DOI: 10.17117/na.2015.10.01.358

<http://ucom.ru/doc/na.2015.10.01.358.pdf>

Поступила (Received): 28.10.2015

Раскатова М.И.

Управление финансами предприятия по двум критериям в условиях риска и неопределенности

Raskatova M.I.

The financial management of the enterprise by two criteria under risk and uncertainty

В статье рассмотрены факторная модель рентабельности собственного капитала, компромиссная модель управления оборотными активами. В качестве критериев управления выбран уровень кредиторской задолженности и величина чистого оборотного капитала. Выработана рекомендация по выбору значения чистого оборотного капитала, позволяющего обеспечить максимальную рентабельность оборотных активов при необходимом уровне ликвидности

Ключевые слова: чистый оборотный капитал, рентабельность, ликвидность, риск, управление

The article describes the factor model of return on equity, a compromise model of management of current assets. The management criteria are the level of account payable and the value of net working capital. The recommended value of net working capital in order to maximize the profitability of current assets, while the required level of liquidity is developed

Key words: net working capital, profitability, liquidity, risk, management

Раскатова Марина Игоревна

Кандидат экономических наук, доцент
Южно-Уральский государственный университет
г. Челябинск, пр. Ленина, 76

Raskatova Marina Igorevna

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
South-Ural state university
Chelyabinsk, Lenina ave., 76

Эффективное управление финансами предприятия в условиях риска и рыночной неопределенности сегодня является актуальной и важной задачей, за выполнение которой отвечает финансовый менеджер.

В его деятельности можно выделить следующие четыре направления:

- планово-аналитическое (составление планов развития предприятия различного уровня);
- инвестиционное (разработка предложений по инвестированию средств и оценка их экономической эффективности);
- поиск и привлечение источников финансирования (определение необходимых объемов финансовых ресурсов, выбор форм финансирования, составление графика погашения кредитов);
- управление текущей финансовой деятельностью (управление текущими активами и пассивами предприятия).

При принятии решений в рамках выделенных направлений финансовый менеджер придерживается выполнения главной цели предприятия – получения прибыли. Именно прибыль должна оправдать ожидания инвесторов (акционеров, кредиторов, лендеров) получить достаточный доход на вложенный капитал.

Чаще всего в качестве критерия управления финансами предприятия применяют рентабельность собственного капитала ROE, определяемую по формуле:

$$ROE = P/E, \quad (1)$$

где P – чистая прибыль (прибыль, доступная к распределению среди собственников);

E – собственный капитал (итог раздела «Капитал и резервы» пассива баланса).

Однако использование только этого критерия для качественного управления финансами является не достаточным, т.к. в результате анализа альтернативных решений приходится учитывать компромисс между требованиями ликвидности, финансовой устойчивости и рентабельности.

Возникает необходимость обеспечения нормативного уровня ликвидности и максимального уровня рентабельности собственного капитала. Значения ликвидности и рентабельности изменяются в разных направлениях: при росте одного из них другой стремится к нулю и, наоборот, при устремлении одного из них к нулю другой стремится к максимуму.

Перед финансовым менеджером встает проблема: путем воздействия на варьируемые (управляемые) параметры обеспечить одновременно значения показателей ликвидности и рентабельности предприятия на хорошем уровне.

Для ее решения нами была выбрана факторная модель рентабельности собственного капитала, предложенная фирмой «Du Pont» [1,2]:

$$ROE = P/E = P/S \cdot S/A \cdot A/E = P/S \cdot S/A \cdot (E + LTD + CL)/E = K1 \cdot K2 \cdot K3, \quad (2)$$

где ROE – рентабельность (доходность) собственного капитала;

P – чистая прибыль;

S – выручка от реализации;

A – все активы предприятия;

E – собственный капитал;

LTD – долгосрочные заемные средства (пассивы);

CL – краткосрочные заемные средства (пассивы);

$K1 = P/S$ – рентабельность продаж;

$K2 = S/A$ – оборачиваемость (ресурсоотдача) активов;

$K3 = (E + LTD + CL)/E$ – коэффициент финансовой зависимости, характеризует величину риска потери ликвидности;

$K1 \cdot K2 = P/A = ROA$ – рентабельность активов.

Далее преобразуем коэффициент финансовой зависимости K3 и представим его в виде:

$$\begin{aligned} K3 &= (LTD/LTD)(E + LTD + CL)/E = \\ &= ((E + LTD + CL)/(E + LTD))(E + LTD/E) = \\ &= (1 + CL/(E + LTD))(1 + LTD/E) \end{aligned} \quad (3)$$

Первый сомножитель формулы (3) характеризует финансовый риск, связанный со срочным погашением краткосрочной задолженности, второй – с погашением долгосрочной задолженности.

