

УДК 338.22.021.4

СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ В ТНК

Квачук Я.О.

Київського національного економічного університету

В статті розглянуті особливості управління оборотним капіталом ТНК, визначені фактори, що впливають на формування та фінансування оборотного капіталу. Запропонований та коротко описаний спосіб визначення оптимального рівня оборотних активів. Коротко визначені та описані стратегії управління оборотними активами, розглядається залежність між такими категоріями як ризик, ліквідність та рентабельність в контексті управління оборотними активами. Береться до уваги та описується змінна та постійна складова оборотних активів, розробляються та описуються підходи до управління різних складових оборотного капіталу.

Ключові слова: оборотні активи, оборотний капітал, віддача від інвестицій, рентабельність, ліквідність, ризик, фіксований оборотний капітал, тимчасовий оборотний капітал, резерв оборотного активу

In the following article the specifications of current assets management in multinational corporations (MNC) are described; also factors, which have influence on forming and financing current capital are defined. The method of identifying the necessary level of current assets is proposed and shortly described. The strategies of current assets management were described and defined. Interrelationship between risk, profitability and liquidity in the context of current assets management is examined. Attention is also paid to fixed and temporary contents of current assets, different approaches to these contents are described and developed.

Key words: current assets, current capital, return on investment, profitability, liquidity, risk, fixed current capital, temporary current assets, current assets reserve

Актуальність проблеми. Управління оборотними активами, як правило, має велике значення в управлінні компанією. Досить часто, оборотні активи мають значну вартість серед загальних активів. Звичайно, питома вага оборотного капіталу залежить також від галузі, стилю управління компанією та від ряду інших факторів. Необхідність врахування зовнішніх та внутрішньокорпоративних чинників ТНК при визначенні політики управління оборотними активами за умов швидкої

зміни зовнішнього середовища роблять процес управління оборотними активами актуальним та значним.

На думку автора, управління оборотними активами актуальне майже для кожної компанії. Як мінімум через те, що додана вартість, генерована підприємством, має своє безпосереднє вираження в оборотному капіталі. Багато досліджено та описано у сфері управління оборотними активами. Як і у багатьох інших аспектах ведення бізнесу, управління оборотними активами не є повністю детермінованим, тому у даній сфері є достатньо місця для досліджень та інновацій.

Аналіз останніх наукових досліджень. Питанням управління оборотними активами займалися такі науковці, як Бланк І.О., Білик М.Д., Павловська О.В., Притуляк Н.М., Поддєрьогін А.М., Демьяненко М.Я., Стоянова О.С., Бочаров В.В., Гудзинський О.Д., Савчук В.В., Голов С.Ф., Карбовник А.М. та інші.

Проте існують теоретичні і практичні питання, які все ще залишаються невирішеними. По причині того, що умови ведення господарства можуть змінюватись, підходи до управління оборотних активів теж слід пристосовувати, змінювати. Незважаючи на значну кількість досліджень та публікацій у сфері, що вирішують окремі завдання управління оборотним капіталом, постає питання певного узагальнення підходів до управління оборотними активами, і, наскільки це можливо, розробки уніфікованої концепції управління оборотними активами. Також, постає питання визначення необхідного рівня оборотного капіталу.

Метою роботи є уніфікація різних поглядів та підходів до управління оборотними активами з метою розробки загальної парадигми та загального підходу до управління оборотними активами. Також, завданням є розробка підходу до визначення необхідного рівня оборотного капіталу в комерційній організації.

Викладення основного матеріалу дослідження. Управління оборотними активами - важливий аспект у веденні господарської діяльності як у великих транснаціональних компаній (ТНК), так і в середніх та малих підприємствах. Якщо в середній та малих підприємствах управління оборотними активами може часто зводитись до ситуаційних рішень, то управління оборотним капіталом в ТНК, на думку автора, вимагає системного підходу та системних рішень.

Як правило, політика та стратегія управління оборотними активами ТНК докладно прописана у внутрішньокорпоративних процедурах. Облікова політика підприємства, як правило, також містить процедури обліку оборотних активів. Досить часто в управлінні оборотними активами, підприємства будь-якої форми власності та масштабів зіштовхується із схожими питаннями в управлінні ОА.

