

ЕТАПИ ФОРМУВАННЯ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ ЯК ФАКТОР ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто етапи формування політики управління оборотними інвестиціями на підприємстві. Визначено необхідність та послідовність раціоналізації структури оборотних інвестицій торговельних підприємств. Досліджено варіанти вирішення питань про фінансування оборотного капіталу із урахуванням основних особливостей кожного джерела його формування.

Ключові слова: оборотні інвестиції, політика управління, фінансова безпека, підприємство.

Рассмотрены этапы формирования политики управления оборотными инвестициями на предприятии. Определены необходимость и последовательность рационализации структуры оборотных инвестиций торговых предприятий. Исследованы варианты решения вопросов о финансировании оборотного капитала с учетом основных особенностей каждого источника его формирования.

Ключевые слова: оборотные инвестиции, политика управления, финансовая безопасность, предприятие.

We consider the stages of policy management working capital investments in the enterprise. Identified the need to rationalize the structure and continuity of current investment commercial enterprises. Investigate options for addressing the financing of working capital, taking into account the main features of each source of its formation.

Key words: current investments, policy management, financial security company.

Постановка проблеми. Наслідки світової фінансової кризи змусили українських фінансових менеджерів зосередити більшу увагу на проблемах визначення джерел формування оборотного капіталу (оборотних інвестиціях) підприємств та розробці політики управління ними. Це обумовлено різкою деформацією джерел оборотних інвестицій, що зумовило значні проблеми у забезпеченні фінансової безпеки підприємств.

Стан дослідження. Проблема оптимального співвідношення джерел оборотних інвестицій завжди перебувала в центрі уваги економістів. У працях І.А. Бланка, Ю. Бріггема, В.В. Ковальова, Г.Б. Поляка, Е.С. Стоянової закладено концептуальні основи щодо джерел формування оборотного капіталу [1–5]. Однак питання його раціонального

використання шляхом досягнення оптимального співвідношення в цій галузі до цього часу не вирішені.

Постановка завдання. Вирішення даного завдання вимагає розроблення політики управління оборотними інвестиціями із урахуванням тривалості окремих стадій фінансового циклу і оцінки вартості залучення окремих видів капіталу. Актуальність зазначених питань, відсутність глибоких і всебічних досліджень процесу управління оборотними інвестиціями торговельних підприємств із урахуванням специфіки умов трансформаційної економіки, торговельної галузі та їх впливу на фінансову безпеку підприємств зумовили вибір теми та завдань дослідження.

Виклад основних положень. Не заглиблюючись у дослідження економічної суті категорії «оборотні інвестиції», оскільки це знайшло відображення в попередніх працях автора [6], зосередимо увагу на практичному аспекті реалізації даної категорії на підприємстві – розробці політики управління джерелами формування оборотних активів. У ході дослідження встановлено, що необхідність раціоналізації структури оборотних інвестицій зумовлена низкою причин, а саме:

- співвідношення «власний капітал – залучені ресурси» по-різному впливає на доходність підприємств, тому перед кожним підприємством стоїть дилема: залучати кошти та сплачувати за ними проценти чи нарощувати обсяг власного оборотного капіталу;

- структура фінансових ресурсів впливає на формування політики щодо розширеного відтворення виробничих фондів як підприємства, так і народного господарства в цілому;

- в умовах трансформації економіки України та посилення конкуренції вагомим значення набувають показники, що характеризують фінансову стійкість та платоспроможність торговельних підприємств, які характеризують ступінь покриття та захищеності різномірної заборгованості підприємства;

- аналіз структури джерел фінансування оборотного капіталу набуває важливого значення в умовах трансформації відносин «банк-торговельне підприємство». Це стосується передусім обґрунтування доцільності залучення банківських позик в оборот підприємства;

- основними показниками формування ефективної структури оборотного капіталу є частка власних і залучених коштів у фінансових ресурсах.

Це відповідно вимагає розробки політики фінансування оборотних активів (управління оборотними інвестиціями), яка полягає в оптимізації обсягу і складу фінансових джерел формування оборотного капіталу з позицій забезпечення ефективного використання власного капіталу і достатньої фінансової стійкості підприємства [1, с. 174].

Процес формування політики управління оборотними інвестиціями характеризується певними етапами (рис. 1).



