

ТЕМА 9. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ: СУЩНОСТЬ И ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ
2. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ЗАПАСАМИ
3. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ
4. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ
5. ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ ПРЕДПРИЯТИЯ

1. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ: СУЩНОСТЬ И ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ

Оборотный капитал – сумма финансовых источников формирования оборотных средств предприятия; отражается в пассиве баланса.

Активы предприятия, которые в результате его хозяйственной деятельности полностью переносят свою стоимость на готовый продукт, принимают однократное участие в процессе производства, изменяя при этом натурально-вещественную форму называются *оборотными средствами*.



Оборотные производственные фонды – это предметы труда, которые используются в одном производственном цикле, меняют свою натурально-

вещественную форму и полностью переносят свою стоимость на выпускаемую продукцию.

Фонды обращения – это часть имущества предприятия, предназначенного для реализации или находящегося в сфере обращения.

Источником финансирования оборотного капитала являются собственные, заемные и привлеченные средства. Та часть стоимости оборотного капитала, которая приобретена за счет собственных средств, называется чистыми оборотными активами. Заемные и привлеченные средства, используемые для финансирования приобретения оборотных средств (кредиты банкам, краткосрочная задолженность третьим лицам) – текущие пассивы.

Политика управления оборотными активами заключается в формировании и использовании необходимого объема и состава оборотных активов, а также оптимизации структуры источников их финансирования. Политика управления оборотными активами должна обеспечить компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Это сводится к решению двух важных задач:

1. обеспечение платежеспособности (предприятие, не имеющее достаточного уровня оборотного капитала, может столкнуться с риском неплатежеспособности);
2. обеспечение приемлемого объема, структуры и рентабельности активов (разные уровни оборотного капитала по-разному воздействуют на прибыль. Высокий уровень производственных запасов требует значительных текущих расходов. Широкий ассортимент продукции в дальнейшем может способствовать росту объемов реализации).

Основные этапы политики управления оборотными активами предприятия:

1. Динамический анализ объема и структуры оборотных активов (оценка факторов изменения их оборачиваемости и рентабельности, уровня финансового риска).
2. Определение принципиальных подходов к формированию оборотных средств. Подходы заключаются в определении величины оборотных активов по отношению к объему продаж.

Три подхода:

А) консервативный (Оборотные активы = 60 % от объема продаж) – предусматривает не только полное удовлетворение потребности во всех видах оборотных активов, но и создание их резервов в больших размерах. Подход гарантирует минимизацию предпринимательского и финансового рисков, но отрицательно сказывается на оборачиваемости оборотных средств.

Б) умеренный (Оборотные активы = 50 % от объема продаж) – предусматривает полное удовлетворение потребности во всех видах оборотных средств для финансирования текущей деятельности и создание страховых запасов на случай сбоев в процессе производства. Обеспечивается среднеотраслевое соотношение между уровнями риска и эффективности использования капитала.

В) агрессивный (Оборотные активы = 40 % от объема продаж) – минимизация или отсутствие страховых резервов всех видов оборотных активов. Обеспечивает наибольшую эффективность использования оборотных активов при условии отсутствия сбоев в процессе производства, но и вызывает повышенную степень предпринимательского и финансового рисков в связи с финансовыми потерями из-за сокращения объемов производства и сбыта продукции.

3. Оптимизация объема оборотных активов (осуществляется на основе одного из трех подходов к их формированию). В процессе оптимизации определяются меры по сокращению длительности операционного цикла; оптимизируются объемы отдельных видов оборотных активов; определяется общий объем оборотных активов как сумма отдельных видов.

4. Оптимизация соотношения постоянной и переменной частей оборотных средств. Для этого выделяют сезонную составляющую и по данным хронологического ряда проводится анализ сезонности и делается прогноз на планируемый период.

5. Управление ликвидностью оборотных средств. Определяется необходимый уровень ликвидности. Для этого определяется доля оборотных активов в форме денежных средств, высоко- и среднеликвидных активов с учетом объемов и графика предстоящих платежей.
6. Обеспечение повышения рентабельности оборотных активов
7. Формирование принципов финансирования и оптимизация структуры источников финансирования оборотных средств.

