

# ФІНАНСИ ГАЛУЗІ ТА ПІДПРИЄМСТВА



УДК: 658.153:658.168.5

**Проскуріна Н.М., Романюк Н.С.**

## **УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ В УМОВАХ КРИЗОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА**

Визначено основні критерії вибору ефективного методу управління оборотними активами на основі підходів формування та фінансування оборотних активів у забезпеченні фінансової стійкості та платоспроможності промислового підприємства в кризовий період.

Certainly basic criteria of choice of effective method of management of circulating assets on the basis of approaches of forming and financing of circulating assets, in providing of financial firmness and solvency of industrial enterprise in a crisis period.

У сучасних умовах господарювання значна частина вітчизняних промислових підприємств зіштовхнулась з проблемами як фінансового, так і виробничого характеру й знаходиться в кризовому стані. Підприємства функціонують в умовах дефіциту оборотних активів, мають значні диспропорції в їхніх джерелах фінансування, зіштовхуються з труднощами в забезпеченні безперервності процесів постачання, виробництва та реалізації продукції, нездатні підтримувати платоспроможність та фінансову стійкість. Стратегія і тактика подолання кризи та фінансового оздоровлення підприємства обов'язково включають розробку методів управління оборотними активами як найбільш мобільної частини майна, що дозволяє швидко реагувати на сигнали зовнішнього середовища і зміну внутрішньої ситуації. Що призведе до вирішення фінансових проблем та забезпечення загальної ефективності функціонування промислових підприємств.

Різним аспектам управління оборотними активами та джерелами їх фінансування присвячено роботи таких вітчизняних і зарубіжних учених-економістів, як О. Алимов, В. Андрійчук, І. Балабанов, І. Бланк, Є. Брігхем, Ван Хорн Дж. К., О. Галушко, О. Гусєва, А. Кабанов, Г. Кірейцев, В. Ковальов, Б. Коласс, Е. Куліш, М. Марченко, С. Покропивний, Л. Соляник, Є. Стоянова та ін.

Вітчизняними та зарубіжними ученими зроблено значний внесок у дослідження питань управління оборотними активами. Разом із тим слід відзначити, що ще існують методичні, теоретичні та практичні питання, які

потребують удосконалення та розвитку. До таких питань слід віднести відсутність системності у підходах до формування та фінансування оборотних активів та розробки політики управління ними.

Управління оборотними активами займає велику частину управлінського часу. Багато в чому це пов'язано з великою кількістю елементів внутрішнього матеріального і фінансового складу оборотних активів, що вимагають індивідуалізації управління, та відрізняються високою динамікою трансформації їхніх видів, високою роллю в забезпеченні безперервності процесів постачання, виробництва і реалізації продукції, платоспроможності, рентабельності, фінансової стійкості, та ін.

Основними задачами управління оборотними активами є:

1) визначення обґрунтованої потреби в оборотних активах, необхідної для здійснення безперервності процесів постачання, виробництва і реалізації продукції;

2) оптимізація обсягу і структури оборотних активів;

3) забезпечення оборотних активів джерелами фінансування;

4) визначення оптимального співвідношення між різними джерелами фінансування оборотних активів;

5) організація поточного і перспективного управління оборотними активами, що забезпечує заданий рівень платоспроможності та фінансової стійкості;

6) використання можливих низько затратних способів поповнення оборотних активів в процесі господарської діяльності підприємства;

7) підвищення ефективності використання оборотних активів.

Для рішення цих задач на підприємстві необхідно обрати раціональну політику формування оборотних активів і визначення джерел їх фінансування, та контролювати її роботу в практичній діяльності.

З метою забезпечення найбільш ефективного управління оборотними активами необхідно враховувати особливості оборотних активів і фактори, що створюють складності в їхньому управлінні.

Оборотні активи з позиції управління мають як позитивні особливості, так і недоліки [1].

Виділимо наступні позитивні особливості оборотних активів:

- здатність швидко пристосовуватися до змін товарного і фінансового ринків;
- високий ступінь структурної трансформації;
- легкість управління;
- висока ліквідність.

