

ОТ ТЕОРИИ К ПРАКТИКЕ

*Л. Л. ХОЛОД,
Е. Ю. ХРУСТАЛЕВ*

Теоретические основы управления оборотным капиталом предприятия

Ориентация экономической системы России на рыночные методы хозяйствования обуславливает необходимость такого ведения хозяйствования на уровне предприятий, которое основывается на наиболее рациональном и эффективном подходе к управлению всеми активами предприятия.

В данной связи чрезвычайно важным в настоящее время становится решение вопроса о разработке и реализации эффективного механизма принятия финансовых решений в области управления оборотным капиталом, так как именно решения по структуре и составу оборотного капитала являются определяющими для организации процесса производства и реализации на предприятии. Оборотный капитал — капитал, обслуживающий сферу производства и обращения, полностью переносит свою стоимость на стоимость готовой продукции, изменяя первоначальную форму в процесс одного производственного цикла.

РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Материальной основой производственной деятельности предприятия являются производственные фонды в виде средств труда. В процессе функционирования средства труда и предметы труда по-разному и в разной степени переносят свою стои-

мость на стоимость производимого продукта. Этим и обусловлено деление производственных фон-

дов на основные и оборотные¹.

Оборотный капитал по составу подразделяется на две составляющие: оборотные фонды и фонды обращения. Объединение оборотных фондов и фондов обращения в единую систему оборотного капитала обеспечивает бесперебойный кругооборот средств. При этом происходит постоянная и закономерная смена форм авансированной стоимости: из денежной она превращается в товарную, затем в производственную, снова в товарную и денежную.

Таким образом, возникает объективная необходимость авансирования средств для обеспечения непрерывного движения тех и других в целях создания необходимых производственных запасов, задела незавершенного производства, готовой продукции и условий для ее реализации.

Оборотные производственные фонды по вещественному содержанию представляют собой предметы труда и орудия труда, учитываемые в составе малоценных и быстроизнашивающихся предметов. Эти фонды обслуживают сферу производства и полностью переносят свою стоимость на стоимость готовой продукции, изменяя первоначальную форму в процессе одного производственного цикла.

Фонды обращения хотя и не участвуют непосредственно в процессе производства, но необходимы для обеспечения единства производства и обращения. Фонды обращения состоят из готовой продукции в сфере реализации и денежных средств предприятия, куда входит имеющая особое значение дебиторская задолженность.

Движение оборотных производственных фондов и фондов обращения носит одинаковый характер и составляет единый процесс. Это дает возможность объединить оборотные производственные фонды и фонды обращения в единое понятие — оборотный капитал².

Оборотный капитал (его синоним в отечественном учете — оборотные средства) — мобильные активы предприятия, возобновляемые для обеспечения текущей деятельности предприятия, вложения в которые как минимум однократно оборачиваются в течение одного производственного цикла. По материально-вещественному признаку в состав оборотного капитала включаются: предметы труда (сырье, материалы, топливо и т. д.), готовая продукция на складах предприятия, товары для перепродажи, денежные средства и средства в расчетах. Оборотный капитал обеспечивает непрерывность текущей деятельности предприятия и при этом в любой момент времени находится в каждой стадии кругооборота (рис. 1).

Оборотный капитал принято подразделять на:

— постоянный оборотный капитал (синоним: системная часть текущих активов) — та часть текущих активов денежных средств, дебиторской задолженности и производственных запасов, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла;

— переменный оборотный капитал (синоним: варьирующая часть текущих активов) — та часть текущих активов, потребность в которых возникает лишь в пиковые моменты операционного цикла или необходима в качестве страховки. Например, потребность в дополнительных производственно-материальных запасах может быть связана с поддержкой высокого уровня продаж во время сезонной реализации. В то же время по мере реализации возрастает дебиторская задолженность. Добавочные денежные средства необходимы для оплаты поставок сырья и материалов, а также трудовой деятельности, предшествующих периоду высокой деловой активности.

