

УДК 336.764.1

**Донін Є. О.**, аспірант, Донецький національний університет ім. Василя Стуса

## **ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ СУЧАСНОГО ПІДПРИЄМСТВА**

Стаття присвячена узагальненню теоретичних аспектів щодо визначення сутності політики управління оборотними активами сучасного підприємства. Кожному типу моделі управління оборотними активами повинна відповідати політика фінансування. Згідно із теорією фінансового менеджменту підходи щодо фінансування оборотних активів виходять з того, що політика управління ними повинна забезпечити пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності та прибутковістю діяльності підприємства. Висновки дослідження показують, що розрізняють агресивну, консервативну, оптимальну політики фінансування. Вибір певного виду політики зводиться до обсягу довгострокових пасивів і розрахунку на її основі обсягу чистого оборотного капіталу. Обґрунтовано, що підприємство повинно прагнути до компромісної моделі фінансування оборотних активів, за якої власний капітал дорівнює довгостроковим позикам. Проте, в деякі моменти операційної діяльності необхідне застосування як консервативної моделі, так і агресивної. Рекомендовано після досягнення підприємством рівноважного стану використання саме оптимальної політики фінансування оборотних активів. Визначено переваги, які вдасться досягти підприємству в разі забезпечення ефективного управління власними оборотними активами.

**Ключові слова:** оборотні активи, політика управління оборотними активами підприємства, джерела фінансування, агресивна модель фінансування оборотних активів, консервативна модель, помірний підхід.

Рис. 6, Табл. 4, Літ. 8

**Донин Е.О.**

## **ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМИ АКТИВАМИ СОВРЕМЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

Статья посвящена обобщению теоретических аспектов по определению сущности политики управления оборотными активами современного предприятия. Каждому типу модели управления оборотными активами должна соответствовать политика финансирования. Согласно теории финансового менеджмента подходы по финансированию оборотных активов исходят из того, что политика управления ими должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и доходности деятельности предприятия. Выводы исследования показывают, что различают агрессивную, консервативную, оптимальную политики финансирования. Выбор определенного вида политики сводится к объему долгосрочных пассивов и расчету на его основе объема чистого оборотного капитала. Обосновано, что предприятие должно стремиться к компромиссной модели финансирования оборотных активов, при которой собственный капитал равен долгосрочным займам. Однако, в некоторые моменты операционной деятельности необходимо применение как консервативной модели, так и агрессивной. Рекомендуется после достижения предприятием равновесного состояния использование оптимальной политики финансирования оборотных активов. Определены преимущества, которые удастся достичь предприятию при обеспечении эффективного управления собственными оборотными активами.

**Ключевые слова:** оборотные активы, политика управления оборотными активами предприятия, источники финансирования, агрессивная модель финансирования оборотных активов, консервативная модель, умеренный подход.

**Donin Y.**

## **MANAGEMENT POLICY OF CURRENT ASSETS OF MODERN ENTERPRISE**

The article is devoted to the generalization of theoretical aspects regarding the definition of the essence of the management of current assets of a modern enterprise. Each type of management model of working assets must comply with the funding policy. According to the theory of financial management, the approaches to financing current assets are based on the fact that their management policy should ensure a search for a compromise between the risk of loss of liquidity and profitability of the enterprise. The findings of the research indicate that it is distinguished aggressive, conservative, optimal funding policies. The choice of a particular type of policy is reduced to the volume of long-term liabilities and the calculation of net working capital based on it. It is substantiated that the company should strive for a compromise model of financing of circulating assets, in which equity capital equals long-term loans. However, in some moments of operational activity, it is necessary to apply both a conservative model and an aggressive one. Using of optimal policy of financing current assets is recommended after getting of a balanced condition by the enterprise. It is determined the advantages that the company will be able to achieve while providing the efficient management of its current assets.

**Key words:** current assets, policy of management of current assets of the enterprise, funding sources, aggressive model of financing of circulating assets, conservative model, moderate approach.