Також оборотним активам властиві й недоліки:

- тимчасово вільні (зайво сформовані) оборотні активи практично не генерують прибуток (крім вільних коштів, що можуть бути вкладені в

короткострокові фінансові інструменти); при цьому, зайві виробничі запаси не тільки не генерують прибуток, але і є джерелом додаткових витрат по їх збереженню);

- частина оборотних активів, що знаходиться в грошовій формі та в формі дебіторської заборгованості піддана втраті вартості внаслідок впливу інфляції;
- виробничі запаси у всіх їхніх формах піддаються постійним втратам у зв'язку з природними збитками.

Виділимо фактори, що ускладнюють управління оборотними активами [2], до яких відносяться:

Тривалість експлуатаційного і збутового циклів значно впливає на розмір оборотних активів. Чим швидше сировина перетворюється в готову продукцію, а готова продукція – у грошові кошти, тим менше іммобілізація коштів у запасах сировини, готовій продукції, дебіторській заборгованості.

Галузева специфіка значно впливає на управління оборотними активами, оскільки підприємства різних галузей промисловості (і навіть підприємства однієї і тієї ж галузі) мають неоднакові потреби в оборотних активах, мають різні можливості в залученні кредитних ресурсів і т. ін.

В умовах інфляції вартість виробництва будь-якої продукції згодом зростає. На той час, коли підприємство дістане грошові кошти від більш ранніх продажів, вартість виробництва більш пізньої за часом продукції зростає. Якщо підприємство не зможе призначити на цю продукцію ціну з достатнім коефіцієнтом прибутковості, воно, можливо, не зможе покрити наступні витрати на виробництво доходами від продажу попередньої продукції. Крім того, в умовах інфляції багато підприємств створюють солідні запаси сировини і матеріалів, щоб не переплачувати за них після чергового підвищення цін.

Вплив росту обсягу виробництва на потреби в оборотних активах майже таке ж, як і у випадку з інфляцією. Тільки тут проблема полягає не в рості ціни за одиницю продукції, а в збільшенні кількості товарів, оскільки більший обсяг випуску вимагає і великих витрат коштів на сировину, матеріали, енергоносії та інше.

В результаті впливу фактора сезонності виробництва і реалізації продукції може відбутися невідповідність термінів надходжень і платежів, що може привести до відсутності засобів для здійснення розрахунків по виконанню зобов'язань.

Стан кон'юнктури ринку також впливає на управління оборотними активами. Так, при зростаючому і високо конкурентному ринку, щоб не залишитися без товару для якнайшвидшого постачання споживачеві необхідно підтримувати запаси готової продукції на розумному рівні. Нарощування обороту звичайно приводить до збільшення дебіторської заборгованості

підприємства, оскільки конкуренція змушує продавця залучати споживачів все більш вигідними умовами комерційного кредиту.

Однією з задач управління оборотними активами є забезпечення платоспроможності, тобто здатності підприємства вчасно відповідати по поточних зобов'язаннях. Для промислових підприємств платоспроможність – одна з найважливіших характеристик стабільності виробничо-господарської діяльності, оскільки відсутність платоспроможності чревате збоями процесів постачання, виробництва і реалізації, аж до цілковитої зупинки роботи підприємства.

В працях Ковальова В.В. [3] розглядається ризик втрати платоспроможності при різній кількості оборотних активів стосовно поточних зобов'язань, рис. 1. Якщо сума оборотних активів підтримується на відносно низькому рівні в порівнянні з поточними зобов'язаннями, то імовірність неплатоспроможності велика. На рисунку видно, що з ростом суми оборотних активів ризик втрати платоспроможності зменшується.