Оборотный капитал типичной компании составляет большую часть всех ее активов. Контроль за состоянием товарно-материальных запасов и дебиторской задолженности как составляющими оборотного капитала является необходимым условием успешной работы фирмы. Это особенно важно для быстро растущих компаний, так как вложения в такие активы могут быстро выйти из-под контроля. Управление денежными средствами, дебиторской задолженностью, кре-

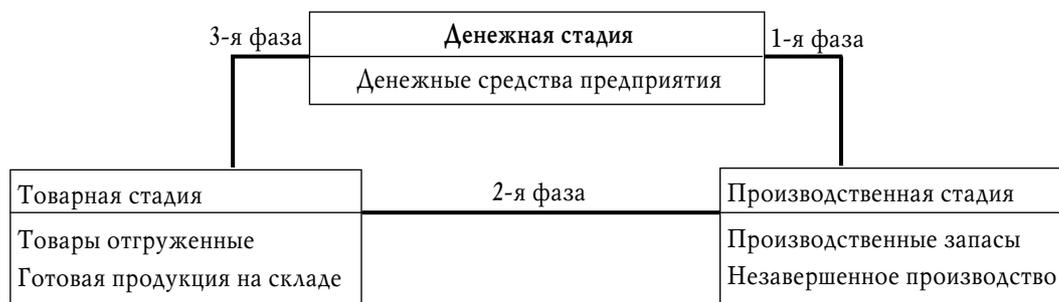


Рис. 1. Схема кругооборота оборотного капитала

диторской задолженностью, начислениями и другими средствами краткосрочного финансирования — прямая обязанность финансистов предприятия. Принятие решений по вопросам, связанным с оборотным капиталом, является непрерывным процессом, поэтому финансовому руководству необходимо уделять ежедневное внимание этим вопросам.

ОСНОВНЫЕ ЭЛЕМЕНТЫ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

В процессе производственной деятельности происходит постоянная трансформация отдельных элементов оборотного капитала. Предприятие покупает сырье и материалы, производит продукцию, затем продает ее, часто в кредит, в результате образуется дебиторская задолженность, которая через некоторый промежуток времени превращается в денежные средства (рис. 2).

Таким образом, в управлении оборотным капиталом основную роль играет оптимизация значений его элементов, поэтому необходимо подробно их рассмотреть.

Для анализа состава и структуры оборотного капитала целесообразно классифицировать его по следующим признакам: сферы оборота; группы баланса³.

По сферам оборота оборотный капитал подразделяется на находящийся в сфере производства и в сфере обращения.

По группам баланса — денежные средства, запасы, дебиторская задолженность, кредиторская задолженность.

Одним из основных элементов оборотного капитала являются товарно-материальные запасы предприятия, которые могут быть сгруппированы следующим образом: сырье и материалы, незавершенное производство, готовая продукция и прочие запасы.

Для финансового руководства запасы — это иммобилизованные средства, т. е. средства, извлеченные из оборота. Естественно без такой иммобилизации не обойтись, но также естественно минимизировать косвенные потери, которые при прочих равных условиях можно приравнять к доходу при инвестировании соответствующей суммы к доходу в альтернативный проект. Но с другой стороны, большие запасы готовой продукции могут снизить возможность образования дефицита продукции при неожиданно высоком спросе. Поэтому задачей финансистов в отношении товарно-материальных запасов является расчет и поддержание необходимого уровня запасов.

Денежные средства — это наиболее ликвидная часть оборотного капитала. К денежным средствам относятся деньги в кассе, на расчетных, валютных и депозитных счетах в банках. Они необходимы предприятию для закупки сырья и материалов, оборудования, оплат услуг, выплаты заработной платы, погашения кредиторской задолженности и т. д. В отношении денежных средств финансовые службы должны решать вопрос об оптимальном уровне денежных средств, так как иммобилизация финансовых ресурсов в виде



Рис. 2. Кругооборот оборотного капитала

денежных средств связана с потерями упущенной выгоды от участия в каком-либо инвестиционном проекте. В связи с этим любое предприятие должно выбрать одну из двух взаимоисключающих стратегий: либо поддерживать текущую платежеспособность, либо получать дополнительную прибыль от инвестирования свободных денежных средств.

Дебиторская задолженность — это общая сумма средств, находящихся в конкретный момент на счетах дебиторов). Дебиторы — это юридические и физические лица, которые имеют задолженность перед данным предприятием. Дебиторская задолженность может включать расчеты: с покупателями и заказчиками; по векселям к получению; с дочерними и зависимыми обществами; с учредителями по взносам в уставной капитал; по выданным авансам; с прочими дебиторами.