**Постановка проблеми.** Оскільки фінансове становище підприємств безпосередньо залежить від стану оборотних активів і припускає порівняння витрат з результатами господарської діяльності й відшкодування витрат власними коштами, підприємства виявляються зацікавленими в раціональності організації оборотних коштів - організації їх руху з мінімальною можливою сумою з метою отримання найбільшого економічного ефекту. Тому особливого значення набувають проблеми створення таких механізмів управління фінансами підприємств, які б відповідали ринковим умовам господарювання та забезпечували достатній рівень їх платоспроможності, ліквідності, прибутковості. У цьому контексті важливим є вибір ефективної політики управління оборотними активами.

**Аналіз останніх досліджень.** Моделі фінансування оборотного капіталу підприємства вивчали такі вітчизняні та закордонні економісти як Ю. Брігхем, Ван Хорн Дж.К., Терьохін В.І., Стоянова О.С., Поляк Г.Б., Ковальов В.В., Бланк І.О. та інші. Разом з тим додаткового дослідження потребують питання щодо встановлення відповідності між типами політик управління складовими елементами оборотних активів сучасного підприємства та політиками їх фінансування.

**Мета наукової статті.** Дослідження націлено на встановлення відповідності між типами політик управління поточними активами політиці фінансування, яка дозволяє оптимізувати величину і структуру поточних пасивів та відображує здатності генерування прибутку, що забезпечуються величиною й структурою активів.

**Викладення основного матеріалу.** Частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні необхідного обсягу і складу поточних активів,

оптимізації структури джерел їх фінансування є політика управління оборотними активами підприємства. Реалізація вказаної політики має забезпечити довгострокову виробничу і ефективну фінансову діяльність підприємства. Ефективне управління оборотними активами передбачає вибір і здійснення певної фінансової політики.

Слід зазначити, що політика управління оборотними активами (ОА) підприємства являє собою багатоплановий процес, який стосується основних аспектів політики формування та фінансування оборотних активів (рис. 1)

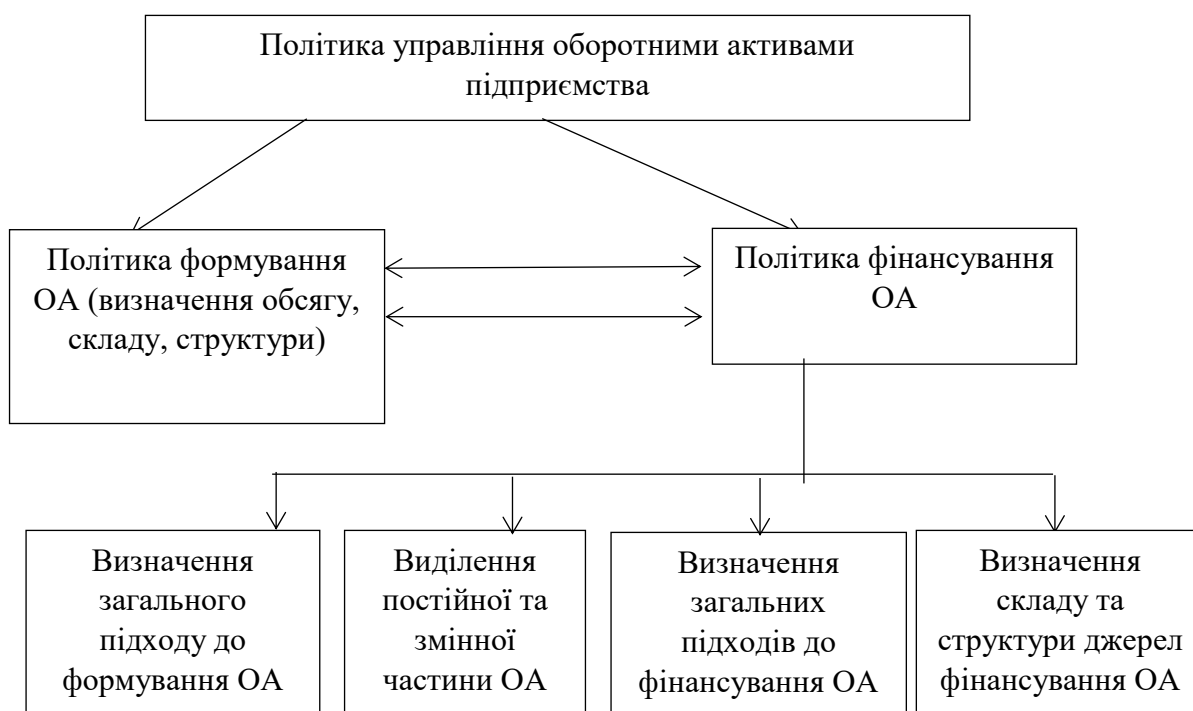


Рис. 1 Структурно-логічна схема політики управління оборотними активами підприємства

