

УДК 338.22.021.4

ЭФФЕКТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ

О. Ю. Могилевская,
аспирант, МАУП, Киев

В статье раскрываются особенности управления оборотным капиталом предприятия. В связи с этим обоснована необходимость прогнозирования и определения оптимального значения рабочего капитала и предложены варианты его оптимизации.

The article deals with the peculiarities of management by the floating capital of an enterprise. In this connection the necessity of prognostication and determination of optimum value of the working capital is grounded and the variants of his optimization are offered.

ВСТУПЛЕНИЕ

Задача стратегической модели развития предприятия состоит в том, чтобы найти баланс между тремя основными целями: развитием, ростом и прибылью. Для данного баланса необходимо определить размер финансирования для увеличения объема продаж и таким образом зафиксировать в стратегии средства, необходимые для развития предприятия. Если оперировать теми средствами, которые имеются в распоряжении предприятия, необходимо либо корректировать планы по развитию, либо брать дополнительные кредиты. Современные аналитики считают, что одной из причин падения валовой рентабельности продаж при быстром росте рынка является вечный дефицит оборотных средств. Частая ошибка при принятии решения о запуске производства продукции состоит в том, что не учитывается реальная потребность предприятия в оборотных средствах. Более того, предприятия может столкнуться с отрицательным значением рабочего капитала, когда текущие обязательства превышают текущие активы. В сложившейся ситуации целесообразно предоставить предприятию доступ к широкому выбору финансовых инструментов.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

Эффективное управление оборотным капиталом — основа успешной деятельности любой компании. Отдельного внимания заслуживает тема кассовых разрывов — временного недостатка денежных средств,

необходимого для финансирования наступивших очередных расходов. Данный недостаток возникает в связи с несовпадением сроков поступления денег и их расходования. Особенно актуальной для компании данная проблема становится в период интенсивного развития, причем она сильно зависит от специфики отрасли предприятия. К основным специфическим факторам можно отнести:

- длительный производственный цикл, характерный для машиностроения, что влечет за собой наличие больших запасов ТМЦ и незавершенного производства;

- сезонное падение спроса на продукцию, с которым сталкиваются как производственные, так и торговые предприятия;

- изменение конкурентной среды, например, введение кредитных тарифных планов у конкурентов или их активное продвижение;

- непропорциональная сила контрагентов, которые в зависимости от конфигурации либо требуют полной предоплаты, либо получают беспрецедентные отсрочки платежа;

- малое количество поставщиков (например, в химической промышленности), которые почти в монопольном режиме устанавливают условия оплаты.

Таким образом, отраслевая специфика заставляет финансистов по-разному расставлять акценты в работе с финансированием оборотного капитала, но базовые технологии одинаковы.

К кассовым процедурам могут привести недостатки оперативного и

среднесрочного планирования денежных потоков предприятия либо непродуманные мероприятия по их устранению. Чтобы заблаговременно проанализировать возможное развитие событий и избежать потенциальной временной нехватки денежных средств, в распоряжении финансовых директоров находится довольно обширный набор финансовых инструментов. К наиболее распространенным источникам финансирования краткосрочного оборотного капитала относятся банковские кредитные инструменты (овердрафт, кредит, возобновляемая кредитная линия), коммерческий кредит, факторинг.

Для решения задачи покрытия кассовых разрывов не может быть единого подхода. Для крупного предприятия важно работать с несколькими банками, нарабатывая позитивную кредитную историю и закладывая прочный фундамент долгосрочного сотрудничества. Это может оказаться полезным в сложных для предприятия условиях и при ограниченном временном ресурсе.

Наиболее часто используемый инструмент для покрытия непредвиденных кассовых разрывов — овердрафт, по причине того, что он может быть быстро оформлен. Овердрафт — сумма, в пределах которой банк кредитует владельца текущего счета путем отдельных выплат с этого счета. По овердрафтам, как правило, устанавливаются низкие лимиты и высокие ставки (19—24%). Для увеличения объемов закупок его можно использовать только в том случае, если их оборачиваемость во времени значительно меньше срока овердрафта. Ценность овердрафта как банковского продукта заключается в гибкости использования, а также в отсутствии залога в случае бланкового овердрафта. Овердрафт можно использовать не только для обеспечения компенсации цикличности денежных потоков и избегания соответствующих кассовых разрывов, но и частично для финансирования роста оборотных средств предприятия. Если выручка за приобретенные за счет овердрафта товары поступает до истечения срока, на который он выдан, или к тому времени становятся доступными другие источники финансирования (например, наступает срок погашения дебиторской задолженности), то овердрафт целесообразно использовать. Однако для покрытия среднесрочной потребности в оборотном капитале более привлекательны банковские кредиты или кредитная линия.

