

Дисциплина «Финансовый менеджмент»

**Лектор – к.э.н., доцент, зав. кафедрой ЭИПИ
Батчаев Магомед Хаджи-Кишиевич
ФЭУ-35 (ОЗО)**

ЛЕКЦИЯ 2

УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Вопросы:

- 1. Общие вопросы управления оборотными активами**
- 2. Показатели эффективности использования оборотных активов**
- 3. Управление источниками финансирования оборотного капитала**
- 4. Традиционные и новые методы краткосрочного финансирования оборотного капитала**
- 5. Политика управления запасами**

Основные понятия: оборотные активы, чистый оборотный капитал, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент оборачиваемости запасов, коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, финансовый цикл, операционный цикл, стратегии финансирования оборотного капитала, стратегии управления оборотным капиталом.

- 1. Общие вопросы управления оборотными активами**

Оборотные активы – это денежные средства, легкорезализуемые ценные бумаги, дебиторская задолженность, товарно-материальные запасы, т.е. те средства, которые могут быть использованы в течение одного года. Уровень и структура оборотных активов любой организации зависит от следующих факторов:

- особенности отрасли, в которой работает фирма,**
- типа реализуемых товаров,**
- происхождения этих товаров (произведены ли они самой фирмой или являются покупными),**
- уровень сбыта,**
- кредитной политики и политики в области запасов,**
- эффективности управления оборотным капиталом.**

В современных условиях эффективная деятельность предприятия во многом характеризуется правильным определением потребности в оборотных средствах. Оптимальная обеспеченность оборотными средствами приводит к улучшению финансовых показателей, минимизации затрат, ритмичности и слаженности функционирования предприятия.

Целью управления оборотными активами является определение объема и структуры текущих активов, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия.

Важным вопросом при управлении оборотными активами является поиск равновесного состояния между риском потери ликвидности и прибыльности. Рациональное управление активами означает не сведение к минимуму рисков, а умелое сбалансирование между рисками, связанными с недостатком оборотных активов, и рисками, обусловленными избытком оборотных активов.

Оптимальный уровень оборотных активов позволяет максимизировать прибыль при приемлемом уровне ликвидности и коммерческого риска.

Основной целью политики управления оборотным капиталом является определение величины и структуры текущих активов, источников их покрытия и соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной хозяйственной деятельности предприятия.

Существуют разнообразные классификации оборотных активов в зависимости от признака, положенного в ее основу. В зависимости от видов оборотные активы классифицируются в практике финансового менеджмента следующим образом:

- а) Запасы сырья, материалов и полуфабрикатов.**
- б) Запасы готовой продукции.**
- в) Текущая дебиторская задолженность.**
- г) Денежные активы и их эквиваленты.**
- д) Прочие оборотные активы.**

По характеру участия в операционном процессе оборотные активы дифференцируются следующим образом:

- а) Оборотные активы, обслуживающие производственный цикл предприятия**
- б) Оборотные активы, обслуживающие финансовый (денежный) цикл предприятия**

Период функционирования оборотных активов предусматривает деление оборотных активов на:

- а) Постоянная часть оборотных активов**
- б) Переменная часть оборотных активов**

Политика управления оборотным капиталом позволяет найти компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью работы организации.

Политика управления оборотным капиталом заключается в определении достаточного уровня и рациональной структуры текущих активов с учетом различных потребностей в мобильных средствах организаций различных сфер и масштабов

деятельности, а так же в определении величины и структуры источников финансирования текущих активов.

2. Показатели эффективности использования оборотных средств

Общая потребность предприятия в оборотных средствах определяется путем нормирования. Норма оборотных средств – величина, соответствующая экономически-обоснованному объему запасов, определяемая в днях. Норматив оборотных средств – минимально необходимая сумма денежных средств, обеспечивающая непрерывную работу предприятия.