Оборотний капітал відіграє особливу роль в управлінні компанією, оскільки, на думку автора, саме оборотний капітал характеризує та визначає операційну бізнес діяльність корпорації. Оборотні активи також називають оборотним капіталом.

Як відомо, активи поділяються на оборотні та необоротні. Необоротні активи працюють більше одного операційного циклу і більше одного року. Прикладом необоротних активів можуть бути станки, будівлі, оргтехніка, заводи, фабрики, довгострокове обладнання, оборотні активи, в свою чергу, використовуються протягом одного операційного циклу, і працюють, як правило, менше одного року. До основних оборотних активів відносять такі види активів як: дебіторська заборгованість, запаси, готові товари, сировина та гроші. Оборотні активи створюють кругообіг (рис. 1)

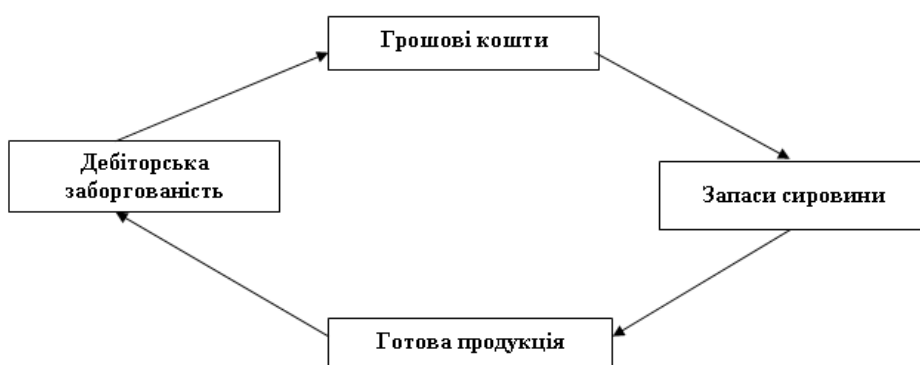


Рис. 1. Кругообіг оборотних активів [1; с. 40]

Для більш повного розуміння роботи оборотних активів, слід зазначити, що в оборотних активах розрізняють чистий оборотний капітал (net working capital) і бруто-оборотний капітал (gross working capital). Бруто оборотний капітал- оборотний капітал загалом, чистий оборотний капітал означає різницю між бруто-оборотним капіталом і поточними зобов'язаннями [2; с. 363]. Чистий оборотний капітал береться до уваги в управлінні ліквідністю компанії. Основна увага у

цій роботі приділяється бруто-оборотному капіталу.

Основні рішення, що стосуються управління оборотними активами, зводяться до наступних питань:

Визначення оптимального рівня інвестицій в оборотні активи

Належне співвідношення джерел коротко- і довгострокового фінансування для підтримки даного рівня оборотних активів

Відповідно, ці питання стосуються також компромісу між рентабельністю і ризиком, якого дотримується керівництво компанії. Зниження рівня оборотних активів вивільняє ресурси, що призводить до збільшення прибутковості використання активів компанії, тобто збільшується показник рентабельності активів, що визначається як співвідношення операційного прибутку фірми до середнього за певний період розміру активів. У свою чергу збільшення рівня оборотних активів призводить до зменшення рентабельності, віддачі активів. До показників, що визначають віддачу активів, інвестицій, чи капіталу, можна віднести ROI (return on investment)- віддача інвестицій, ROA (return on assets)- віддача активів, ROCE (return on capital employed)- віддача залученого капіталу).

$$\text{ROI, ROA} = \frac{\text{чистий або операційний прибуток}}{\text{активи компанії}} \quad (1)$$

$$\text{ROCE} = \frac{\text{чистий або операційний прибуток}}{\text{активи компанії}} \quad (2)$$

Загалом, існує багато варіацій показників рентабельності, віддачі активів чи капіталу. Але тим зміст залишається одним- це фінансова віддача з активів, що може виражатися у одному із прибутків (в даному значенні, маються на увазі валовий, операційний, чистий та ін. прибутки) по відношенню до капіталу, інвестицій, чи іншого показника, що зазначає розмір залучених активів.