Стосовно політики формування оборотних активів зазначимо, що їх рівень характеризується показником – норматив власних оборотних коштів. Н.П. Любушин, В.Б. Лещева і В.Г. Дьякова вказують, що «...для нормальної забезпеченості господарської діяльності оборотними коштами величина їх встановлюється у межах 1/3 величини власного капіталу» [6].

При деякому оптимальному рівні оборотного капіталу прибуток стає максимальним. Подальше підвищення величини оборотних коштів призведе до того, що підприємство буде мати в розпорядженні тимчасово вільні, бездіяльні поточні активи, а також зайві витрати фінансування, що спричинить зниження прибутку.

Таким чином, політика управління оборотними активами повинна забезпечити пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності та рентабельністю. Досягнення цього компромісу зводиться до рішення двох важливих задач [3] :

- 1) забезпечення платоспроможності;
- 2) забезпечення прийнятної обсягу, структури і рентабельності активів.

Реалізація кожного з цих завдань досягається в процесі розробки на підприємстві спеціальної політики формування оборотного капіталу.

Існують альтернативні типи політики формування оборотного капіталу підприємства в залежності від вибору джерел фінансування змінної їх частини, тобто вибору відносної величини чистого оборотного капіталу.

Вибір певного виду політики зводиться до обсягу довгострокових пасивів і розрахунку на її основі обсягу чистого оборотного капіталу як різниці між довгостроковими пасивами та необоротними активами. Відповідно, кожному типу політики відповідає власне базове балансове рівняння. Розрізняють консервативну, помірну (оптимальну, компромісну) агресивну політики, які можуть бути проілюстровані рисунком 2.

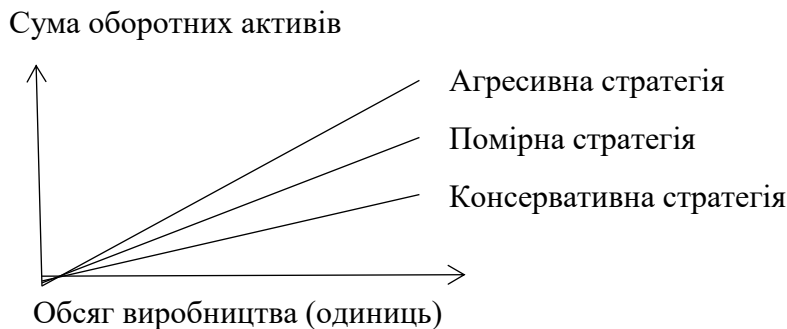


Рис. 2. Рівні оборотних активів для трьох стратегій фінансування оборотного капіталу

Як показує наведений графік, один і той же обсяг виробництва і реалізації продукції, в залежності від обраної стратегії, може визначити значний діапазон коливань запланованої суми оборотного капіталу.

Представлення кожної моделі наведені на рис. 3-6. Для зручності введені наступні позначення: НА - необоротні активи; ОА – оборотні активи; КЗ – короткострокові зобов'язання; ПЧ - постійна частина оборотних активів; ЗЧ - змінна частина оборотних активів; ВК - власний капітал; ДП - довгострокові пасиви; ДЗ - довгострокові зобов'язання; ПЗ - поточні зобов'язання.