Источники финансирования: а) *собственные* (уставный капитал⁴ добавочный капитал; резервный капитал; нераспределенная прибыль); б) *заемные* (краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы; коммерческий кредит; выпуск долговых ценных бумаг); в) *привлеченные* (кредиторская задолженность; резервы предстоящих расходов и платежей; задолженность учредителям по выплате доходов; благотворительные и прочие поступления).

2. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ЗАПАСАМИ

Этапы управления запасами:

1. *анализ запасов в предшествующем периоде*: структура запасов; эффективность использования запасов; объем и структура затрат по обслуживанию запасов.
2. *определение целей формирования запасов*: поддержание ликвидности и текущей платежеспособности за счет оптимизации структуры запасов; поддержание высокого уровня конкурентоспособности (выполнение срочных заказов, высокое качество продукции)
3. *оптимизация запасов*:

Формализация политики управления запасами требует ответа на следующие вопросы:

- 1). Можно ли оптимизировать политику управления величиной запасов
- 2). Какой объем запасов является минимально необходимым
- 3). Когда следует заказывать очередную партию запасов

4). Каков должен быть оптимальный объем заказываемой партии

При некоторых ограничениях и предпосылках можно рассчитать размер оптимальной партии заказа:

$$Q = \sqrt{2 * F * D / H}$$

Q – заказываемое количество материалов в единицах

F – стоимость выполнения одной партии заказа

H – затраты по хранению единицы сырья

D – общая потребность в сырье на период, ед.

Также оптимизируются затраты, связанные с формированием и поддержанием запасов.

4. контроль за движением запасов: организация прямых поставок, мероприятия, снижающие порчу сырья и материалов.

В теории управления запасами выделяют следующие системы управления:

Система управления	Регулирующие параметры	Оценка параметров	Ограничение применения
1. Система с фиксированным размером заказа	а) размер заказа; б) точка возобновления заказа	Постоянные. Точка заказа – это фиксированный уровень запаса, при снижении которого организуется заказ очередной партии	Запасы потребляются равномерно, при исчерпании запаса потребляется очередной заказ
2. Система с фиксированным интервалом времени между заказами	а) продолжительность периода между заказами; б) величина максимального запаса	Постоянные. Варьирует размер партии	Равномерное потребление запасов
3. Система с установленной периодичностью пополнения запасов до постоянного уровня	а) период времени между заказами; б) максимальный запас; в) точка возобновления заказа	Постоянные. Величина заказа пересчитывается	При значительных колебаниях потребления заказа
4. Система МИН-МАХ	а) максимальный запас; б) точка возобновления заказа; в) периодичность заказа	Первые два постоянные. Периодичность заказа и размер закупаемой партии – переменные величины	Используется, когда затраты на поддержание запасов соизмеримы с потерями от их дефицита

Достаточно эффективным методом управления материальными элементами оборотных средств является разработка на предприятии финансовых нормативов.

Целью нормирования является определение рационального размера оборотных средств, отвлекаемых на определенный срок в сферу производства и сферу обращения. Нормирование оборотных средств осуществляется в денежном выражении. В основу определения потребности в них положена смета затрат на производство продукции (работ, услуг) на планируемый период.

Норма оборотных средств – величина запаса в днях, натуральном или процентном выражении.

Норматив оборотных средств — это минимальная сумма, денежных средств, постоянно необходимая предприятию для его производственной деятельности. По большинству элементов оборотных средств частный норматив определяется следующим образом:

$$H = P \times D,$$

где H — норматив оборотных средств по конкретному элементу, руб.;

P — среднесуточный расход по данному элементу затрат, руб.;

D — средняя норма запаса для данного элемента оборотных средств, дни, %.

Общий норматив оборотных средств, или совокупная потребность в оборотных средствах предприятия, определяется как сумма частных нормативов, рассчитанных по отдельным элементам оборотных средств.

Норматив производственных запасов (H):

$$H = Q_{сут} * (H_{тз} + H_{пз} + H_{стрз})$$

$Q_{сут}$ – среднесуточное потребление материалов

$H_{тз}$ – норма текущего запаса, дн.

Текущий запас — основной вид запаса. На его размер влияют периодичность поставок по договорам (цикл снабжения), а также объем их потребления в производстве.