Существует несколько показателей эффективности управления оборотными активами:

Коэффициент текущей ликвидности или коэффициент покрытия (current ratio) — отношение оборотных активов к краткосрочным пассивам. Поскольку этот коэффициент показывает, в какой мере краткосрочные пассивы покрываются активами, которые можно обратить в денежные средства в течение определенного периода времени, примерно совпадающими со сроками погашения этих пассивов, его используют как один из основных показателей платежеспособности.

Согласно общепринятым международным стандартам, считается, что этот коэффициент должен находиться в пределах от 1 до 2 (иногда 3). Нижняя граница обусловлена тем, что оборотных активов должно быть достаточно по меньшей мере для погашения краткосрочных обязательств, иначе компания окажется под угрозой банкротства. Превышение верхней границы будет означать нерациональную структуру капитала. Особенно важен анализ динамики этого показателя. Коэффициент текущей ликвидности можно рассчитать по формуле:

Коэффициент быстрой текущей ликвидности (quick ratio) — отношение ликвидной части оборотных активов к краткосрочным пассивам. Это частный случай коэффициента текущей ликвидности, раскрывающий отношение наиболее ликвидной части оборотных активов (денежных средств, краткосрочных финансовых вложений, дебиторской задолженности), которая рассчитывается как разница оборотных активов и запасов, к краткосрочным пассивам. По международным стандартам уровень его должен быть выше 1. В России его оптимальное значение определено как 0,7—0,8.

Коэффициент абсолютной ликвидности (absolut quick ratio) — отношение денежных средств к краткосрочным обязательствам. На Западе этот показатель рассчитывается редко. В России оптимальный уровень коэффициента абсолютной ликвидности считается равным 0,2—0,25.

Чистый оборотный капитал (net current assets) — разность между оборотными активами и краткосрочными обязательствами. Чистый оборотный капитал необходим для поддержания финансовой устойчивости предприятия, поскольку превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами означает, что предприятие не только может погасить свои краткосрочные обязательства, но и имеет достаточные финансовые ресурсы для расширения своей деятельности. Наличие чистых оборотных активов служит для инвесторов и кредиторов положительным сигналом к вложению средств в данное предприятие.

Для грамотного управления оборотными активами необходимо знать:

- величину оборотных активов;
- величину чистого (собственного) оборотного капитала;
- структуру оборотных активов (в процентах);
- оборачиваемость отдельных элементов оборотных активов.

Коэффициент оборачиваемости запасов (inventory turnover) — отношение выручки от реализации к запасам; отражает скорость реализации товарно-материальных запасов компании. Чем выше этот показатель, тем меньше средств связано в этой наименее ликвидной статье оборотных средств, тем устойчивее считается финансовое положение фирмы, что особенно актуально при наличии значительной задолженности.

Рассчитывается как отношение дебиторской задолженности к средней ежедневной выручке от реализации (выручка от реализации, деленная на 360 дней). Этот показатель отражает условия, по которым фирма реализует свою продукцию. Он показывает, через сколько дней в среднем фирма получит деньги за отгруженную продукцию (если этот период больше предусмотренного в контракте, стоит пересмотреть свои отношения с клиентами). Естественно, большое значение этого показателя говорит о значительных льготах, предоставляемых клиентам данного предприятия, что может вызвать настороженность кредиторов и инвесторов. Полезно сравнивать этот показатель с оборачиваемостью кредиторской задолженности, чтобы сопоставить условия коммерческого кредитования, которыми пользуется предприятие у других компаний, с теми условиями кредитования, которые оно предлагает другим предприятиям.

Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности в днях зависит от длительности финансового цикла (а следовательно, и операционного, поскольку производственный цикл существенно сократить невозможно). Решая вопросы по управлению оборотными активами, необходимо разграничивать понятия производственного, финансового и операционного циклов.

Операционный цикл характеризует общее время, в течение которого финансовые ресурсы омертвлены в

запасах и дебиторской задолженности. Поскольку предприятие оплачивает счета поставщиков с временным лагом, время обращения денежных средств, т.е. финансовый цикл, меньше операционного цикла на среднее время обращения кредиторской задолженности.