Агресивна політика управління оборотними активами характеризується високою питомою вагою поточних активів у загальній сумі активів, а також тривалим періодом їх оборотності. Підприємство тримає значні грошові кошти, має великі запаси сировини і готової продукції та, стимулюючи покупців, роздуває дебіторську заборгованість. Агресивну модель управління оборотними активами може дозволити собі підприємство, яке не має проблем з отриманням короткострокових кредитів. Ознаками агресивної політики є збільшення короткострокової заборгованості, а саме: значне збільшення питомої ваги короткострокових кредитів комерційних банків (понад 50 %) у загальній сумі пасивів підприємства;

Агресивна модель управління оборотними активами відображена на рис. 3.

Консервативна політика управління поточними активами передбачає обмеження зростання поточних активів, достатню визначеність ситуації господарювання: відомі обсяги продажу, термін надходжень коштів і платежів, необхідний обсяг запасів і час їх споживання; низьку питому вагу поточних активів у загальній сумі усіх активів, короткий період оборотності оборотних активів. Перевагою такої політики фінансування оборотних коштів є забезпечення високого рівня економічної рентабельності активів, а

недоліком – високий ризик виникнення неплатоспроможності при порушенні синхронності термінів надходжень і виплат грошових коштів підприємства.

Необоротні активи (НА)	Власний капітал (ВК)
Постійна частина оборотних активів (ПЧ)	Довгострокові зобов'язання (ДЗ)
Змінна частина оборотних активів (ЗЧ)	Поточні зобов'язання (ПЗ)

Рис. 3. Агресивна модель управління оборотними активами

Базове балансове рівняння:  $ДП = НА + ПЧ$ ,  
де ДП (довгострокові пасиви) = ДЗ + ВК.

Схематично консервативна модель виглядає наступним чином (рис.4)

Необоротні активи (НА)	Власний капітал (ВК)
Постійна частина оборотних активів (ПЧ)	Довгострокові зобов'язання (ДЗ)
Змінна частина оборотних активів (ЗЧ)	

Рис. 4. Консервативна модель управління оборотними активами

Базове балансове рівняння:  $ДП = НА + ПЧ + ЗЧ$

Розглянемо ознаки та результати агресивної і консервативної політики управління поточними активами. Продемонструємо це у табл. 1.

Виходячи із табл.1, легко бачити, що агресивна політика здатна зняти з порядку денного питання зростання ризику технічної неплатоспроможності, але не може забезпечити підвищену економічну рентабельність активів. Якщо ж підприємство всіяко стримує зростання поточних активів, намагаючись мінімізувати їх питому вагу у загальній сумі всіх активів - це ознаки консервативної політики.

Помірна політика управління оборотними активами посідає проміжне становище. За оптимальною моделлю і економічна рентабельність активів, і ризик неплатоспроможності, і період оборотності коштів знаходяться на середніх рівнях.

Ознакою компромісної політики управління оборотними активами є помірна питома вага короткострокових кредитів банку. Цій моделі управління може відповідати будь-яка модель управління короткостроковими зобов'язаннями.

Таблиця 1. Ознаки та результати агресивної і консервативної політики управління поточними активами.

Показник	Агресивна політика	Консервативна політика
Виручка від реалізації, грн.	1 000 000	1 000 000
Чистий прибуток, грн.	200 000	200 000
Оборотні активи, грн.	600 000	400 000
Необоротні активи, грн.	500 000	500 000
Загальна сума активів, грн.	1 100 000	900 000
Питома вага ОА у загальній сумі усіх активів, %	54,55	44,44
Економічна рентабельність активів, %	$200\,000 / 1\,100\,000 = 18,18$	$200\,000 / 900\,000 = 22,22$

Схематично помірну модель можна зобразити наступним чином (рис. 5):

Необоротні активи (НА)	Власний капітал (ВК)
Постійна частина оборотних активів (ПЧ)	Довгострокові зобов'язання (ДЗ)
Змінна частина оборотних активів (ЗЧ)	Поточні зобов'язання (ПЗ)

Рис. 5. Помірна модель управління оборотними активами

$$\text{Базове балансове рівняння: ДП} = \text{НА} + \text{ПЧ} + 0,5 \text{ ЗЧ}$$

Кожному з перерахованих типів політики управління оборотними активами повинна відповідати політика фінансування, тобто управління власним капіталом чи поточними зобов'язаннями. Справедливим є висловлення І. О. Бланка про те, що «тот или иной тип политики финансирования отражает коэффициент чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала) – минимальное его значение характеризует осуществление предприятием политики агрессивного типа, в то время как достаточно высокое его значение (стремящееся к единице) – политики консервативного типа» [1]. Залежно від типу обраної політики фінансування оборотних активів можна говорити про основні схеми формування капіталу підприємства.