Тогда формула (2) примет вид:

$$ROE = ROA \cdot \text{риск} = P/S \cdot S/A \cdot (1 + CL/(E + LTD)) \cdot (1 + LTD/E) \quad (4)$$

В теории управления оборотным капиталом вводится понятие чистого оборотного капитала (ЧОК) [2], который представляет собой разность между текущими (оборотными) активами и текущими обязательствами (краткосрочной задолженностью), показывает в каком размере текущие активы покрываются долгосрочными источниками средств (E+LTD):

$$\text{ЧОК} = CA - CL = E + LTD - LTA, \quad (5)$$

где LTA – внеоборотные активы.

Оборотные активы предприятия постоянно циркулируют, их элементы все время трансформируются и различаются по степени ликвидности т.е. по способности за заданное время превращаться в денежные средства.

Политика управления оборотными активами – это определение объема и структуры текущих активов, источников их покрытия, соотношения между ними, достаточного для обеспечения долгосрочной эффективной финансовой деятельности.

С позиций ежедневной деятельности важнейшей характеристикой оборотных активов является ликвидность. Это характеристика стабильности хозяйственной деятельности. Потеря ликвидности ведет к дополнительным издержкам и периодическим остановкам производства.

Существует обратная зависимость между риском потери ликвидности и уровнем чистого оборотного капитала: чем больше ЧОК, тем ниже риск, и наоборот. Отсюда, казалось бы, вытекает простой вариант управления оборотными активами – свести к минимуму риск потери ликвидности, т.е. нужно стремиться к наращиванию ЧОК.

Однако другой вид имеет зависимость между прибылью и уровнем оборотного капитала: при низком уровне оборотного капитала деятельность предприятия не поддерживается и возможна потеря ликвидности, сбой в работе, низкая прибыль; при превышении оборотного капитала оптимального значения появляются бездействующие оборотные активы.

Итак, политика управления оборотным капиталом в условиях риска – это поиск компромисса между риском потери ликвидности и прибыльностью (рентабельностью) работы при установлении оптимальной величины ЧОК. Для такого поиска нами были рассмотрены формула коэффициента текущей ликвидности:

$$K_{\text{тл}} = CA/CL \geq 2 \quad (6)$$

и компромиссная модель управления оборотными активами:

$$\text{ЧОК} = CЧ + 0,5BЧ, \quad (7)$$

где ЧОК – чистый оборотный капитал;

CЧ – постоянная (неизменная) часть оборотных активов, минимально необходимая для осуществления производственной деятельности;

ВЧ – переменная (варьируемая) часть оборотных активов, необходимая в пиковые периоды или как страховой запас, при этом $СЧ+ВЧ=СА$.

Исходя из (6) имеем:

$$CL \leq 0,5CA \quad (8)$$

$$CA = CL + ЧОК \quad (9)$$

$$ЧОК \geq 0,5CA = 0,5(СЧ+ВЧ) \quad (10)$$

То есть получается, что по модели (7) $ЧОК=СЧ+0,5ВЧ$, а исходя из условия обеспечения $К_{тл}=2$ из уравнения (10) $ЧОК=0,5СЧ+0,5ВЧ$.

Учитывая, что в управлении финансами необходимо руководствоваться двумя критериями, а именно, в первую очередь обеспечить их ликвидность, а затем максимальную рентабельность, мы предлагаем величину ЧОК поддерживать на среднеарифметическом уровне между двумя его крайними значениями, а именно:

$$ЧОК = 0,75СЧ + 0,5ВЧ = E + LTD - LTA \quad (11)$$

Управление финансами предприятия по двум критериям заключается в том, что финансовый менеджер используя формулы (4) и (11) обеспечивает уровень кредиторской задолженности CL или уровень ЧОК такие, которые в долгосрочной перспективе приведут к эффективному устойчивому развитию предприятия.

Список используемых источников:

1. Ендовицкий Д.А. Финансовый менеджмент. М.: Рид Групп, 2012. 789 с.
2. Ковалёв. В.В. Курс финансового менеджмента. М.: Проспект, 2011. 478 с.

© 2015, Раскатова М.И.

Управление финансами предприятия по двум критериям в условиях риска и неопределенности

© 2015, Raskatova M.I.

The financial management of the enterprise by two criteria under risk and uncertainty