Сокращение операционного и финансового цикла рассматривается как положительная тенденция. Продолжительность финансового цикла (ПФЦ) в днях оборота рассчитывается по формуле: $ПФЦ = ПОЦ - ВОК = ВОЗ + ВОД - ВОК$. При этом:

**ПОЦ – продолжительность операционного цикла,
ВОК – время обращения кредиторской задолженности,
ВОЗ – время обращения производственных запасов,
ВОД – время обращения дебиторской задолженности,
Т – время периода (как правило, год, т.е. $T = 360$ дней).**

Финансовый цикл может быть уменьшен путем:

1) сокращения периода обращения товарно-материальных запасов за счет более быстрого производства и реализации товаров;

2) сокращения периода обращения дебиторской задолженности за счет ускорения расчетов (жесткая кредитная политика и политика инкассации);

3) удлинения периода обращения кредиторской задолженности (замедление расчетов за приобретенные ресурсы

Также основными показателями эффективности использования оборотных средств являются:

1. Продолжительность одного оборота в днях (Д)

2. Коэффициент оборачиваемости ($K_{об}$)

3. Коэффициент загрузки ($K_з$)

3. Управление источниками финансирования оборотного капитала

Управление финансированием оборотных активов заключается в оптимизации источников их

формирования с позиций эффективности использования капитала и обеспечения достаточной финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия. Политика управления финансированием оборотных активов состоит в проведении следующих мероприятий:

- дифференциация состава оборотных активов с позиции их финансирования.**
- формирование принципов финансирования оборотных активов. Различают агрессивный, консервативный и умеренный подход.**

Выбор соответствующих источников финансирования оборотных активов в конечном итоге определяет соотношение между уровнем эффективности использования капитала и уровнем риска финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия. С учетом этих факторов и строится политика управления финансированием оборотных средств.

Эти действия следует осуществлять до тех пор, пока они не станут приводить к увеличению себестоимости продукции или сокращению выручки от реализации. Проблемы нехватки оборотных активов – это проблемы управления компаниями с неудачно сформированной структурой капитала.

Нехватка оборотных активов возникает в результате по меньшей мере трех управленческих ошибок: 1. Недостаточная исходная капитализация. На первоначальном этапе работы предприятия неправильно определяется потребность в оборотных активах, в результате чего источники финансирования привлекаются в меньшем объеме. В первые годы ведения бизнеса многие предприятия сталкиваются с дефицитом оборотных активов и имеют низкие показатели платежеспособности и ликвидности. 2. Чрезмерная экспансия. Когда фирма расширяет свою деятельность в такой степени, что величина оборотных активов

оказывается недостаточной для обеспечения нового уровня деловой активности, то возникает дефицит запасов и денежных средств. Увеличение уровня деловой активности должно сопровождаться соответствующими инвестиционными вложениями в оборотные активы. 3. Плохое использование оборотных активов. Даже если фирма имеет адекватную капитализацию и не стремится к чрезмерному расширению своей деятельности, нехватка оборотных активов может возникнуть в результате следующих причин: Неспособности достичь запланированных прибылей и потоков денежных средств может означать, что кредитный потенциал фирмы, первоначально ориентированный на потребности оборотных активов, используется для возмещения неполученных доходов.

4. Традиционные и новые методы краткосрочного финансирования оборотного капитала

Для финансирования оборотного капитала часто используется краткосрочное финансирование, которое обладает следующими характеристиками:

- предоставляется на срок менее одного года;
- требования по финансовому обеспечению более мягкие (обеспечение в виде материальных запасов или задолженности покупателей);
- обладает гибкостью - может погашаться досрочно;
- краткосрочные кредиты рискованны для предприятия - перенос сроков погашения не гарантируется;
- стоимость переноса срока погашения кредита может оказаться высокой.