Предприятия используют разные виды кредитов в соответствии с потребностями в финансовых ресур-

сах. В кредитном портфеле могут быть долгосрочные инвестиционные кредиты для приобретения производственного оборудования, среднесрочные — для пополнения оборотных средств и овердрафты — для покрытия кассовых разрывов. Среднесрочные кредиты целесообразней открывать в форме кредитных линий с фиксированным лимитом и достаточно гибкими условиями обнуления и возобновления траншей в рамках кредитного лимита. Основные направления использования такого вида кредитов — финансирование оборотных активов предприятия в периоды общего роста или сезонных всплесков продаж.

Кредитная линия (RCL) удобна тем, что предусматривает многократное списание кредитных средств со ссудного счета банка на расчетный счет предприятия на основании заявок в пределах установленного лимита. Основное отличие кредитной линии от овердрафта заключается в том, что данный вид кредитования носит целевой характер, а также предусматривает кредитование на более продолжительный срок: до полутора — двух лет. Доступ к этому инструменту имеют предприятия, у которых положительная рентабельность по данным бухгалтерской отчетности, наличие оборотов по счету в месяц в размере кредита и фактическое наличие залога, отраженного в бухгалтерском учете, стоимость которого в полтора-два раза превышает размер кредита.

Одно из неудобств использования кредитной линии — нарушение графика использования транша, за которое предприятию может быть начислен штраф в виде повышения процентной ставки. Имея в своем распоряжении достаточный залог, предприятие может заранее обособить перед банком максимально возможный размер лимита по кредитной линии. В таком случае у компании будет всегда некий запас прочности на случай непредвиденного кассового разрыва. С другой стороны, далеко не все предприятия имеют необходимое имущество, которое могло бы послужить залогом. Однако при использовании RCL достигается основная цель — обеспечение гибкого финансового управления, при этом предприятие страхуется от больших неожиданностей, связанных с несвоевременным поступлением дебиторской задолженности и от недостатка оборотных средств, обусловленного цикличностью бизнеса.

Основным критерием выбора источников финансирования для ряда предприятий является низкий про-

цент по займам, так как при составлении годового бюджета учитываются все выплаты по процентам. Банковский кредит на сегодня — самый дешевый источник финансирования оборотного капитала. Многие украинские предприятия пользуются коммерческим кредитом, то есть пытаются отсрочить платеж за приобретенные товары. Поставщик, кредитуя своих покупателей, берет на себя риски возможной неоплаты товара или оплаты не в срок. В результате существует опасность возникновения кассового разрыва, покрывать который придется более дорогим овердрафтом.

Для финансирования достаточно высокого уровня дебиторской задолженности и товарного запаса по наиболее приоритетным категориям товарного портфеля украинскими предприятиями чаще используется среднесрочное финансирование. Кроме того, многие предприятия ведут достаточно агрессивную политику в сфере привлечения финансирования, стараясь использовать и другие источники: договариваются об увеличении отсрочки платежа поставщикам сырья, о поэтапных выплатах поставщикам оборудования; увеличивают оборачиваемость дебиторской задолженности и запасов.

Еще один инструмент, используемый для пополнения оборотного капитала, — факторинг. Факторинг — вид услуг кредитного института по рефинансированию дебиторских обязательств клиентов без права обратного требования. Заключается в покупке обязательств, авансировании клиентов в размере 70—90% суммы обязательств с окончательным пересчетом после погашения дебиторами задолженности. Оплата факторинговых услуг осуществляется посредством комиссионных вознаграждений. Преимущество такой формы услуг заключается в увеличении ликвидности, а достаточно высокий уровень ликвидности является предпосылкой для быстрого роста предприятия.

Классический факторинг позволяет предоставить покупателям отсрочку по оплате поставленных товаров, одновременно перекадывая работу по управлению дебиторской задолженностью и все возникающие риски на компанию-фактор. К тому же у поставщика не будет возникать дополнительной потребности в оборотных средствах, как это произошло бы в случае использования товарного кредита. В данной ситуации факторинг выступает элементом финансирования продаж. Но по сравнению с банковским кредитом поступление средств по факторинго-

вому договору будет позже. Время потребуется на проверку фактором уже существующей дебиторской задолженности и самого должника, тогда как при кредите срок получения поставщиком оплаты четко обозначен в договоре.