Як уже було зазначено управління оборотним капіталом має велике значення в управлінні корпорацією. Поточні активи типового виробничого підприємства становлять більше половини його сумарних активів. В оптової торговельної компанії їх ще більше. Надмірно великі обсяги оборотних активів можуть легко привести до заниженого значення прибутковості інвестованого капіталу (ROI). Однак фірми із занадто малими поточними активами можуть відчувати дефіцит ресурсів і

труднощі в забезпеченні безперебійної роботи. Досить часто для малих підприємств поточні зобов'язання є головним джерелом зовнішнього фінансування.

Стосовно фінансового забезпечення як оборотних, так і необоротних активів, слід виділити три стратегії, які використовуються при фінансовому забезпеченні:

- агресивна стратегія,
- помірна стратегія та
- консервативна стратегія.

Агресивна стратегія передбачає фінансування активів виключно за рахунок короткострокових позик, наприклад овердрафту, перевага такого типу фінансування в тому, що, як правило, короткострокові позики найдешевші, але, з іншого боку, банк, чи інший кредитор може потребувати виплату короткострокового кредиту, що може призвести до тимчасових труднощів у роботі компанії. За більшістю договорів з банками про овердрафт, компанія має заплатити грошові ресурси за першою ж вимогою банку. *Консервативна* стратегія передбачає фінансування як оборотних, так і необоротних активів довгостроковими позиками, які є дорожчими, але їх виплату можна розрахувати виходячи з умов договору про кредит, тому ризик втрати ліквідності, за цієї політики менший, хоча і фінансування активів буде дорожчим. *Помірна* стратегія фінансування активів представляє собою узгодженість попередніх двох стратегій і направлена на те, щоб необоротні, «постійні» активи були профінансовані «довгостроковими грошима», а оборотні, поточні активи були б профінансовані «короткостроковими» грошима.

Загалом, чим більше частка короткострокової заборгованості в загальній сумі боргових зобов'язань, тим вище рентабельність компанії, за умови, що витрати на залучення засобів із джерел короткострокового фінансування не будуть перевищувати витрат по середньо- і довгостроковому фінансуванню.

Незважаючи на те що інколи відсоткові ставки по короткостроковому кредитуванню бувають вище ставок по довгостроковому фінансуванню, у цілому вони нижчі. Навіть у тому випадку, коли короткострокові процентні ставки вищі, такий стан, більше всього, носить тимчасовий характер. За тривалий період витрати на сплату відсотків по довгостроковій

заборгованості перевищать виплати по короткострокових позиках, які безупинно відновляються (рефінансуються) при настанні строку платежу. До того ж використання короткострокової заборгованості на противагу довгострокової може принести більш високий прибуток, тому що в періоди відсутності потреби в заборгованості вона буде погашатися.

Як уже було зазначено, одним із самих важливих питань, що стосуються оборотних активів є їх обсяг. Тут немає загально «правильного» закону чи правила, що визначає, або економічно обґрунтовує необхідність того чи іншого об'єму оборотних активів. Умовно розглянемо стратегію *низького, помірного та високого рівня* оборотних активів. Як уже було зазначено, зменшення обсягу активів приведе до збільшення потенційної рентабельності. Якщо компанії вдається зменшити оборотні активи компанії, при цьому належним чином забезпечуючи необхідний рівень виробництва і продаж, віддача інвестованого капіталу зросте.

Таким чином, стратегія низького рівня оборотних активів забезпечує найвищий потенціал рентабельності. Однак, зменшення коштів послаблює здатність організації виконувати фінансові зобов'язання при настанні строків платежу. Зменшення дебіторської заборгованості через жорсткість кредитних умов і прийняття більш суворих заходів для їхнього забезпечення може «відлякати» покупців. Отже, більш агресивні стратегії оборотного капіталу приводять до збільшення ризику. В даному випадку, найризикованіша стратегія та, яка орієнтується на рентабельність, а не на ліквідність.

Для певного узагальнення викладеної інформації, було б доречно згадати, залежність рентабельності, ліквідності і ризику в межах управління оборотного капіталу.

- *Рентабельність обернено пропорційна ліквідності.*

Слід звернути увагу, що у різних варіантах стратегій управління оборотним капіталом, показники ліквідності прямо протилежні показникам рентабельності. Ріст ліквідності, як правило, відбувається за рахунок зменшення рентабельності.