Предприятие может обеспечить внутреннее финансирование из имеющихся оборотных средств за счет лучшего управления, а именно:

- уменьшить дебиторскую задолженность (скорректировать отношения с покупателями и заказчиками, обеспечить или улучшить контроль за

счетами к оплате, предпринять усилия по сбору просроченной дебиторской задолженности);

- обеспечить более длительный кредит поставщиков;
- снизить уровень материальных запасов (производить экономные закупки сырья, производить продукцию не на склад, а под заказ).

К источникам внутреннего финансирования относятся прибыль, средства фонда потребления и резервов.

Существуют различные источники внешнего финансирования оборотного капитала. Наибольшее распространение получили:

- краткосрочный кредит, факторинг, операции с векселями;
- аренда имущества в лизинг;
- товарный кредит, толлинг, вексельные расчеты, взаиморасчеты;
- взаимозачеты, отсрочка налоговых платежей;
- расчеты по дивидендам.

Толлинг - работа на "давальческом сырье".

Вексель - письменное долговое обязательство установленной законом формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю), предоставляющее последнему право требовать с заемщика уплаты суммы, указанной в векселе к определенному сроку. Традиционно векселя выписываются для оформления торгового кредита и применяются как денежный эквивалент для текущих расчетов в случае нехватки "живых" денежных средств. Помимо выпуска собственных векселей, предприятие для расчетов с поставщиками может использовать банковские векселя.

Факторинг - продажа дебиторской задолженности компании финансовому институту, известному как фактор-компания.

Взаиморасчеты - денежные обязательства между предприятиями, погашаемые поставкой товаров или услуг при участии двух или более сторон.

Оптимальное финансирование оборотного капитала зависит от качества управления, которое должно обеспечивать наличие необходимого объема оборотных средств. Под необходимым объемом оборотных средств понимается такой их размер, который был бы минимальным, но вполне достаточным для обеспечения нормальной хозяйственной деятельности в конкретном периоде времени.

5. Политика управления запасами

Представляет собой часть общей политики управления оборотными активами предприятия, заключающейся в оптимизации общего размера и структуры запасов товарно-материальных ценностей, минимизации затрат по их обслуживанию и обеспечении эффективного контроля за их движением. Разработка политики управления запасами охватывает ряд последовательно выполняемых этапов работ, основными из которых являются:

- 1. Анализ запасов товароматериальных ценностей в предшествующем периоде.**
- 2. Определение целей формирования запасов**
- 3. Оптимизация размера основных групп текущих запасов.**
- 4. Оптимизация общей суммы запасов товарно-материальных ценностей, включаемых в состав оборотных активов.**
- 5. Обеспечение высокой оборачиваемости и эффективных форм движения запасов. Управление этими процессами осуществляется путем оптимизации материальных потоков всех видов запасов.**

Виды запасов

Материально-производственные запасы классифицируются по трем видам : 1) производственные запасы; 2) незавершенное производство; 3) готовая продукция.

Необходимость образования запасов связана с характером процессов производства и воспроизводства. Основной причиной образования запасов является несовпадение в пространстве и во времени производства и потребления материальных ресурсов.

От наличия и состояния запасов в первую очередь зависит ритмичная работа предприятия.

Модель оптимальной партии заказа (EOQ)

Модель (EOQ) является простейшей моделью управления запасами и описывает ситуацию закупки продукции у внешнего поставщика, которая характеризуется следующими допущениями:

- потребность в запасах является известной и постоянной величиной;**
- время доставки заказа является известной и постоянной величиной;**
- затраты на осуществление заказа являются известной и постоянной величиной**
- затраты на осуществление заказа не зависят от размера заказа;**
- затраты на хранение запаса пропорциональны его размеру.**

Цель модели оптимального размера заказа состоит в обосновании и выборе такого размера заказа Q (в натуральных единицах), который обеспечивает минимальные совокупные годовые затраты по поддержанию необходимого уровня товарно-материальных запасов.