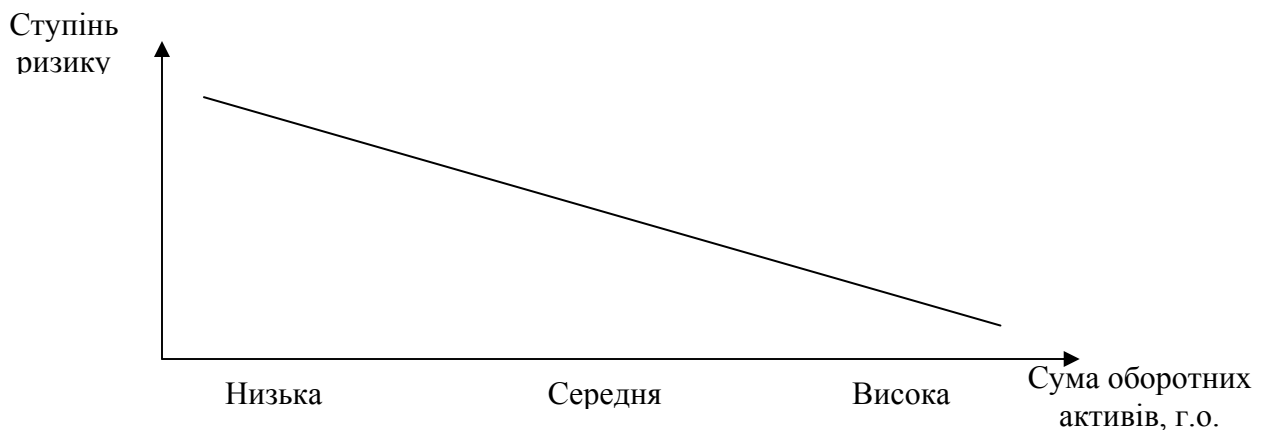


Рис. 1. Ризик втрати платоспроможності при різних сумах оборотних активів відносно поточних зобов'язань

Необхідно відзначити, що даний взаємозв'язок, в силу того, що не всі оборотні активи в однаковій мірі позитивно впливають на рівень платоспроможності, має більш складний характер. Однак на підставі розглянутого взаємозв'язку можна сформулювати принцип управління оборотними активами: чим більше перевищення суми оборотних активів над поточними зобов'язаннями тим вище платоспроможність підприємства.

Таким чином, з позиції забезпечення платоспроможності, підприємству вигідно мати велику суму оборотних коштів, чим меншу (при тій же сумі поточних зобов'язань).

Брігхем Ю. [4] розглядає зовсім іншу залежність між сумою прибутку і сумою оборотних активів, що представлена на рис. 2.

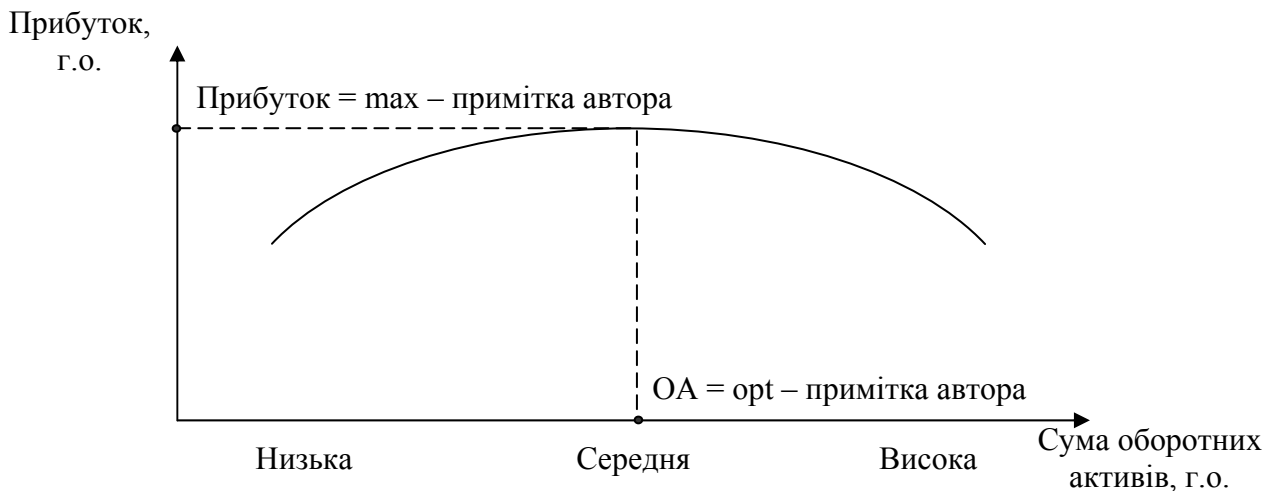


Рис. 2.-Взаємозв'язок між сумою прибутку і сумою оборотних активів

Відповідно до такої залежності при низькому рівні оборотних активів виробничо-збутова діяльність не підтримується належним чином, звідси – втрата ліквідності, збої в роботі, низький прибуток. При деякому оптимальному рівні оборотних активів і його елементів, що дозволяє забезпечувати необхідний рівень ліквідності і платоспроможності, а також безперервність виробничо-збутової діяльності, прибуток стає максимальним. Подальше збільшення суми оборотних активів приведе до того, що підприємство буде мати зайві, бездіяльні оборотні активи. До того ж будуть збільшуватися витрати фінансування, що в комплексі призведе до зниження прибутку.