$H_{пз}$ – норма подготовительного запаса, дн.

Подготовительный запас устанавливается на основании технологических расчетов или посредством хронометража.

$H_{стрз}$ – норма страхового запаса, дн.

Страховой, или гарантийный, запас принимается, как правило, в размере 50% текущего запаса, но может быть и меньше этой величины в зависимости от местоположения поставщиков и вероятности перебоев в поставках.

Норматив оборотных средств в незавершенном производстве (Н) определяется по формуле

$$H = (B * T * K) / П$$

где В - выпуск продукции в планируемом периоде;

Т — длительность производственного цикла, дни;

К — коэффициент нарастания затрат в производстве;

П – продолжительность планируемого периода.

При неравномерном нарастании затрат коэффициент определяется по формуле:

$$H = C / ПС$$

где С — средняя стоимость изделия в незавершенном производстве, руб.;

ПС — производственная себестоимость изделия, руб.

Коэффициент нарастания затрат:

$$Kз = (Зe + 0,5 * Зn) / (Зe + Зn)$$

Зе, Зп – единовременные затраты и затраты на производство соответственно.

Норматив оборотных средств в расходах будущих периодов (Н) определяется по формуле

$$H = П + Р - С,$$

где П — переходящая сумма расходов будущих периодов на начало планируемого периода;

Р — расходы будущих периодов в предстоящем году, предусмотренные соответствующими сметами;

С — расходы будущих периодов, подлежащие списанию на себестоимость продукции предстоящего года в соответствии со сметой производства. Если в процессе подготовки, освоения и изготовления новых видов продукции предприятие пользуется целевым банковским кредитом, то при расчете норматива оборотных средств в расходах будущих Периодов эти суммы исключаются.

Норматив оборотных средств на остатки готовой продукции (Н) определяется по формуле

$$H = (B/D) \times T,$$

где В — выпуск товарной продукции в IV квартале предстоящего года по производственной себестоимости, руб.;

Д — количество дней в периоде (90);

Т - норма оборотных средств на готовую продукцию, дни.

Норма оборотных средств на готовую продукцию рассчитывается отдельно по готовой продукции на складе и отгруженным товарам, на которые расчетные документы не сданы в банк на инкассо.

Норма оборотных средств в целом по готовой продукции на складе и товарам отгруженным определяется путем деления общей суммы норматива оборотных средств по готовой продукции на однодневной выпуск товарной продукции по производственной себестоимости в IV Квартале предстоящего года.

Совокупный норматив оборотных средств на предприятии равен сумме нормативов по всем их элементам и определяет общую потребность предприятия в оборотных средствах.

3. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

Политика управления дебиторской задолженностью представляет собой часть общей политики управления оборотным капиталом и маркетинговой политики организации, направленной на расширение объема реализации продукции и заключающейся в оптимизации общего размера этой задолженности и обеспечении своевременной ее инкассации.

Уровень дебиторской задолженности определяется многими факторами: вид продукции, емкость рынка, степень насыщенности рынка данной продукцией, принятая на предприятии система расчетов и др. Последний фактор особенно важен для финансового менеджера.

Управление дебиторской задолженностью реализуется в ходе формирования кредитной политики.

Этапы политики управления дебиторской задолженности:

1. *определение принципов кредитной политики по отношению к дебиторам.* Выбирается тип кредитной политики: а) консервативный (направлен на минимизацию кредитного риска: сокращается круг покупателей продукции в кредит; минимизация сроков предоставления кредита и его размера; ужесточение условий предоставления кредита и повышение его стоимости); б) умеренный (ориентируется на средний уровень кредитного риска при продаже продукции с отсрочкой платежа); в) агрессивный (цель – максимизация дополнительной прибыли за счет расширения объема реализации продукции в кредит; увеличение периода предоставления кредита и его размера).

2. *анализ дебиторской задолженности в предшествующем периоде.*

3. *формирование системы кредитных условий* (срок предоставления кредита; размер и стоимость кредита).

4. *формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита* (в установлении стандартов оценки покупателей лежит их кредитоспособность).