Задача финансового руководства в отношении расчетов с дебиторами состоит в определении степени риска неплатежеспособности покупателей, снижении издержек организации, возникающих из-за того, что увеличение дебиторской задолженности должно быть профинансировано, принятии решений о предоставлении покупателям скидки с цены товара, продажи в кредит или предоплаты. При кредитовании покупателей предприятие фактически делится с ними частью своего дохода.

Кредиторская задолженность — это спонтанный источник финансирования, так как его возникновение зависит лишь от совершаемых сделок. Кредиторская задолженность может включать расчеты: с поставщиками и подрядчиками; по векселям к уплате; с дочерними и зависимыми обществами; по оплате труда; по социальному страхованию и обеспечению; с бюджетом; по авансам полученным; с прочими кредиторами.

Кредиторская задолженность является наиболее весомой частью краткосрочной задолженности, составляющей примерно 40% краткосрочных обязательств среднего нефинансового предприятия. Эта доля может быть выше у более мелких фирм, которые не

всегда имеют возможность использовать другие источники финансирования, доступные крупным фирмам.

Главное значение кредиторской задолженности, что это наиболее доступный источник финансирования, который можно использовать в текущей работе предприятия. И эффективное управление кредиторской задолженностью заключается в максимально выгодном использовании кредиторской задолженности в краткосрочном финансировании, чтобы не возникли проблемы по отдаче кредиторской задолженности поставщикам. Финансовому руководству необходимо принимать решения о целесообразности отсрочки, разрабатывать механизм работы со всеми поставщиками и соотносить отсрочки платежа с поступлениями денежных средств у предприятия на день оплаты.

СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Важнейшей финансово-хозяйственной характеристикой предприятия является его ликвидность, т. е. способность вовремя гасить краткосрочную кредиторскую задолженность. 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. Принятие финансовых решений в отношении оборотного капитала базируется на поиске оптимального сочетания риска и доходности на вкладываемые средства⁴. Под риском в данном случае понимается риск потери ликвидности при невозможности погасить обязательства из-за нехватки денежных средств. В связи с этим при принятии решений необходимо рассчитать все альтернативы вложений в оборотный капитал и выбрать наиболее приемлемые в данной организации.

Если денежные средства, дебиторская задолженность и товарно-материальные запасы поддерживаются на относительно низ-

ких уровнях, то вероятность неплатежеспособности и нехватки средств для осуществления рентабельной деятельности велика. С этой точки зрения можно сформулировать простейший вариант управления оборотным капиталом, сводящий к минимуму риска потери ликвидности: чем больше превышение текущих активов над текущими обязательствами, тем меньше степень риска. Таким образом, нужно стремиться к наращиванию чистого оборотного капитала (рис. 3).

Совершенно иной вид имеет зависимость между прибылью и уровнем оборотного капитала (рис. 4.). При низком уровне оборотного капитала производственная деятельность не поддерживается должным образом, отсюда — возможная потеря ликвидности, периодические сбои в работе и низкая рентабельность.

При оптимальном уровне оборотного капитала прибыль становится максимальной. Дальнейшее повышение величины оборотного капитала приведет к тому, что предприятие будет иметь в распоряжении свободные, бездействующие текущие активы, а также излишние издержки финансирования, что повлечет снижение прибыли. В связи с этим сформулированный выше вариант управления оборотным капиталом, связанный со снижением риска ликвидности, не совсем верен.

Таким образом, управление оборотным капиталом — это поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы, который сводится к решению двух основных задач:

1) обеспечение платежеспособности. Предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности;

2) обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов. 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 оборотного капитала.

Любая организация устанавливает наиболее оптимальную для себя стратегию в отношении управления оборотным капиталом и придерживается ее на протяжении своего существования. Наиболее часто на практике используются три стратегии в области формирования объема и структуры оборотного капитала (рис. 5).