Рис. 1. Процес формування політики управління оборотними інвестиціями

Проведений аналіз джерел формування оборотного капіталу кооперативних торговельних підприємств системи Львівської ОСС за 2005–2008 рр. та ефективності його використання дозволяє стверджувати, що торговельні підприємства не проводять оптимізації структури джерел формування оборотного капіталу. При цьому слід відмітити, що сформована структура капіталу відповідає критерію мінімізації його вартості та частково критерію забезпечення фінансової стійкості, зовсім ігноруючи критерій максимізації рівня фінансової рентабельності.

Для вибору ефективної політики формування оборотного капіталу і використання фінансових ресурсів важливо правильно збалансувати співвідношення критеріїв доходності і ризику: кругообіч капіталу може обслуговувати різна маса поточних активів, з різноманітною комбінацією майнових благ з точки зору їх ліквідності, а також різним характером співвідношення джерел їх фінансування [7, с. 14].

При виборі тої або іншої моделі управління оборотним капіталом одночасно визначається достатній рівень і раціональна структура поточних активів та, відповідно, обсяг і структура оборотних інвестицій, тобто поточних пасивів.

Моделі управління покликані відобразити загальну ідеологію підприємства з позиції прийнятного співвідношення рівня доходності і ризику фінансової діяльності. В процесі формування стратегії управління оборотним капіталом використовується його класифікація залежно від періоду функціонування, тобто в загальному його складі виділяється постійна (системна) і змінна (коливна) частини.

Погоджуючись з думкою таких економістів, як І.А. Бланк, Ю. Брігхем, В.В. Ковальов, Г.Б. Поляк, Е.С. Стоянова, можна виділити чотири моделі управління оборотним капіталом: ідеальна, агресивна, консервативна і помірна [1, с. 178; 2, с. 337; 4, с. 164; 5, с. 25]. Не зупиняючись на характеристиках моделей управління оборотним капіталом, оскільки вони детально охарактеризовані в працях названих економістів, відмітимо, що той або інший тип моделі відображає коефіцієнт власного оборотного капіталу. Мінімальне його значення характеризує здійснення підприємством політики агресивного типу, в той час як достатньо високе значення (яке наближається до одиниці) – політики консервативного типу. Таким чином, вибрані моделі управління оборотним капіталом, відображаючи різні співвідношення рівня ефективності його використання і ризику, в кінцевому підсумку визначають суму поточних активів і їх рівень по відношенню до обсягу діяльності, що ілюструє рис. 2.

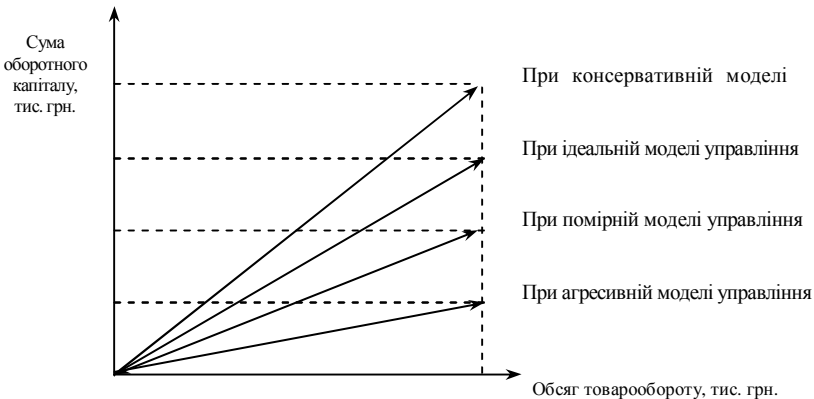


Рис.2. Залежність суми і рівня оборотного капіталу підприємства від альтернативних моделей управління ним

Із наведених даних видно, що при альтернативних підходах до управління оборотним капіталом його сума і рівень по відношенню до роздрібного товарообороту коливаються в досить широкому діапазоні. Залежність між обсягом діяльності і величиною оборотного капіталу на даному рисунку носить лінійний характер, але на практиці ця залежність частіше за все є нелінійною.