Таким чином, політика управління оборотними активами повинна забезпечувати пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності й ефективністю роботи.

Політика управління оборотними активами представляє собою комплекс дій, що виражається, з одного боку, у визначенні достатнього рівню і раціональної структури оборотних активів (підходи до формування оборотних активів), а з іншого боку – у визначенні величини і структури джерел їх фінансування (підходи до фінансування оборотних активів). Тобто політика управління оборотними активами – це певна комбінація підходів до формування та підходів до фінансування.

В економічній літературі виділяють три підходи до формування оборотних активів [5, 6]: консервативний, агресивний і помірний (рис. 3).

Вибір того або іншого підходу ґрунтується на прийнятному співвідношенні рівня прибутковості і ризику вкладення.

<b><u>Консервативний підхід</u></b>	<b><u>Агресивний підхід</u></b>	<b><u>Помірний підхід</u></b>
<p>передбачає не тільки повне задоволення поточної потреби у всіх їхніх видах, необхідних для нормального ходу виробничої діяльності, але і створення значних розмірів їхніх резервів на випадок непередбачених складностей в процесах постачання, виробництва і реалізації продукції.</p>	<p>полягає в мінімізації всіх страхових резервів по окремих елементах оборотних активів. В умовах відсутності збоїв у виробничій діяльності такий підхід дозволяє одержати найбільш високий рівень ефективності використання оборотних активів.</p>	<p>полягає в забезпеченні повного задоволення потреби у всіх видах оборотних активів і створення середніх страхових їхніх розмірів на випадок найбільш типових збоїв в ході виробничо-збутової діяльності підприємства.</p>
<p><u>гарантує</u> фінансову стійкість, платоспроможність, мінімізацію операційних ризиків.</p>	<p><u>гарантує</u> при збоях в процесах постачання, виробництва і реалізації продукції можуть привести до істотних фінансових втрат.</p>	<p><u>гарантує</u> при такому підході й економічній рентабельності активів, і ризик неплатоспроможності, і період оборотності оборотних активів знаходяться на середніх рівнях.</p>
<p><u>негативно</u> позначається на ефективності використання оборотних активів (рентабельність, оборотність), а також, у результаті відволікання значних сум з обороту в запасах, дебіторській заборгованості і коштах – на прибутковості підприємства.</p>	<p><u>Негативність</u> Серед всіх підходів до формування оборотних активів імовірність неплатоспроможності в агресивного підходу найбільша.</p>	

Рис. 3. Підходи до формування оборотних активів

Ці підходи істотно відрізняються різними сумами оборотних активів, що використовуються для підтримки заданого обсягу виробництва, збуту, ліквідності, платоспроможності і фінансовій стійкості.

Питання фінансування оборотних активів пов'язане, з одного боку, зі співвідношенням постійних (частина оборотних активів яка може бути визначена як мінімум коштів, необхідних для здійснення виробничої діяльності [3,4]) і змінних (частина оборотних активів, що варіює) видів цих активів, а з іншого боку, із принциповим вибором довгострокових або короткострокових джерел фінансування оборотних активів.

В економічній літературі найчастіше виділяється чотири підходи до фінансування оборотних активів в залежності від вибору різних джерел фінансування: ідеальний, агресивний, консервативний і компромісний [7].

Розглянемо сутність зазначених підходів до фінансування оборотних активів.

Ідеальний підхід до фінансування оборотних активів заснований на суті категорій "оборотні активи" і "поточні пасиви" і їхній взаємній відповідності. Модель означає, що оборотні активи по сумі збігаються з поточними пасивами, тобто робочий капітал підприємства дорівнює нулеві.