5. *формирование процедуры инкассации дебиторской задолженности* (должны быть предусмотрены сроки и формы предварительного и последующего напоминаний покупателям о дате платежа; возможности и условия продления сроков возврата долга по предоставленному кредиту).

6. *обеспечение использования на предприятии современных форм рефинансирования дебиторской задолженности* (*факторинг* – финансовая операция, заключающаяся в уступке предприятием-продавцом права получения денежных средств по платежным документам за поставленную продукцию в пользу банка или специализированной факторинговой компании, которые принимают на себя все кредитные риски по инкассации долга / коллекторские агентства; *учет векселей, выданных покупателями продукции* – финансовая операция по их продаже банку (или другому юридическому лицу) по дисконтной цене, устанавливаемой в зависимости от их номинала, срока погашения и учетной вексельной ставки (используются переводные векселя); *форфейтинг* – финансовая операция по рефинансированию дебиторской задолженности по экспортному товарному кредиту

путем передачи переводного векселя в пользу банка (факторинговой компании) с уплатой последнему комиссионного вознаграждения.

Критерием оптимальности кредитной политики выступает условие:

$$ДЗ_о \longrightarrow ОП_{др} \geq ОЗ_{дз} + ПК_{дз}$$

ДЗ_о – оптимальный размер дебиторской задолженности предприятия при нормальном его финансовом состоянии

ОП_{др} – дополнительная прибыль, получаемая предприятием от увеличения продажи продукции в кредит

ОЗ_{дз} – дополнительные затраты предприятия по обслуживанию дебиторской задолженности

ПК_{дз} – размер потерь средств, авансированных в дебиторскую задолженность.

Таким образом, оптимальная сумма дебиторской задолженности должна быть такой, чтобы увеличение денежных потоков от роста объемов продаж равнялось или превосходило увеличение издержек от роста вложений в счета к получению.

4. ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ

Политика управления денежными активами также представляет собой часть общей политики управления оборотными активами организации, заключающейся в оптимизации совокупного размера их остатка с целью обеспечения постоянной платежеспособности и эффективного использования в процессе хранения.

Управление денежными средствами невозможно без их анализа в предшествующем периоде. Основной целью этого анализа является оценка суммы и уровня среднего остатка денежных активов с позиций обеспечения платежеспособности организации, а также определения эффективности их использования.

Управление денежными потоками является одним из важнейших направлений деятельности финансового менеджера. Оно включает в себя расчет времени обращения денежных средств (финансовый цикл), анализ денежного потока, его прогнозирование, определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств и т.п. Значимость такого вида активов, как

денежные средства, по мнению Джона Кейнса, определяется тремя основными причинами:

рутинность – денежные средства используются для выполнения текущих операций; поскольку между входящими и исходящими денежными потоками всегда имеется временной лаг, предприятие вынуждено постоянно держать свободные денежные средства на расчетном счете;

предосторожность – деятельность предприятия не носит жестко предопределенного характера, поэтому денежные средства необходимы для выполнения непредвиденных платежей;

спекулятивность – денежные средства необходимы по спекулятивным соображениям, поскольку постоянно существует ненулевая вероятность того, что неожиданно предоставится возможность выгодного инвестирования.

Основная цель управления денежными средствами – предотвращение появления их дефицита при одновременной минимизации их среднего остатка.

Ключевыми категориями, связанными с управлением денежными средствами, являются остаток денежных средств и денежный оборот предприятия.

Остаток денежных средств – это временно свободные денежные средства на счетах и в кассе предприятия; наиболее ликвидная категория активов, которая обеспечивает текущую платежеспособность предприятия.

Денежный оборот – разность между всеми полученными и выплаченными предприятием денежными средствами за определенный период времени.

Элементы целевого остатка денежных активов:

1. транзакционный остаток (необходим для проведения денежных операций по основной деятельности)

2. резервный остаток (накапливается из предосторожности, на случай непредвиденных колебаний денежных средств)

3. компенсационный остаток (минимальный остаток денежных средств, которые предприятие обязательно должно держать на расчетном счете. Он компенсирует расходы по услугам ведения расчетного счета)

4. инвестиционный остаток (используется для участия в краткосрочных финансовых инвестициях и создается в том случае, если потребности в вышеуказанных видах остатков обеспечены.