Отже, для агресивного типу політики характерним буде намагання формування джерел фінансування оборотних активів за рахунок позикових коштів. Короткостроковий кредит переважає в загальній сумі всіх пасивів. У такого підприємства існує більший фінансовий ризик, оскільки воно залежить від питомої ваги позикових коштів, матеріальних цінностей тощо в загальній структурі капіталу.

Для консервативного типу політики характерним буде формування капіталу підприємства лише за рахунок власних його видів та довгострокових джерел фінансування. Підприємство, що використовує тільки власний капітал, має максимальну фінансову стійкість. Однак, завдяки цьому таке підприємство обмежує темпи власного розвитку у майбутньому, тому що, відмовившись від залученого капіталу в період сприятливої кон'юнктури на кредитному ринку, залишатиметься без додаткового джерела фінансування зростання активів.

Підприємство з політикою помірною типом запровадить змішане фінансування, яке передбачає формування капіталу як за рахунок власних, так і за рахунок позичкових коштів, що залучаються у різних пропорціях. Цей підхід передбачає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу мають фінансуватися необоротні активи, постійна частина оборотних активів і приблизно половина змінної частини поточних активів, в той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу – інша половина змінної частини оборотних активів. Чистий оборотний капітал буде рівним за величиною сумі системної частини поточних активів та половині їх змінної частини.

На додаток до цих моделей, Ковальов В.В. описує ідеальну модель фінансування оборотних активів підприємства [5]. Термін «ідеальна» у даному випадку означає не ідеал, до якого треба прагнути, а поєднання активів і джерел їх покриття. Модель показує, що оборотний капітал за величиною співпадає з короткостроковими зобов'язаннями, тобто чистий оборотний капітал дорівнює нулю (рис.6).

Необоротні активи (НА)	Власний капітал (ВК)
	Довгострокові зобов'язання (ДЗ)
Оборотні активи (ОА)	Поточні зобов'язання (ПЗ)

Рис. 6. Ідеальна модель управління оборотними активами

Базове балансове рівняння:  $ДП = НА$

У реальному житті така модель практично не зустрічається. Крім того, з позиції ліквідності вона є найбільш ризиковою.

Розглянемо матрицю вибору політики комплексного оперативного управління поточними активами і поточними пасивами (табл. 2). Вона показує нам, що:

- консервативній політиці управління поточними активами може відповідати помірний або консервативний тип політики управління поточними пасивами, але не агресивний;

- помірній політиці управління поточними активами може відповідати будь-який тип політики управління поточними пасивами;

- агресивній політиці управління поточними активами може відповідати агресивний або помірний тип політики управління поточними пасивами, але не консервативний.

Існують розроблені критерії вибору моделі фінансування оборотних активів підприємства залежно від рівня ризику, показників рентабельності й ліквідності [7].

**Таблиця 2. Матриця вибору політики комплексного оперативного управління поточними активами та поточними пасивами**

Політика управління поточними пасивами	Політика управління поточними активами		
	Консервативна	Помірна	Агресивна
Агресивна	не сполучається	Помірна	Агресивна
Помірна	Помірна	Помірна	Помірна
Консервативна	Консервативна	Помірна	не сполучається

Використовуючи ці критерії (табл. 3), та враховуючи рівень оборотності, можна обрати необхідну модель управління фінансовими коштами господарського суб'єкта, зокрема модель фінансування його оборотних активів.