Осторожная стратегия характеризует организации, которые допускают относительно высокий уровень денежных средств, запасов и ликвидных ценных бумаг, имею-

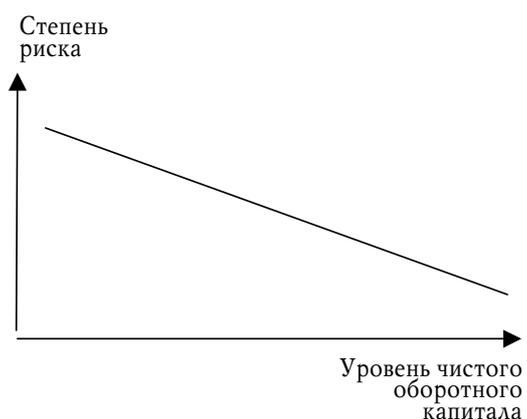


Рис. 3. Риск и уровень оборотного капитала

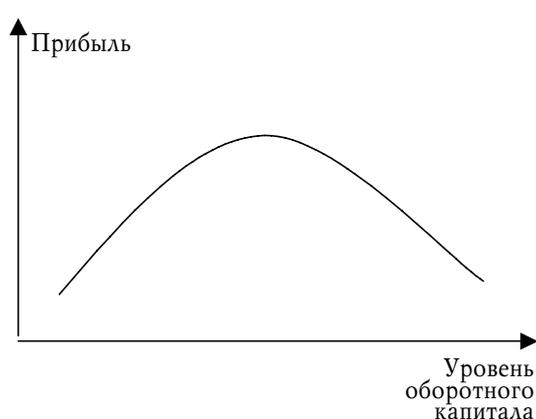


Рис. 4. Взаимосвязь прибыли и уровня оборотного капитала



Рис. 5. Стратегии формирования объема и структуры оборотного капитала

щихся в наличии. При этом объем реализации стимулируется политикой кредитов, предоставляемых покупателям, что также приводит к высокому уровню дебиторской задолженности. При ограничительной стратегии денежные средства, товарные запасы и задолженность сведены до минимума. Умеренная стратегия является средней между двумя описанными.

Оптимально для любой организации было бы поддерживать минимально необходимый уровень оборотного капитала, так как превышение этого уровня приводит к увеличению потребностей в финансировании без соответствующего увеличения прибыли. При ограничительной же политике необоснованное сокращение оборотного капитала приводит к падению объема реализации, неэффективности производства по причине нехватки товарно-материальных запасов.

В условиях неопределенности осторожная стратегия не может быть эффективной, так как при этом фирме помимо минимально необходимой суммы денежных средств и запасов (в зависимости от ожидаемых выплат и объема реализации) потребуется дополнительная сумма — страховой запас на случай

непредвиденных отклонений от ожидаемых величин.

Ограничительная стратегия в отношении оборотного капитала предполагает получение выгоды от меньшего объема финансовых ресурсов, находящихся в обороте, но вместе с тем она несет и наибольший риск. Для осторожной стратегии верно обратное. Таким образом, в отношении двух данных стратегий не выполняется условие оптимального соотношения между уровнем доходности и риска.

Кроме того, ограничительная стратегия ведет к ускорению оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности. Следовательно, ее результатом является относительно короткий период обращения денежных средств.

При осторожной стратегии допускаются более высокие уровни запасов и дебиторской задолженности и, следовательно, более продолжительные периоды обращения запасов, задолженности и денежных средств. В результате проведения умеренной стратегии продолжительность обращения денежных средств находится на промежуточном уровне между описанными.

В области финансирования оборотного капитала также можно выделить несколько основных стратегий:

Консервативная стратегия — стратегия минимизации краткосрочных обязательств и максимизации размера чистого оборотного капитала. Она гарантирует постоянную ликвидность, но является дорогостоящей, так как долгосрочные обязательства имеют большую стоимость и требуют постоянного обслуживания. В связи с этим большие издержки по привлечению финансирования порождают риск снижения доходности собственного капитала. Такая стратегия оптимальна в случаях инфляции, увеличивающей стоимость краткосрочных источников финансирования; нестабильности работы и отсутствия надежных поступлений денежных средств; при льготных условиях долгосрочного заемного финансирования.

