, но и наиболее рискованна.
- “Умеренная” – средний вариант.

Уровень оборотного капитала при реализации этих стратегий иллюстрирует график (линейная связь между оборотным капиталом и выручкой от реализации условна) (рис. 2).

Е.С. Стоянова в своих работах рассматривает политику комплексного оперативного управления текущими активами (ТА) и текущими пассивами (ТП), которая сочетает политику управления ТА с политикой управления ТП. Ее суть состоит, с одной стороны, в определении достаточного уровня и рациональной структуры ТА, с

другой – в определении величины и структуры источников финансирования ТА.

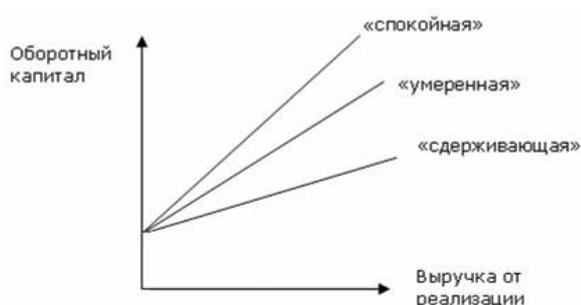


Рис. 2. Модель Ю. Бриггема.

В зависимости от величины удельного веса оборотных активов в составе всех активов выделяются следующие варианты политики управления оборотными активами, по сути, аналогичные описанным выше:

- Агрессивная. Ее основные признаки – поддержание высокого удельного веса оборотных активов и их низкая оборачиваемость. Она обеспечивает достаточный уровень ликвидности, но невысокую рентабельность активов.
- Консервативная. Ее основным признаком является сдерживание роста и низкий уровень оборотных активов несет высокий риск потери ликвидности из-за десинхронизации поступлений и платежей, поэтому проводится либо в условиях достаточной предсказуемости поступлений и платежей, объема продаж и запасов, либо при строгой экономии.
- Умеренная – компромиссный вариант. Ее параметры находятся на среднем уровне. Каждому типу такой политики должна соответствовать политика финансирования. В зависимости от величины удельного веса крат-

косрочных пассивов, в составе всех пассивов выделяются следующие варианты политики управления краткосрочными пассивами:

- Агрессивная. Ее основной признак – преобладание краткосрочных пассивов.
 - Консервативная. Основной признак – низкий удельный вес.
 - Умеренная – компромиссный вариант. Средний уровень краткосрочного кредита.
- Сочетаемость различных видов политики управления ТА и ТП иллюстрирует матрица выбора политики комплексного оперативного управления ТА и ТП (см. таблицу).

При анализе матрицы ПКУ видно, что некоторые виды политики управления текущими активами не сочетаются с определенными типами политики управления текущими пассивами. Это касается агрессивной политики управления текущими активами, которая не сочетается с консервативной политикой управления текущими пассивами, и наоборот. Прежде всего, это связано с тем, что меры по управлению текущими активами вступают в прямое противоречие с методами управления текущими пассивами (например, при агрессивной политике управления текущими активами фирма всячески наращивает долю текущих активов в совокупных активах предприятия, при консервативной же политике управления текущими пассивами фирма фактически отказывается от краткосрочных кредитов).

Хорошо сочетается (можно даже говорить о дополнении и появлении кумулятивного эффекта) агрессивная политика управления текущими активами с агрессивной же политикой управления текущими пассивами предприятия (при этом возникает агрессивная ПКУ). Аналогичное происходит и в случае сочетания консервативной политики управления текущими активами с консервативной же политикой управления текущими пассивами (при этом возникает консервативная ПКУ).

Таблица

Матрица комплексного оперативного управления текущими активами и пассивами (политика комплексного управления (ПКУ))

Политика Управления ТП	Политика управления ТА		
	агрессивная	умеренная	консервативная
Агрессивная	Агрессивная	Умеренная	Не сочетаются
Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная
Консервативная	Не сочетаются	Умеренная	Консервативная

Нормально сочетаются, приводя к умеренной ПКУ, политика агрессивного управления текущими активами и консервативная политика управления текущими пассивами и наоборот, а также все виды умеренной политики управления текущими активами и умеренной политики управления текущими пассивами.

Данная матрица имеет практический смысл при принятии решений о политике комплексного управления текущими активами и текущими пассивами. Фирма может сделать правильный выбор в этом принципиальном вопросе, имея всю информацию (обязательно достоверную) о

внутренней среде предприятия и об основных параметрах внешней среды.

Литература

1. *Савицкая Г.В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия. 4-е изд., перераб. и доп. Минск: ООО “Новое знание”, 2000.
2. *Хохлов В.В.* Особенности управления оборотным капиталом российских предприятий. М.: Высшая школа, 2001.
3. *Бригхем Ю.* Энциклопедия финансового менеджмента. М.: Экономика, 1997.