- *Рентабельність прямопропорційна ризику (між ризиком і прибутковістю можна досягти компромісних рішень).*

Прагнучи до збільшення рентабельності, слід бути готовим до підвищення ризику. Можна навіть сказати, що рівень кожної частини оборот-

них активів визначається відношенням менеджерів компанії до вибору між рентабельністю і ризиком.

Для більш повного розуміння стратегій управління оборотними активами, слід, також, зазначити, що оборотний капітал може класифікуватись по двом основним ознакам: по статтям і по часу. Згідно класифікації по статтям, оборотні активи, як уже зазначалось раніше, поділяються на: грошові кошти, ринкові цінні папери, дебіторську заборгованість, запаси, і т.д, тобто ці види оборотних активів, як правило, відображаються в балансі підприємства. Згідно класифікації по часу, оборотні активи поділяються на фіксовані та тимчасові. Фіксований оборотний капітал (permanent working capital) – кількість оборотних активів, яка необхідна для задоволення мінімальних довгострокових потреб компанії. Тимчасовий оборотний капітал (temporary working capital) – такі поточні, оборотні активи, потреба в яких може змінюватися в залежності від сезонності, та від необхідності.

Хоча фіксований оборотний капітал і являється оборотним, але, як правило, його кількість у фінансовому вираженні, залишається незмінною. Тут ми можемо спостерігати спільну ознаку із необоротними активами. Хоча самі по собі оборотні активи «перетікають» один в одного, їх загальна сума, виражена у грошовому еквіваленті, як правило, залишається стабільною.

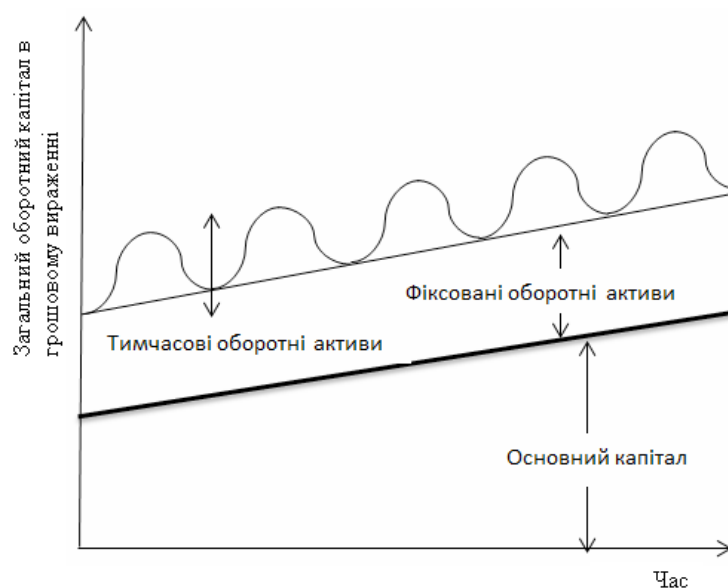


Рис. 2. Зображення фіксованого та тимчасового оборотного капіталу [2; с. 369].

Тимчасовий оборотний капітал, на протилежному до фіксованого, змінюється

в залежності від сезонності, або інших причин (рис 2).

Як уже сказано, питання фінансового забезпечення оборотних активів стоїть особливо гостро. Справа знову ж таки у визначенні оптимального рівня трьох факторів, що у значній мірі окреслюють політику та стратегію компанії:

- Ліквідність
- Ризик
- Рентабельність/дохідність

Дані фактори у значній мірі впливають на політику управління оборотними активами, що визначає три види стратегій: агресивна (рис 3), помірна (рис 4) і консервна (рис 5).