Хоча ці моделі і повинні відображати загальну ідеологію фінансового управління, яка притаманна керівникам підприємства, в сучасних умовах внаслідок дії ряду об'єктивних і суб'єктивних факторів, більшість кооперативних торговельних підприємств не з власної волі змушені обирати агресивну модель управління оборотним капіталом. Наслідком цього є проблеми у забезпеченні поточної платоспроможності, фінансової стійкості, а як наслідок і фінансової безпеки торговельних підприємств, що обумовлено низьким рівнем власного оборотного капіталу, а подекуди і його відсутністю. Тобто, фінансові менеджери торговельних підприємств у переважній більшості зосереджують свою увагу і концентрують практичні зусилля не на принциповому виборі довгострокових або короткострокових джерел фінансування постійної та змінної частини оборотного капіталу, а на пошуку шляхів покриття його дефіциту.

Оптимізація структури капіталу – це одне із найважливіших і найскладніших завдань, що розв'язуються в процесі фінансового менеджменту. Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позичених коштів, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [8, с. 102].

При визначенні оптимальної структури капіталу використовується механізм фінансового левериджу. Ефект фінансового левериджу можна розрахувати за формулою:

$$EFL = (Pa - BC) * (1 - Kop) * PK / BK, \quad (1)$$

де EFL – ефект фінансового левериджу, що полягає у прирості рентабельності власного капіталу, %;

Pa – рівень рентабельності використання активів підприємства, %;

BC – відсоткова ставка за кредит, %;

Kop – податковий коректор;

PK, BK – сума позикового і власного капіталу відповідно, тис. грн.

Наведена формула має три частини, що дає можливість цілеспрямовано збільшувати ефект фінансового левериджу при формуванні структури капіталу.

На нашу думку, не можна визначити оптимального співвідношення між власним і позиченим капіталом, не враховуючи при цьому їхньої вартості. Результати дослідження джерел формування оборотного капіталу кооперативних торговельних підприємств системи Львівської ОСС за 2005–2008 рр. та ефективності його використання свідчать, що всі торговельні підприємства упродовж досліджуваного періоду мали від’ємний диференціал фінансового левериджу, що призвело до від’ємного ефекту фінансового левериджу. Це зумовлено перевищенням відсоткової ставки за користування кредитом рівня рентабельності активів. Звідси можна зробити висновок, що при збільшенні частки позиченого капіталу в структурі капіталу підприємства відбувається спадання рентабельності власного капіталу. У зв’язку з цим, кооперативним торговельним підприємствам недоцільно використовувати позиковий капітал, оскільки чим вищим буде коефіцієнт фінансового левериджу, тим більшим стане його негативний ефект. При від’ємному значенні диференціала фінансового левериджу торговельні підприємства втрачають значну частину ефекту, що визначається коефіцієнтом рентабельності власного капіталу. У 2008 році рентабельність оборотного капіталу за досліджуваними торговельними підприємствами не перевищувала 15%.

Наш аналіз рівня рентабельності власного капіталу досліджуваних торговельних підприємств засвідчив пряму залежність між диференціалом фінансового левериджу і рентабельністю власного капіталу. Тобто більше від’ємне значення диференціала фінансового левериджу призводить до більшого зменшення коефіцієнта рентабельності власного капіталу. При цьому в торговельних підприємствах неефективно використовується власний капітал. Незважаючи на те, що коефіцієнт фінансової незалежності є значно більший за його нормативне значення рентабельність, активів є дуже низькою.

Отже, використання кредитів комерційних банків має рацію тільки тоді, коли рентабельність активів торговельного підприємства перевищує середню відсоткову ставку за користування кредитом банку, що в сучасних умовах є практично для них нереальним.

Перебір варіантів рішення питання про фінансування оборотного капіталу наведений в матриці (див. табл.), де враховані основні особливості кожного джерела його формування торговельних підприємств у сучасних умовах.