З позиції ліквідності такий підхід є найбільш ризикованим, оскільки при несприятливих умовах (наприклад, необхідно розрахуватися з більшістю кредиторів одночасно) підприємство може зіштовхнутись з необхідністю залучення додаткових кредитних ресурсів або продажу частини необоротних активів для покриття кредиторської заборгованості. Сутність даного підходу полягає в тому, що довгострокові пасиви використовуються винятково як джерело покриття необоротних активів.

Виходячи з принципів агресивного підходу до фінансування, сума необоротних активів і системна частина оборотних активів покривається за рахунок довгострокових пасивів. У цьому випадку частина оборотних активів, що варіює, покривається за рахунок поточних пасивів.

З позиції ліквідності агресивний підхід до фінансування оборотних активів також досить ризикований. На практиці обмежитися тільки мінімумом оборотних активів представляється дуже небезпечним, оскільки в піковий сезон у підприємства може не знайтися вільних коштів для фінансування додаткових потреб у виробничих запасах. Тому, в силу мінімальних витрат на підтримку поточних запасів тут має місце відносно високий поточний прибуток.

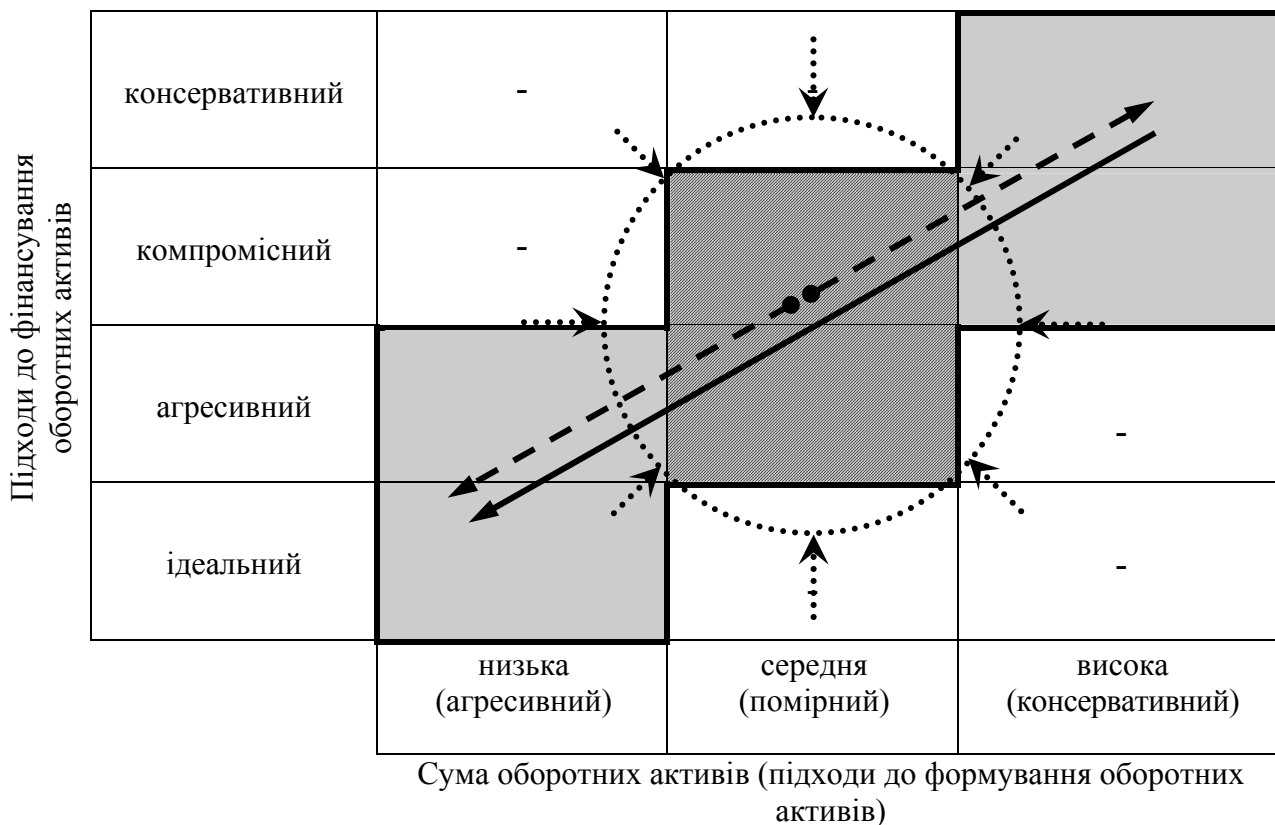
Консервативний підхід до фінансування оборотних активів припускає, що необоротні активи, а також повна сума оборотних активів покривається за рахунок довгострокових пасивів. В цьому випадку кредиторська заборгованість відсутня, а, отже, відсутній і ризик втрати ліквідності.