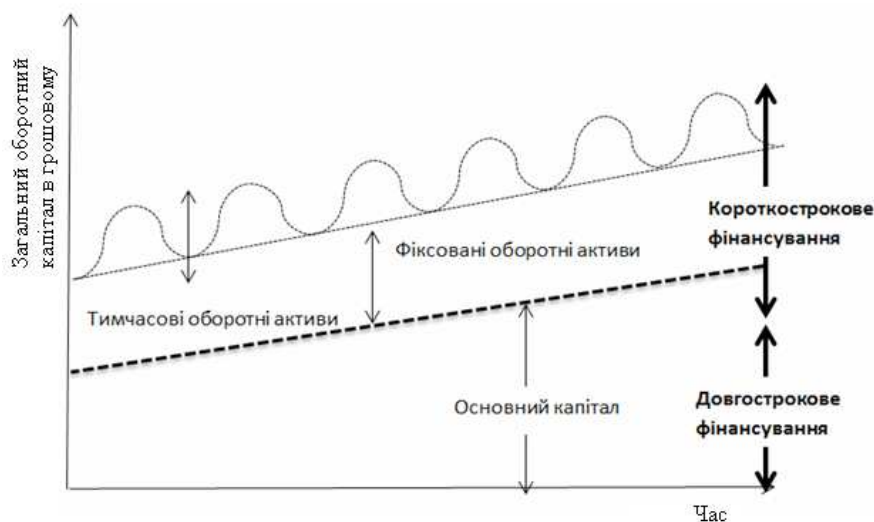


Рис. 3 Ілюстрація агресивної стратегії фінансового забезпечення оборотних і необоротних активів. [2; с. 372].

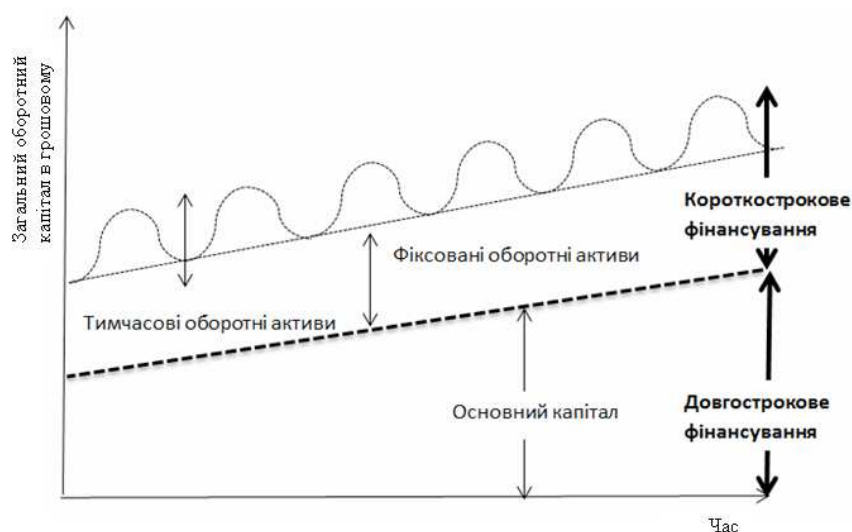


Рис. 4 Ілюстрація помірної стратегії фінансового забезпечення оборотних та необоротних активів. [2; с. 375].

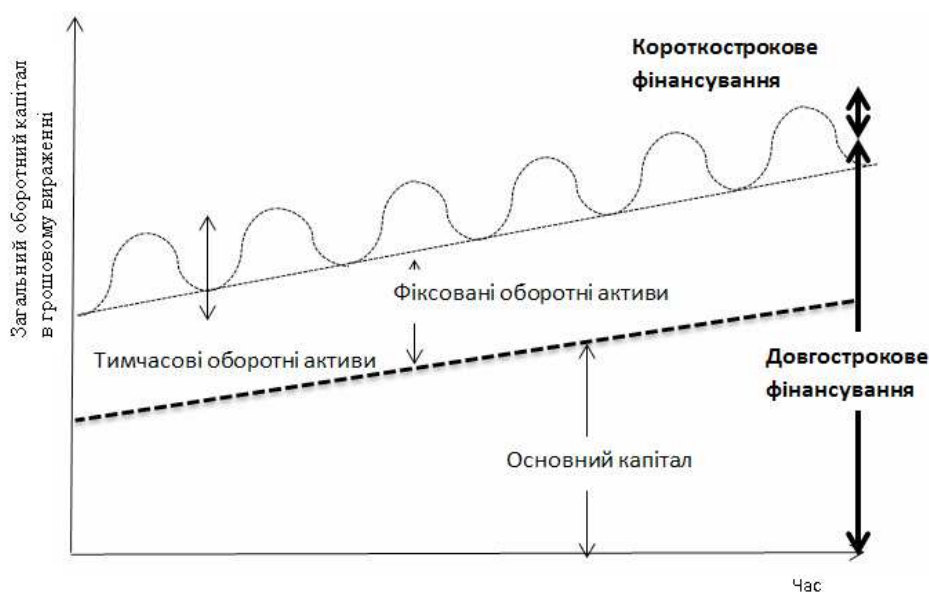


Рис. 5. Ілюстрація консервативної стратегії фінансового забезпечення оборотних і необоротних активів. [2; с. 375].