**Таблиця 3. Вибір моделі фінансування оборотних активів підприємств залежно від рівня ризику, рентабельності й ліквідності**

Політика	Ознака	Оборотність	Ліквідність	Рентабельність	Ризики
<b>Ідеальна</b>	- рівність ПА та ПЗ, - ДП встановлюються на рівні НА.	низька	низька	низька	Лівобічний Правобічний
<b>Агресивна</b>	- високий рівень запасів, дебіторської заборгованості, грошових коштів. - відсутність проблем з отриманням короткострокових кредитів.	низька	достатня	невисока	Лівобічний
<b>Консервативна</b>	- низький рівень ОА, - умови жорстокої економії, - умови передбачуваності надходжень і платежів, обсягу запасів і продажів.	висока	низька	висока	Правобічний
<b>Оптимальна</b>	- оптимальна питома вага ОА у валюті балансу, - середній рівень ПЗ у загальній сумі пасивів підприємства.	висока	висока	висока	Лівобічний Правобічний



Слід звернути увагу, що використання даних моделей підприємством може привести до появи лівобічного (нестача або надлишки коштів) або правобічного (нестача або надлишки кредитів) ризиків [5].

На базі проведеного аналізу узагальнено використовувані політики фінансування оборотних активів і представимо їх у вигляді моделі (табл.4)

**Таблиця 4. Моделювання політик фінансування оборотних активів**

Вид активів підприємства	Політика фінансування			
	Ідеальна	агресивна	оптимальна	консервативна
Необоротні активи	ДП	ДП	ДП	ДП
Постійна частина оборотних активів	ПЗ			
Змінна частина оборотних активів		ПЗ	ПЗ	ПЗ

Отже, політики фінансування оборотних активів відрізняються обсягом фінансування за допомогою поточних зобов'язань, які використані у них. Агресивна політика потребує найбільшого обсягу поточних зобов'язань, консервативну влаштував би найменший їх обсяг, а помірна (оптимальна) займає проміжне становище.

**Висновки.** В підсумку необхідно зазначити, що політика управління оборотними активами на підприємстві в умовах фінансової нестабільності становить один з головних та важливих компонентів формування вдалої управлінської системи в цілому. Окрім того, від якості управління оборотними активами буде залежати платоспроможність господарюючого суб'єкта, рівень його рентабельності, формування можливостей щодо роботи у непередбачуваних ситуаціях, рівень виробництва і реалізації продукції.

У процесі дослідження виявлено, що агресивний тип фінансової стратегії характеризує стиль і методи ухвалення управлінських фінансових рішень, орієнтованих на досягнення найвищих результатів у фінансовій діяльності незалежно від рівня ризиків, які її супроводжують. Якщо поточні зобов'язання знаходяться на середньому рівні у загальній сумі пасивів підприємства, політика фінансування активів трансформується в більш помірну, оптимальну. За такої політики підприємство відмовляється проводити фінансові операції із надмірним рівнем ризиків навіть попри очікуваний високий фінансовий результат

Отже, аналіз політики управління оборотними активами на підприємстві дає змогу виявити недоліки та ризики при її здійсненні, удосконалити модель визначення оптимальних джерел фінансування оборотних коштів залежно від стратегічного напрямку розвитку підприємства і, як наслідок, – підвищити ефективність використання оборотних активів підприємства.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк І.О. Управління фінансами підприємств: підручник / І.О. Бланк, Г.В. Ситник. – К.: КНЕУ, 2006. – 780 с.
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов: Р. Брейли, С. Майерс; пер. с англ. – М. : ЗАО Олимп-Бизнес, 1997. – 1120 с
3. Ван Хорн Джеймс К. Основы финансового менеджмента: учебное пособие / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович (мл.). – М.:ООО «И.Д.Вильямс». – 2008. – 1232 с.
4. Власова Н.О. Управління оборотними активами в підприємствах роздрібної торгівлі: монографія / Н.О. Власова та ін. – Харків: ХДУХТ, 2014. – 258 с.
5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – М.: Проспект, 2014. – 1104 с.
6. Любушин Н.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учебник для ВУЗов / Н.П. Любушин, В.Б. Лещева, В.Г. Дьякова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, ЮНИТИ, 2003 – 470 с.
7. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / Е.С. Стоянова. – М.:Перспектива, 2003. – 656 с.
8. Швець Ю.О. Управління оборотними активами підприємств / Ю.О. Швець, А.В. Скворцова // Науковий вісник міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент. – 2015. – № 13. – С. 127–130.