Агрессивная стратегия — стратегия покрытия текущих активов преимущественно

текущими обязательствами и минимизации чистого оборотного капитала. Риск потери ликвидности при такой стратегии максимален, так как при возникновении потребности погасить все краткосрочные обязательства компания будет вынуждена реализовать основные средства.

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Результативность работы предприятия относительно использования оборотного капитала отражают критерии деловой активности, которые делятся на количественные и качественные критерии. Качественные критерии — это широта рынков сбыта, репутация организации, ее конкурентоспособность и т. д. При анализе качественных критериев необходима соответствующая информация относительно критериев других предприятий, аналогичных по сфере приложения капитала. Количественные критерии деловой активности определяются абсолютными и относительными показателями. К абсолютным показателям относятся объем реализации продукции (работ, услуг), прибыль, активы предприятия.

Относительные показатели деловой активности характеризуют уровень эффективности использования капитала. Данная система показателей основывается на данных бухгалтерской отчетности предприятия, что позволяет по данным расчета показателей контролировать изменения в финансовом состоянии предприятия.

Критерием оценки эффективности управления стоимостной оценкой оборотного капитала служит фактор времени. Чем дольше оборотный капитал пребывает в одной и той же форме (денежной или товарной), тем ниже эффективность их использования, и наоборот. Показателем, характеризующим меру интенсивности использования оборотного капитала, выступает оборачиваемость.

Данный показатель позволяет судить, в течение какого времени оборотный капитал проходят все стадии кругооборота на

данном предприятии. Чем выше оборачиваемость в днях, тем экономнее используются финансовые ресурсы.

Рост оборачиваемости капитала способствует:

— экономии капитала (сокращению потребности в оборотном капитале);

— приросту объемов продукции, в конечном счете, увеличению получаемой прибыли.

Для оценки оборачиваемости оборотного капитала используются следующие девять основных показателей.

1. Цикл конвертации денежных средств или финансовый цикл (период обращения товарно-материальных запасов + период обращения дебиторской задолженности — период обращения кредиторской задолженности) — это период, за который денежные средства путем производства и реализации продукции превращаются в денежные средства, т. е. происходит кругооборот денежных средств.

Этот показатель характеризует в общем оборачиваемость всех элементов оборотного капитала, т. е. показывает продолжительность периода, за который осуществляется полный оборот денежных средств в структуре оборотного капитала.

Основные этапы финансового цикла: этап снабжения, производства, сбыта, расчетов с дебиторами. Сокращение финансового цикла может быть достигнуто за счет ускорения процессов снабжения, ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности, а также за счет некоторого некритического замедления оборачиваемости кредиторской задолженности.

2. Период обращения товарно-материальных запасов (ICP) — среднее время, необходимое для превращения сырья в готовую продукцию и ее реализации:

$ICP = (\text{запасы себестоимость реализованной продукции}) / 360$.

3. Период обращения дебиторской задолженности — среднее количество дней, необходимое для превращения дебиторской задолженности в денежные средства. Этот показатель иначе называется оборачиваемо-

стью дебиторской задолженности в днях (DSO) или средним сроком получения платежа, характеризует продолжительность одного оборота дебиторской задолженности (снижение показателя — благоприятная тенденция) и рассчитывается по следующей формуле:

$DSO = (\text{дебиторская задолженность} / \text{выручка от реализации}) / 360$.

4. Период обращения кредиторской задолженности (PDP) — это средний промежуток времени между покупкой материалов и начислением заработной платы и соответствующими выплатами. Характеризует период времени, за который предприятие покрывает срочную задолженность. Замедление оборачиваемости, т. е. увеличение периода, свидетельствует о благоприятной тенденции в деятельности предприятия.

5. Период обращения денежных средств объединяет три рассмотренных выше показателя. Он равен промежутку времени между расходами предприятия на производственные ресурсы и получением выручки от реализации продукции (период между платежами за сырье и рабочую силу и погашением дебиторской задолженности). Таким образом, период обращения денежных средств является периодом, в течение которого фирма испытывает трудности с оборотным капиталом:

Период
обращения денежных средств = $ICP + DSO - PDP$.

Каждое предприятие стремится как можно больше, но без вреда для текущей деятельности сократить период обращения денежных средств, так как сокращение периода обращения уменьшает потребность во внешних источниках финансирования, снижая себестоимость реализованной продукции, увеличивая тем самым прибыль.