Удобный инструмент — реверсивный факторинг, когда компания-фактор принимает на себя обязательства по оплате поставок, производимых покупателю на условиях отсрочки платежа. Предприятию устанавливается лимит, в пределах которого факторинговая компания гарантирует поставщикам предприятия оплату отгруженных на условиях отсрочки платежа партий товара. По истечении отсрочки платежа предприятие расплачивается с факторинговой компанией. Основное преимущество реверсивного факторинга — возможность высвободить собственный оборотный капитал и приобретать необходимые товары у поставщиков в условиях дефицита денежных средств — кассовых разрывов. К недостаткам можно отнести довольно жесткие требования, предъявляемые к оформлению первичных документов, неоправданную трудоемкость обслуживания. Преимущество факторинга в его гибкости, положительная особенность — скорость получения средств. В условиях выраженной сезонности продаж это удобно.

С одной стороны, факторинг, овердрафт — продукты достаточно специфичные и не всем компаниям подходят, с другой стороны самые привлекательные инструменты для ряда предприятий — факторинг и овердрафт на текущем счету, поскольку для банковского кредита или кредитной линии данные предприятия не имеют необходимого залога.

На сегодняшний день в Украине хорошо развито большое количество инструментов финансирования оборотного капитала и существует множество вариантов, как застраховаться от кассовых разрывов. Несмотря на это многие компании предпочитают пользоваться для этих целей исключительно отсрочкой платежа, предоставляемой поставщиками. Однако коммерческий кредит зачастую является более дорогим, чем банковские инструменты. Поэтому с целью оптимизации управления оборотным капиталом целесообразнее комбинировать различные виды инструментов.

Нарастая темпы продаж, предприятие, значительная доля продукции которого идет на экспорт, сталкивается с проблемой увеличения сроков и объемов кредитования сво-

их поставок. В период интенсивного развития политика управления дебиторской задолженностью, как правило, максимально лояльна и направлена на привлечение все большего числа клиентов, следовательно, возникает проблема с освобождением оборотных средств из дебиторской задолженности. Поэтому финансовому менеджменту предприятия необходимо уделять особое внимание инструментам торгового финансирования.

В Украине представлен достаточно широкий спектр продуктов торгового финансирования: практически все формы аккредитивов, гарантий и инкассо, а также целый ряд различных схем финансирования экспортных и импортных контрактов, включая предэкспортное и постэкспортное финансирование, постимпортное финансирование и прочие схемы. Основное преимущество использования инструментов торгового финансирования для предприятия — это достаточно простая процедура получения кредита от банка-нерезидента.

Инструментарий торгового финансирования обладает уникальной комбинацией преимуществ для предприятий, работающих во внешнеторговой сфере. Украинские предприятия в зависимости от специализации, объемов операций и пожеланий контрагентов используют различные инструменты для финансирования своих экспортных и импортных контрактов. Преимущества применения инструментов и схем торгового финансирования оценили представители таких промышленных отраслей, как машиностроение, нефтегазовая и химическая промышленность, черная и цветная металлургия. Широко применяется такой инструментарий для финансирования контрактов по поставкам различных видов техники, оборудования и комплектующих. Все чаще предприятия используют возможности торгового финансирования при импорте энергосберегающего оборудования, для чего существуют программы финансирования под покрытие экспортных страхо-

вых агентств, или же разработаны специальные программы. В общем, исходя из потребностей клиента, можно найти подходящий инструмент либо разработать свою индивидуальную схему. Хотя в Украине случается и так, что закупка оборудования часто финансируется обычным кредитом "на пополнение оборотных средств".

Одним из наиболее распространенных инструментов для финансирования экспортно-импортной деятельности предприятия является аккредитив. Банк берет на себя ответственность совершить платеж в пользу третьей стороны, если будут предоставлены все предусмотренные соглашением документы и соблюдены указанные в нем условия (контракт, счет-фактура, грузовая таможенная декларация; условия оплаты, условия поставки и пр.).

Дисконтирование по аккредитиву дает возможность, выполнив свои договорные обязательства (отправив товар) и представив документы в банк, сразу получить деньги за товар. Ставка дисконта зависит от степени риска банка, открывшего аккредитив, и страны, в которой он находится. Для финансирования экспорта возможен также вариант постэкспортного аккредитива, когда все банковские комиссии, в том числе и за пределами страны-импортера, а также комиссия за дисконт аккредитива будут компенсированы покупателем. Комиссии за подтверждение аккредитива и за платеж по аккредитиву также ложатся на импортера. Исходя из этого, предприятие-экспортер избегает возникновения дебиторской задолженности, тем самым увеличивая финансирование оборотного капитала. Такой аккредитив с отсрочкой платежа является наиболее распространенным в современной практике экспорта готовой продукции.