Системы контроля запасов

Контроль запасов является одной из ключевых позиций, по которым оценивается эффективность менеджмента предприятия. Существует довольно много систем контроля, от простых до чрезвычайно сложных, в

зависимости от размеров фирмы и характера запасов. Например, одна из простейших систем контроля называется методом красной линии и заключается в том, что внутри ящика, в котором хранятся запасы, проводится красная линия. Когда запасы израсходовали до этой линии, т.е. она стала видна, размещается заказ на новую партию.

Другой метод – метод двух ящиков. В данном случае запасы хранятся сразу в двух ящиках. Сначала материалы расходуются из первого, а когда он становится пустым, размещается заказ на новую партию, и материалы начинают использовать из второго ящика.

Вопросы для самоконтроля

- 1. В чем состоит значение оборотных активов для предприятия? Какими факторами определяется их структура?**
- 2. Сформулируйте различия между терминами «оборотные активы» и «чистые оборотный капитал». Какие факторы определяют их величину?**
- 3. Какие существуют показатели эффективности управления оборотными активами?**
- 4. Какие управленческие ошибки ведут в нехватке оборотных активов?**
- 5. В чем суть стратегий финансирования оборотных активов?**
- 6. В чем заключается отличие операционного и финансового циклов деятельности предприятия?**
- 7. Какие существуют стратегии управления оборотными активами?**

Тестовые задания

- 1. Коэффициент оборачиваемости (скорость оборота) оборотных активов показывает:
А число оборотов, которое совершает оборотные активы в течение отчетного периода**

Б какое количество реализованной продукции приходится на единицу капитала

В продолжительность в днях одного оборота оборотных активов

Г какое количество оборотных активов приходится на один рубль реализованной продукции

2. Период оборачиваемости оборотных активов показывает:

А число оборотов, которое делают оборотные активы в течение отчетного периода

Б какое количество реализованной продукции приходится на единицу капитала

В продолжительность одного оборота оборотных активов в днях

Г финансовый цикл предприятия

3. Осторожная политика управления оборотными активами фирмы предусматривает:

А значительные запасы сырья, готовой продукции, товаров

Б предоставление длительной отсрочки платежа покупателям

В высокую скорость оборачиваемости активов

Г высокую рентабельность

4. Ограничительная политика управления оборотными активами фирмы предусматривает:

А значительные запасы сырья, готовой продукции, товаров

Б предоставление длительной отсрочки платежа покупателям

В высокую скорость оборачиваемости активов

Г высокую рентабельность

5. Оборотные средства, потребность в которых возникает в периоды циклических или сезонных колебаний, называются:

А постоянными активами

- Б** переменной (варьирующей) частью оборотных активов
- В** постоянной (системной) частью оборотных активов
- Г** внеоборотные активы

6. Время, затраченное на то, чтобы деньги прошли по счетам оборотных активов и опять стали деньгами, называется:

- А** операционным циклом
- Б** финансовым циклом
- В** цикл движение внеоборотных активов

Г всё перечисленное верно

7. Задача финансового менеджера в области краткосрочного финансового управления:

- А** увеличить цикл движения денежных средств
- Б** сократить цикл движения денежных средств
- В** обратить цикл движения денежных средств в отрицательную величину
- Г** увеличить эффект финансового рычага

8. Сокращения цикла движения потоков денежных средств можно добиться путем:

- А** ускорения производственного процесса
- Б** ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности
- В** замедления оборачиваемости дебиторской задолженности
- Г** замедления оборачиваемости кредиторской задолженности

9. Увеличение уровня оборотных активов фирмы сопровождается:

- А** повышением её ликвидности
- Б** снижением её ликвидности
- В** повышением рентабельности активов
- Г** снижением рентабельности активов

10. Ликвидность баланса предприятия – это:

- А** достаточность оборотных активов для погашения краткосрочных обязательств
- Б** способность превращаться в денежные средства

В способность вовремя оплачивать счета, по которым наступил срок платежа

Г высокое значение удельного веса денежных средств в оборотных активах предприятия

11. Более высокий уровень рентабельности обеспечивает: А осторожная политика управления оборотными активами