Модели управления остатками денежных средств:

1. *Модель Баумоля*: Предположим, что предприятие имеет некоторую сумму денежных средств, которую постоянно расходует на течение определенного периода времени. Чтобы вовремя оплачивать счета, предприятие должно обладать определенным уровнем ликвидности. В качестве цены за поддержание необходимого уровня ликвидности принимают возможный доход от инвестирования среднего остатка денежных средств в государственные ценные бумаги (допущение: бумаги являются безрисковыми, точнее такими, степенью риска которых можно пренебречь). Цена ликвидности увеличивается по мере того, как возрастает запас денежных средств (на счетах и в кассе). Денежные средства, поступающие от реализации продукции (работ, услуг), предприятие вкладывает в государственные ценные бумаги. В тот момент, когда денежные средства заканчиваются, происходит пополнение запаса денежных средств до первоначальной величины путем продажи государственных ценных бумаг. Динамика остатка средств на расчетном счете представляет собой пилообразный график. Данная модель приемлема для предприятий, денежные расходы которых стабильны и прогнозируемы. В действительности такое случается редко: остаток средств на расчетном счете изменяется случайным образом, причем возможны значительные колебания.

2. *Модель Миллера-Орра*: остаток средств на счете хаотически меняется до тех пор, пока не достигнет верхнего предела. Как только это происходит, предприятие начинает покупать достаточное количество ценных бумаг с целью вернуть запас денежных средств к некоторому нормальному уровню (точке возврата). Если запас денежных средств достигает нижнего предела, то в этом случае предприятие продает свои ценные бумаги и, таким образом, пополняет запас денежных средств до нормального предела.

5. ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБОРОТНЫХ СРЕДСТВ ПРЕДПРИЯТИЯ

Эффективность использования оборотных средств характеризуется системой экономических показателей.

Скорость оборачиваемости оборотных средств является важнейшим показателем интенсивности использования оборотных средств и, в свою очередь, определяется с помощью следующих взаимосвязанных показателей: длительность одного оборота в днях, количество оборотов за год, а также величина оборотных средств, приходящихся на единицу реализованной продукции.

Длительность одного оборота в днях (O) определяется по формуле

$$O = C_o * (D / T)$$

где C_o — остатки оборотных средств (среднегодовые или на конец периода), руб.;

T — объем реализованной (по себестоимости или в ценах), руб.;

D — число дней в отчетном периоде.

Коэффициент оборачиваемости (K_o) показывает количество оборотов, совершаемых оборотными средствами за год (полугодие, квартал), и определяется по формуле

$$K_o = T / C_o.$$

Коэффициент загрузки оборотных средств (K_z) — показатель, обратный коэффициенту оборачиваемости. Он характеризует величину оборотных средств, приходящихся на единицу (1 руб., 1 тыс. руб., 1 млн. руб.) реализованной продукции, и рассчитывается по формуле

$$K_z = C_o / T.$$

Рассмотренные взаимосвязанные показатели оборачиваемости отражают *общую оборачиваемость оборотных средств*. Для выявления конкретных причин изменения общей оборачиваемости определяется показатель *частной оборачиваемости оборотных средств*. Частная оборачиваемость оборотных средств отражает степень использования оборотных средств в каждой фазе кругооборота, а также по отдельным элементам оборотных средств.

Различают абсолютное и относительное высвобождение оборотных средств. *Абсолютное высвобождение оборотных средств* происходит, если фактические

остатки оборотных средств меньше норматива или остатков оборотных средств за предшествующий (базовый) период при сохранении или увеличении объема реализации за этот период (*отражает прямое уменьшение потребности в оборотных средствах*). *Относительное высвобождение оборотных средств* происходит в тех случаях, когда оборачиваемость оборотных средств ускоряется за счет роста объема производства на предприятии (*отражает как изменение величины оборотных средств, так и изменение объема реализованной продукции*).

О степени использования оборотных средств можно судить по показателю отдачи оборотных средств (От), который определяется как отношение прибыли от реализации (П) к остаткам оборотных средств (C_0):

$$\text{От} = \text{П}/C_0.$$