Существует также вариант и предэкспортного финансирования, который представляет собой кредит, выдаваемый банком экспортеру (в пользу которого открыт аккредитив) для производства или приобретения

экспортируемого товара. В этом случае требования банка, выдающего кредит, включают условия о залоге, например выручка, которая поступит на счет экспортера после представления необходимых документов в банк. Обычно банки требуют от своего клиента дополнительных обеспечений, что для ряда компаний оказывается неприемлемым, поэтому запасы и незавершенное производство они стараются финансировать за счет собственных средств и коммерческих кредитов поставщиков.

Аккредитив красного условия — это дополнительное условие в аккредитиве, которое позволяет получить часть его суммы в качестве аванса до выполнения всех условий аккредитива, то есть, по сути, получить кредит для приобретения или производства товара. Эта предоплата является риском покупателя. Более высокий риск влечет за собой повышение стоимости этого инструмента, особенно в условиях украинского риска (вследствие так называемых страновых рисков, когда предполагаемые риски пусть даже по очень надежному контрагенту не могут быть ниже, чем риски страны-контрагента). Поэтому этот инструмент не часто используется в практике отечественных предприятий.

Существует еще одна возможность для экспортера с помощью аккредитива, открытого в пользу иностранного покупателя, рассчитаться со своими поставщиками без изъятия денежных средств из оборота и использования банковского кредита. Например, использование переводного аккредитива, в соответствии с которым исполняющий банк по просьбе экспортера переводит всю сумму аккредитива или ее часть в пользу поставщиков компании-экспортера. Однако в украинской практике эти формы аккредитивов пока не очень распространены.

Для финансирования импортных операций на практике наиболее широко используется аккредитив без покрытия с отсрочкой платежа. При этом продавец имеет гарантию сво-

Таблица 1. Возможные инструменты, рассматриваемые предприятием для финансирования внешнеэкономической деятельности

Необходимо финансировать сделки, когда:	Инструменты
1. Покупатель желает, чтобы ему предоставили срок оплаты, на который предприятие, исходя из кассового потока, не может согласиться (постэкспортное финансирование);	Дисконтирование поступлений по аккредитиву; инкассо
2. Предприятие не имеет достаточных оборотных средств для приобретения/ производства экспортируемых товаров (предэкспортное финансирование);	Аккредитив с предоплатой (аккредитив красного условия); кредит на приобретение/ производство экспортируемого товара
3. Приобретая и импортируя сырье/товар, необходимо максимально отсрочить дату оплаты	Импортный аккредитив без покрытия с отсрочкой платежа (с постфинансированием), банковская гарантия

его банка на платеж по аккредитиву, а предприятию не приходится брать кредит в банке или отвлекать на платеж свои оборотные средства. Если иностранный продавец отказывается предоставить товарный кредит в рамках открытого в его пользу аккредитива, то по согласованию с банком можно воспользоваться по-стимпортным финансированием этой сделки. Данная форма эффективна, например, для импорта оборудования. В этой ситуации банк предоставляет предприятию целевое финансирование на приобретение товара в рамках аккредитива и предприятие получает отсрочку платежа от банка на заранее оговоренный срок. При этом необходимо учитывать, что дополнительную комиссию за финансирование, начиная с момента перечисления платежа продавцу, будет оплачивать компания-импортер и общая стоимость операции увеличится.

Таким образом, использование аккредитива как формы расчетов позволяет предприятию не только гарантировать выполнение обязательств перед второй стороной контракта (особенно при внешнеэкономической деятельности предприятия), но и служит инструментом привлечения недорогого финансирования от банков-нерезидентов. Кроме этого, стоимость финансирования, к примеру, импорта товаров, с использованием платежных банковских инструментов ниже стоимости финансирования за счет банковского кредита.

Преимущества банковской гарантии, то есть обязательства банка выплатить получателю гарантии компенсацию в размере указанной в гарантии суммы в случае, если вторая сторона договора не выполнит какие-либо договорные обязательства, состоит в возможности: отсрочить платежи, тем самым увеличив количество свободных оборотных средств; снизить закупочную цену, если риск поставщика уменьшается.

Комиссионное вознаграждение банка за предоставление гарантий составляет примерно 2—3% от суммы гарантии за квартал.