Консервативний підхід до фінансування оборотних активів економічно не вигідний, оскільки підприємство як би відмовляється від кредиторської заборгованості (по суті, безкоштовного джерела фінансування).

Виходячи із змісту зазначених підходів найбільш реальним для підприємства є компромісний підхід. В цьому випадку необоротні активи, постійна частина оборотних активів і приблизно половина частини змінних оборотних активів фінансується за рахунок довгострокових пасивів.

В результаті використання такого підходу підприємство в окремі моменти часу може мати зайві оборотні активи, що негативно позначиться на прибутку [7], однак це розглядається як плата за підтримку ризику втрати ліквідності на заданому рівні.

Політика управління оборотними активами передбачає певну комбінацію підходів до формування та підходів до фінансування оборотних активів. Розглянемо можливі комбінації підходів до формування та підходів до фінансування як матрицю формування політики управління оборотними активами (рис. 4).



- допустимі комбінації підходів до формування оборотних активів;
- недопустимі комбінації підходів до формування та фінансування оборотними активами;
- напрям збільшення ризику втрати прибутковості підприємства;
- напрям збільшення рівня ризику втрати фінансової стійкості та платоспроможності;
- комбінації підходів до формування та підходів до фінансування оборотних активів, що забезпечують компроміс між ризиком втрати прибутковості та ризиком втрати фінансової стійкості та платоспроможності;
- напрям управлінського впливу щодо формування та корекції політики управління оборотними активами

Рис. 4.-Матриця формування політики управління оборотними активами

Якщо оцінити ризик втрати фінансової стійкості та платоспроможності, то він найбільший у агресивної політики управління оборотними активами,



оскільки їй відповідають низькі суми оборотних активів та превалювання поточних пасивів у джерелах фінансування оборотних активів.

У консервативній політиці управління оборотними активами, навпаки, ризик втрати фінансової стійкості та платоспроможності найменший, оскільки їй відповідають високі суми оборотних активів та превалювання довгострокових пасивів у джерелах фінансування оборотних активів.

Компромісній політиці управління оборотними активами відповідають відносно середній ризик втрати фінансової стійкості та платоспроможності.

Таким чином, ризик втрати фінансової стійкості та платоспроможності буде збільшуватись у напрямку консервативна-компромісна-агресивна політика управління оборотними активами (див. рис. 4).

Політика управління оборотними активами значно відрізняється по галузях і видах діяльності, може приймати різні форми. Усвідомлення цього факту має прикладне значення: як правило, неможливо скористатися чужим досвідом, запозичувати чийсь готові схеми. Розробка політики управління оборотними активами — в значній мірі творчий процес, і кожна фірма повинна пройти його самостійно.

### *Література*

1. Бланк И.А. Управление активами.—К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. — 702 с.
2. Финансовое управление компанией / Дж. В. Смит, Е.В. Кузнецова, С.К. Курочкин, К. Дж. Уолтерс; Под ред. Е.В. Кузнецовой. — М.: Фонд "Правовая культура", 1995. — 384 с.
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 768 с.
4. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: в 2-х т. / Пер. с англ.; Под ред. В.В. Ковалева. — СПб.: Экономическая школа, 1998. — Т.1. — 497 с.
5. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання: Монографія. — К.: КНЕУ, 2001. — 387 с.
6. Ван Хорн Джеймс К., Вахович (мл.) Джон М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ. — М.: Издательский дом "Вильямс", 2005. — 992 с.
7. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1997. — 1120 с.
8. Познаховський В.А. Облік та аналіз оборотних активів господарських товариств Дис. канд. екон. наук: 08.06.04. / Тернопільська академія народного господарства. — Тернопіль. — 2005. — 184с.

*Рекомендовано до публікації*  
д.е.н., доц. Семеновим А.Г., 26.03.2009

*Надійшла до редакції*  
19.03.2009