Характеристика джерел формування оборотного капіталу

Джерело	Основні особливості джерел фінансування	
	Позитивні	Негативні
1. Власний капітал	<p>1. Простота залучення, оскільки рішення про збільшення суми власного капіталу не узгоджуються з іншими підприємствами</p> <p>2. Більш висока віддача за критерієм норми прибутку на вкладений капітал</p> <p>3. Зменшення ризику небезпеки фінансової нестійкості та банкрутства підприємства</p> <p>4. Нижча вартість у порівнянні з альтернативними позиченими джерелами формування капіталу</p>	<p>1. Обмежений обсяг залучення</p> <p>2. Не використовувана потенційна можливість приросту рентабельності власного капіталу шляхом залучення ресурсів позикового капіталу</p>
2. Позичений капітал	<p>1. Достатньо широкі можливості залучення, оскільки торговельні підприємства володіють значною матеріально-технічною базою, яка може бути об'єктом застави</p> <p>2. Збільшення фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого піднесення темпів зростання роздрібного товарообороту</p> <p>3. Можливість збільшення приросту рентабельності власного капіталу за рахунок забезпечення розширеного відтворення виробництва</p>	<p>1. Складність залучення коштів, оскільки це залежить від рішень кредиторів, які за будь-яких негативних обставин взагалі можуть відмовити підприємству у таких коштах</p> <p>2. Необхідність надання відповідних гарантій, зокрема страхових компаній або застави. При цьому гарантії надаються, як правило, на платній основі</p> <p>3. Зниження норми прибутку активів, оскільки прибуток підприємства зменшується на суму сплачених відсотків за кредит</p> <p>4. Зниження фінансової стійкості підприємства та, відповідно, зростання ризику банкрутства</p> <p>5. Висока залежність вартості позиченого капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку</p>
2.1. Комерційний кредит	<p>1. Нижча вартість та простіший механізм оформлення у порівнянні з іншими видами кредиту</p> <p>2. Зацікавленість не тільки у підприємства, але і у його постачальників, оскільки він дозволяє їм збільшити обсяг реалізації і суму прибутку</p> <p>3. Наданими в кредит цінностями можна вільно розпоряджатися</p> <p>4. Найбільш маневрена форма фінансування за рахунок позиченого капіталу найменш ліквідної частини оборотного капіталу – ТМЦ</p>	<p>1. Вузкий характер використання – фінансуються лише товарні запаси</p> <p>2. Обмеження в часі – період його надання не перевищує кількох місяців</p> <p>3. Підвищений кредитний ризик у порівнянні з іншими інструментами залучення позиченого капіталу</p>

Продовження табл.

2.2. Внутрішня кредиторська заборгованість	1. Безплатне джерело формування оборотного капіталу дозволяє знижувати вартість капіталу підприємства 2. За рахунок збільшення обсягу кредиторської заборгованості зменшується потреба залучення коштів для поточного фінансування господарської діяльності	1. Розмір кредиторської заборгованості має оціночний характер і залежить від періодичності погашення зобов'язань 2. Затримка в погашенні заборгованості носить негативний економічний (сплата санкцій) і соціальний (зниження продуктивності праці) характер
--	--	---

Безперечно, у процесі оптимізації структури оборотного капіталу слід враховувати особливості кожного джерела його формування. Слід відмітити, що з розвитком ринкових відносин в Україні деякі з цих позитивних особливостей переростуть у негативні. Це стосується насамперед вартості залучення окремих джерел. Так, на даний момент часу вартість власного капіталу в споживчій кооперації є нижчою, ніж вартість залучення позичених коштів, оскільки на фінансову основу кооперативного господарства – пайові внески нині практично не нараховується жодних дивідендів. Також із посиленням банківської конкуренції зменшиться вартість короткострокових кредитів і спроститься механізм їх оформлення. Тому, принциповий вибір – використовувати власні чи позичені кошти в майбутньому проводитиметься з позиції оптимізації вартості капіталу, а не за принципом – фінансових можливостей підприємства.

Збільшити обсяг позиченого капіталу торговельне підприємство може не лише за рахунок кредитів банків чи інших кредитних установ, а ще й, як свідчить практика, здебільшого за рахунок кредиторської заборгованості. Так, ця заборгованість на початок 2009 р. у кооперативних торговельних підприємствах Львівської області становила 63,2%. Тобто, позичений капітал торговельних підприємств у переважній більшості складається лише із змінного капіталу, а саме з кредиторської заборгованості. Звичайно, що це позначається на фінансовій стійкості підприємств і безперервному веденні торговельно-комерційної діяльності. Більшість із досліджуваних підприємств відчувають дефіцит у джерелах формування оборотного капіталу. Слід також відмітити, що значна частина кредиторської заборгованості є простроченою.