Б умеренная политика управления оборотными активами

В ограничительная политика управления оборотными активами

Г длинная величина финансового цикла

12. Источники финансовых ресурсов предприятия:

А амортизационные отчисления

Б денежные средства

В оборотные средства

Г основные фонды

13. Для консервативной стратегии финансирования оборотных активов характерно:

А полное отсутствие или очень незначительная доля краткосрочного кредита в общей сумме всех пассивов

Б пониженный уровень финансового риска

В низкая ликвидность

Г высокая эффективность инвестиций

14. При проведении высоко агрессивной политики финансирования оборотных активов фирма, как правило:

А держит пакет ликвидных ценных бумаг в течение определённых периодов времени

Б вообще не прибегает к приобретению ценных бумаг

В рассматривает пакет ликвидных ценных бумаг как объект инвестирования в периоды снижения объёмов запасов и дебиторской задолженности

Г имеет продолжительный финансовый цикл

Глоссарий

Агрессивная стратегия финансирования — стратегия финансирования оборотных активов фирмы, при которой

фирма финансирует весь объем основных средств и некоторую долю постоянной части оборотных средств путем привлечения долгосрочных кредитов, а оставшуюся долю постоянной части оборотных активов и их переменную часть — при помощи краткосрочных кредитов.

Дебиторская задолженность — сумма долгов, причитающихся фирме со стороны других предприятий, а также граждан, являющихся их должниками, дебиторами, представлена в виде счетов, отражающих задолженность других компаний. Обычно это товары и услуги проданные, но не оплаченные, например продажа в кредит. Часто рассчитывают чистую дебиторскую задолженность как разницу между фактической суммой и резервом по сомнительным долгам.

Консервативная стратегия финансирования — финансирование постоянной части оборотных средств и некоторой доли их переменной части при помощи долгосрочных обязательств и спонтанной кредиторской задолженности (если такая вообще возникает). Т. е. фирма использует лишь незначительный объем планового краткосрочного кредита только в моменты, когда потребность в средствах достигает пика. В период затишья резервные средства сохраняются в виде высоколиквидных ценных бумаг, которые в случае возникновения финансовых потребностей, превышающих обычный уровень, будут обращены в денежные средства.

Суперконсервативная стратегия предполагает замораживание средств в товарно-материальных запасах. Это политика с минимальной долей риска. Оборачиваемость — показатель, характеризующий подвижность средств, например скорость оборота вкладов, определяемую временем их обновления, или скорость оборота кредита, определяемую числом дней,

за которое кредитные средства банка осуществляют полный оборот.

Операционный цикл — период времени, рассчитываемый как сумма длительности производственного цикла и периода оборота дебиторской задолженности. Умеренная стратегия финансирования оборотных средств — стратегия фирмы, которая предполагает использование метода согласования сроков существования активов и обязательств.

Основной целью подобной стратегии является минимизация риска того, что фирма окажется не в состоянии рассчитаться по своим обязательствам при наступлении сроков платежа по ним.

Финансовый цикл (цикл обращения денежных средств) — период, который начинается с момента оплаты поставщикам данных материалов (погашение кредиторской задолженности) и заканчивается в момент получения денег от покупателя за отгруженную продукцию (погашение дебиторской задолженности). Оборотные активы — совокупность имущественных ценностей предприятия, обслуживающих текущую производственно-коммерческую (операционную) деятельность и полностью потребляемых в течение одного производственно-коммерческого цикла. Период обращения дебиторской задолженности — промежуток времени между продажей готовой продукции и оплатой счетов к получению.

Период обращения кредиторской задолженности — промежуток времени между получением сырья, материалов, полуфабрикатов и их оплатой. Политика управления оборотными активами — совокупность мер, направленных на рационализацию и оптимизацию объема, состава и источников финансирования оборотных активов в целях повышения эффективности их использования. Чистый оборотный капитал —

**оборотные активы, сформированные за счет
собственного и долгосрочного заемного капитала.**