Оскільки довгострокове фінансування дорожче за короткострокове, при консервативній стратегії зменшується прибутковість, зменшується ризик короткострокової нестачі у фінансуванні оборотних коштів. При агресивній стратегії фінансового забезпечення оборотних активів маємо ситуацію відносно більшої прибутковості за рахунок залучення більш дешевого фінансування. Помірна стратегія визначає оптимальне з точки зору строковості активів, фінансування.

Автором розроблена матриця, яка поєднує у собі дві політики, стратегії управління оборотними активами: способом фінансування та кількістю інвестицій в самі активи. Для визначення наслідку комбінації даних стратегій використовуються три елементи: рентабельність, ліквідність, ризик. У даному випадку, рентабельність є синонімом продуктивності. Під ризиком мається на увазі ризик відсутності оборотних активів у потрібний момент, а також можливість відновити фінансування оборотних активів до визначеного компанією рівня. Тут можна помітити відсутність кореляції між ліквідністю і ризиком. Наприклад, компанія тримає малий об'єм оборотних активів при цьому використовуючи агресивну стратегію фінансування. Безумовно, ліквідність буде малою, але при цьому ризик не буде занадто великим, оскільки потребується небагато фінансування для досягнення визначеного компанією завчасно низького рівня оборотних активів. Слід зазначити, що дані елементи у цій

матриці стосуються лише наслідку стратегій оборотних активів, загалом ці показники залежать від багатьох факторів, не лише від комбінацій політики управління оборотними активами (табл. 1).

Таблиця 1. Наслідок комбінацій стратегії управління оборотними активами (складено автором).

		Рівень оборотний активів		
		Низький	Середній	Високий
Політика фінансування оборотних активів	Консервативна	Ліквідність ↓↓ Рентабельність – Ризик ↓↓	Ліквідність – Рентабельність ↓ Ризик ↓	Ліквідність ↑↑ Рентабельність ↓↓ Ризик ↓↓
	Помірна	Ліквідність ↓↓ Рентабельність ↑ Ризик ↓	Ліквідність – Рентабельність – Ризик –	Ліквідність ↑↑ Рентабельність ↓ Ризик ↓
	Агресивна	Ліквідність ↓↓ Рентабельність ↑↑ Ризик –	Ліквідність – Рентабельність ↑ Ризик ↑	Ліквідність ↑ Рентабельність – Ризик ↑↑

Умовні позначення: ↑- збільшення, ↑↑-значне збільшення, ↓- зменшення, ↓↓- значне зменшення, – помірний рівень.

Автор вирішив розробити свій підхід до визначення *оптимального рівня оборотний активів*. Для визначення даного показника, використані такі дані:

- Довжина операційного циклу (ОЦ)
- Оборотність оборотних активів
- Короткострокова віддача оборотного активу (ВОА)
- Резерв оборотного активу

Довжина операційного циклу- кількість часу, що проходить від витрачання ресурсів на «вхідну логістику» до часу, коли на рахунок компанії приходять ресурси за вироблений товар. Короткострокова віддача оборотного активу - термін, розроблений автором.

$$\text{Короткострокова віддача оборотного активу} = \frac{\text{Оборотний актив, що використовується в одному операційному циклі}}{\text{Ціна продукції, виробленої в одному операційному циклі}} \quad (3)$$

Зрозуміло що даний показник є досить теоретичним, і може відрізнятись від операційного циклу, від специфіки виробленої продукції. Проте його визначення та використання може бути корисним. Логічно, даний показник показує яка кількість одного із оборотних активів в грошовому вираженні потрібна для того, щоб згенерувати одну грошову одиницю доходу. Замість кількості, може бути вартість залучення ресурсів для отримання необхідної кількості оборотних активів.