Безперечно, що високий рівень кредиторської заборгованості є найбільш суттєвим явищем, яке потенційно несе в собі ризик нездат-

ності до фінансування. Це пояснюється тим, що коли підприємство купляє запаси в кредит, утворюється кредиторська заборгованість з певними строками погашення. Можливо, що підприємство купило запасів у більшій кількості, ніж йому потрібно в найближчий час або за завищеною ціною, і, відповідно, при значному розмірі кредиту і з невикористовуваними надмірними запасами підприємство не буде мати достатнього запасу грошових коштів, щоб оплатити рахунки, що в свою чергу, веде до невиконання зобов'язань і сплати фінансових санкцій. Звичайно, що більший строк має кредиторська заборгованість, то менший її реальний розмір з урахуванням інфляційних процесів. Але щодо кредитоспроможності, недотримання встановлених договором строків оплати є поганою практикою, оскільки потенційні кредитори можуть негативно вирішити питання про надання нового кредиту. Крім того, надмірна кредиторська заборгованість підвищує ризик втрати ліквідності.

Проведене дослідження засвідчує, що при існуючій на даний час структурі джерел формування оборотного капіталу і темпах росту власного оборотного капіталу торговельні підприємства зможуть проводити оптимізацію структури оборотних інвестицій згідно критерію максимізації рівня фінансової рентабельності не раніше, ніж через 5–6 років. До цього часу всі зусилля торговельних підприємств мають бути скеровані на нарощування власного оборотного капіталу, тобто на забезпечення фінансової стійкості. Оскільки у переважній частині кооперативних торговельних підприємств значення коефіцієнта забезпеченості власним оборотним капіталом дуже низьке, то як джерела для формування оборотного капіталу, яких не вистачає підприємству, залучають кредиторську заборгованість.

З вищенаведеного можна зробити висновок, що торговельні підприємства формують оптимальну структуру джерел формування оборотного капіталу з позиції максимізації фінансового ризику і рівня фінансової рентабельності. Це здійснюється шляхом збільшення обсягів власного оборотного капіталу і кредиторської заборгованості та відмови від використання банківських кредитів. Хоча й слід відмітити, що частка кредиторської заборгованості значно перевищує частку власного оборотного капіталу, що спричиняє проблеми із фінансовою стійкістю.

Враховуючи те, що співвідношення «власний капітал – залучені ресурси» впливає як на ефективність діяльності в цілому, так і на рівень прибутковості капіталу зокрема, вважаємо, що для оптимізації джерел формування оборотного капіталу торговельним підприємствам спільно з пайовиками необхідно спрямувати

всі зусилля на збільшення обсягу і частки власного оборотного капіталу, а саме:

– побороти пасивність пайовиків і переглянути розмір обов’язкового пайового внеску, виходячи з додаткової потреби у власному капіталі;

– отримати згоду пайовиків на зарахування у статутний капітал коштів, які мають бути спрямовані на виплату дивідендів;

– налагодити контроль за цільовим використанням додатково внесених пайовиками коштів;

– не допускати будь-якого авансового використання прибутку.

Висновки. Вчені-економісти одностайно стверджують, що в ринковій економіці торговельно-комерційна діяльність зупиняється при відсутності хоча б однієї з груп джерел фінансування оборотного капіталу: власних чи позичених. Тому слід знати не тільки розмір оборотних активів, а й якою мірою дані активи покриваються фінансовими ресурсами. Для цього необхідно володіти даними про нормативну потребу в оборотних активах, яка дає можливість визначати міру впливу на їх формування в кожній конкретній ситуації, що дозволить через оборотні інвестиції перейти до управління ними.

Перспектива подальших досліджень у даній галузі полягає у встановленні потреби як в окремих елементах оборотних активів, так і загального їх обсягу та визначенні джерел їх фінансування.

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – 528 с.

2. Бріггем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту / Є. Бріггем; пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.

3. Ковалев В.В. Управление финансами / В.В. Ковалев. – М.: ФБК-Пресс, 1998. – 156 с.

4. Стоянова Е.С. Управление оборотным капиталом: монографія / Е.С. Стоянова, Е.В. Быкова, И.А. Бланк. – М.: Изд-во «Перспектива», 1998. – 128 с.

5. Финансовый менеджмент / под ред. Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 520 с.

6. Сорока Р.С. Економічна суть та етапи реалізації оборотних інвестицій на підприємстві / Р.С. Сорока // Гуманітарно-економічні проблеми суспільства: зб. наук. пр. – Число 4. – Львів: Європ. ун-т, 2008. – С. 54–60.

7. Хорин А.Н. Анализ оборотного капитала / А.Н. Хорин // Бухгалтерский учет. – 1994. – № 7. – С. 14–17.

8. Марченко А.А. Аналіз джерел формування фінансових ресурсів / А.А. Марченко // Фінанси України. – 2002. – № 9. – С. 102–108.