Еще одним инструментом ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности является инкассо. При документальном инкассо банк отправляет на инкассо в банк покупателя счет вместе с другими документами (транспортные документы и т.д.). В зависимости от соглашения покупатель получит их в своем банке, заплатив деньги или подписав безотзывное платежное обязательство (обычно вексель). Далее продавец имеет возможность

учесть полученный вексель в банке с дисконтом, освободив тем самым средства из дебиторской задолженности.

Хотя большинство финансистов отечественных предприятий привыкли, что факторинг — инструмент, используемый в основном при расчетах внутри страны, тем не менее, существует также и международный факторинг. Пока в Украине он еще практически не развит. Международный факторинг — дорогой инструмент, плата за который может колебаться от 21 до 28%. Подобные ставки международные факторинговые компании объясняют высокими рисками, а также скоростью предоставления финансирования. Такой инструмент может позволить себе интенсивно развивающаяся компания, которую интересует скорость финансирования операций.

Мировой опыт торгового финансирования довольно обширный, и сегмент финансирования внешней торговли динамичен, активно растет и развивается, разрабатываются и видоизменяются инструменты, растут объемы сделок, в том числе в Украине. Особенности реализации сделок по торговому финансированию есть в каждой стране. Не является исключением и Украина, для которой характерны в первую очередь использование в качестве базового инструмента документарного аккредитива, наличие ограничений в законодательстве, которые сужают поле деятельности, особенностей при заключении соглашений, а также многое другое.

Торговое финансирование в Украине началось развиваться сравнительно недавно, и сейчас идет период накопления опыта и осуществления сделок, расширение круга клиентов и партнеров, изучение возможностей применения различных инструментов и их комбинаций. Среди основных препятствий на пути более интенсивного развития торгового финансирования в Украине можно выделить следующее:

- отсутствие механизмов государственной поддержки долгосрочного финансирования экспорта;
- ограничение сроков поступления валютной выручки 90 днями;
- ограничение в применении векселей во внешнеторговом обороте;
- недостаточно широкая осведомленность предприятий о реальных возможностях и преимуществах применения торгового финансирования.

ВЫВОДЫ

Если подходить глобально, то можно сказать, что в Украине перспективы развития торгового финан-

сирования довольно оптимистичны. Это связано со многими факторами, но в первую очередь с тем, что растет экономика, развивается внешняя торговля, набираются сил и опыта украинские предприятия, вовлеченные во внешнюю торговлю. Плюс ко всему растет интерес к отечественному рынку со стороны иностранных финансовых учреждений, что выражается в постепенном расширении параметров рисков (видов, объемов, сроков), которые готовы принимать на себя иностранные банки и компании, а это также непосредственно влияет на темпы развития торгового финансирования как бизнеса.

Литература:

1. Аакер Д. Стратегическое развитие управления: Пер. с англ. / Под ред. Ю.К. Каптуревского — СПб.: Питер, 2002. — 544 с.
2. Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями: Пер. с англ. — 2-е изд., — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 268 с.
3. Барнгольц С.Б., Мельник М.В. Методология экономического анализа деятельности хозяйствующего субъекта. — М.: Финансы и статистика, 2003.
4. Бердникова Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия. — М.: ИНФРА-М, 2002.
5. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. — К.: АДЕФ — Украина, 1996. — 534 с.
6. Гинзбург А.И. Экономический анализ. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2007. — 208 с.
7. Костырко Л.А. Стратегия финансово-экономической деятельности хозяйствующего субъекта: методология и организация. — Луганск: Изд-во ВГУ им. В. Даля, 2002. — 560 с.
8. Кузин Б., Юрьев В., Шахдинаров Г. Методы и модели управления фирмой. — СПб.: Питер, 2001. — 432 с.
9. Лукачев С.В., Ланский А.М., Пашков Д.Е. Финансовый менеджмент: стратегическое планирование и инвестиционный анализ: Учеб. пособие. — Самара, 2001. — 240 с.
10. Масловский В.П., Сурай В.Н. Стратегия и тактика финансового менеджмента: Учеб. пособие. — Красноярск: КрасГАСА, 2000. — 134 с.
11. Старовойтов М.К., Фомин П.А. Практический инструментариум организации управления промышленным предприятием. — М.: Высшая школа, 2002. — 268 с.
12. Скотт Д. Синк. Управление производительностью, планирование, измерение и оценка, контроль и повышение. — М.: Прогресс, 1989. — С. 90, 192.