Наприклад, замовник замовив продукції що має собівартість в 200 грн. Із статистичних даних відомо що сировини для виробництва потрібно мати на суму 30 грн. В такому випадку, короткострокова віддача такого оборотного активу, як сировина - $30/200=15\%$. Згідно договору, оплата за готовий товар відбувається із розстрочкою у 60 днів. Таким чином, компанія вилучає із свого обороту активів на 60 днів, тому вираховуємо «ціну» собівартості виробництва даного операційного циклу за цей період. При умові, коли собівартість складає 200 гривень, річна відсоткова ставка 20%. «Ціна» за кредит в 200 грн. за шістдесят днів, використовуючи складний відсоток, буде:

$$200 * (1,2^{\frac{60}{365}} - 1) = 6,08 \text{ грн.}$$

6,08- сума необхідна для «утримання» визначеної дебіторської заборгованості.

Коефіцієнт резерву- показник, який використовується для зменшення ризику недостачі необхідного рівня оборотного активу. Наприклад, для операційного циклу необхідна кількість грошових коштів - 100 грн. При непередбачених ситуаціях, сума має ризик вирости до 120 грн. Таким чином, коефіцієнт резервування оборотного активу буде – $120/100=20\%$. Такий підхід до визначення коефіцієнту використовується до всіх оборотних активів. Умножаючи показник короткострокової віддачі на коефіцієнт ризику, маємо скоригований показник короткострокової віддачі оборотних активів. Для визначення оптимального рівня оборотних активів використовується найбільший скоригований показник короткострокової віддачі всіх оборотних активів.

Отже, для визначення оптимального рівня оборотних активів, множимо собівартість продукції з одного ОЦ на найбільший показник короткострокової віддачі кожного оборотного активу. Отримуємо

мінімально необхідну кількість оборотних активів на один операційний цикл. Отриманий показник множимо на кількість операційних циклів в одну одиницю часу.

Необхідна кількість оборотного капіталу = собівартість виробленого товару в одному ОЦ*(Мах. (ВОА*ставка резерву))*кількість операційних циклів на одиницю часу (4)

Висновки. Оборотні активи відіграють важливу роль в управлінні операційною діяльністю ТНК, оскільки саме ці активи у значній мірі забезпечують генерування ресурсів для розвитку. До основних оборотних активів відносяться: грошові кошти, запаси сировини, готова продукція, дебіторська заборгованість. Оборотні активи поділяють на чистий та брутто- оборотний капітал.

Основні рішення, що стосуються управління оборотними активами, зводяться до наступних питань:

1. Визначення оптимального рівня інвестицій в оборотні активи
2. Належне співвідношення джерел коротко- і довгострокового фінансування для підтримки даного рівня оборотних активів

При розробці стратегії чи тактики управління оборотними активами, до уваги береться три показника: ліквідність, ризик та рентабельність активів корпорації. Для визначення оптимального рівня оборотних активів, автором запропонований окремий підхід який ґрунтується на: собівартості виробництва, операційних циклах, питомій вазі оборотного активу в собівартості продукції.

Перспективи подальших наукових розробок полягають у розробці нових підходів до управління оборотними активами, у пристосування управління оборотними активами до зовнішнього та внутрішнього середовища.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник / Шелудько В.М. — К.: Знання, 2006. — 439с.
2. Ван Хорн Джеймс с. Основи фінансового менеджменту: Пер з англ. / Ван Хорн Джеймс с., Джон М. Вахович - М.ТОВ. «И.Д. Вільямс», Вільямс, 2010. – 1232 с.
3. ACCA F9 (Financial reporting): Editorial material copyright Accountancy tuition centre (International Holdings) Limited, 2011. – 1075 с.
4. Юджин Ф. Бригхем, М. С. Єрхардт. Фінансовий менеджмент / Юджин Ф. Бригхем,

- М. С. Єрхардт - Питер, 2009. – 960 с.
5. Шеремет О.О. Фінансовий аналіз: Навч. посібник / Шеремет О.О. К.: 2005. 196 с.
 6. Грошев В.П. Финансовый менеджмент: теория и практика: підручник [Под ред. Е.С. Стояновой. 5-е изд., перераб. и доп.] / Грошев В.П. - М.: Изд-во «Перспектива», 2003. 656 с.
 7. Брейли Ричард. Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. / Брейли Ричард. Майерс Стюарт — М.: ЗАО «Олимп — Бизнес», 2008. — 1008с.
 8. Костирко Р.О. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. / Костирко Р.О. Х.: Фіктор, 2007. 784с.
 9. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика: навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / Базілінська О. Я. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 328 с.