6. Коэффициент оборачиваемости товарно-материальных запасов показывает скорость оборота запасов (сырья, материалов, незавершенного производства, готовой продукции на складе). Снижение коэффициента свидетельствует об относительном увеличе-

нии производственных запасов и незавершенного производства или о снижении спроса на готовую продукцию (в случае, если уменьшился и коэффициент оборачиваемости готовой продукции).

$KOЗ = CPT / З$, где CPT — себестоимость реализации товаров (продукции, работ, услуг); З — средняя стоимость запасов за расчетный период.

7. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности показывает число оборотов, совершенных дебиторской задолженностью за анализируемый период. При ускорении оборачиваемости происходит снижение значения показателя, что свидетельствует об улучшении расчетов с дебиторами: $KOДЗ = ВР / ДЗ$, где ВР — выручка от реализации товаров (продукции, работ, услуг); ДЗ — средняя стоимость дебиторской задолженности за расчетный период.

8. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности показывает скорость оборота задолженности предприятия. Ускорение неблагоприятно сказывается на ликвидности предприятия. Если коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности меньше коэффициента оборачиваемости дебиторской задолженности, то возможен остаток свободных средств у предприятия: $KOKP = ВР / КЗ$, где КЗ — средняя стоимость кредиторской задолженности за расчетный период.

9. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов показывает скорость оборота оборотного капитала за анализируемый период. Ускорение оборачиваемости уменьшает потребность в оборотном капитале, позволяет часть его высвободить: $KOOA = ВР / OA$, где OA — средняя стоимость оборотных активов за расчетный период.

Соотношение отдельных составляющих оборотного капитала в общей величине характеризует структуру оборотного капитала. Структура оборотного капитала зависит от ряда факторов и изменяется во времени. В различных отраслях она имеет существенные отличия и выражает особенности производственного процесса, технологии, органи-

зации производства и условий реализации продукции. Выделяют факторы, влияющие на оборачиваемость оборотного капитала

К факторам внешнего характера относятся: сфера деятельности предприятия, отраслевая принадлежность, масштабы предприятия, экономическая ситуация в стране и связанные с ней условия хозяйствования предприятия. Внутренние факторы — система управления оборотным капиталом, стратегия его финансирования, ценовая политика предприятия, структура активов, методика оценки запасов и др.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Тема управления оборотным капиталом актуальна для любого предприятия, вне зависимости от того, крупное оно или малое. Неадекватная оценка финансовых проблем способна разрушить самую перспективную идею. Управление оборотным капиталом подразумевает оптимизацию его величины, структуры значений его компонентов. Принято выделять такие компоненты оборотного капитала, как производственные запасы, дебиторская и кредиторская задолженность, денежные средства. В процессе производственной деятельности происходит постоянная трансформация отдельных элементов оборотного капитала. Предприятие покупает сырье и материалы, производит продукцию, затем продает ее, как правило, в кредит. В результате образуется дебиторская задолженность, которая через некоторый промежуток времени превращается в денежные средства. Этот кругооборот средств происходит постоянно.

Грамотное управление этими процессами имеет принципиальное значение для итогов деятельности предприятия. Необоснован-

ные управленческие решения могут привести к банкротству фирмы. Можно утверждать, что 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 капитала — типичные причины банкротства российских фирм.

Принятие финансовых решений в отношении оборотного капитала сводится к поиску компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы. И это приводит к необходимости решения двух задач: обеспечение платежеспособности и обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов.

Основным показателем, характеризующим степень интенсивности использования оборотного капитала, выступает финансовый цикл. Данный показатель позволяет судить, в течение какого времени оборотный капитал проходит все стадии кругооборота на данном предприятии.

¹ Финансы предприятий / под ред. Е. И. Бородиной. М., 1995.

² Ковалев В. В. Управление финансами. М., 1998.

³ Бернштейн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика, интерпретация. М., 1999.

⁴ Дубров А. М., Лагоша Б. А., Хрусталева Е. Ю. Моделирование рискованных ситуаций в экономике и бизнесе. М., 1999; Качалов Р. М. Управление хозяйственным риском. М., 2002.