

заг. ред. В.М. Лехан. – К.: Сфера, 2001. – С. 5.

8. Пономаренко В.М. Основні напрями реалізації державної політики України у сфері охорони здоров'я в міжгалузевій комплексній програмі “Здоров'я нації” // Формування та реалізація регіональної політики в галузі охорони здоров'я: Матер. наук.-практ. конф. за Міжнар. участі, (25–26 квітня 2002 року). – Одеса: ОРІДУ УАДУ, 2002. – С. 10–17.

9. Радиш Я.Ф. Державне управління охороною здоров'я в Україні: генезис, проблеми та шляхи реформування / Передмова і заг. ред. Н.Р.Нижник. – К.: Вид-во УАДУ, 2001. – 360 с.

10. Современная модель хозяйственного механизма в советском здравоохранении (проект альтернативной программы Ленинградской медицинской ассоциации). – Ленинград, 1990. – 63 с.

11. Соціальна медицина та організація охорони здоров'я / Під заг. ред. Ю.В.Вороненка, В.Ф.Москаленка. – Тернопіль: Укрмедкнига, 2000. – 680 с.

12. Степаненко А. Якість надання медичної допомоги, як один із напрямків соціальної політики в Україні за принципами Всесвітньої організації охорони здоров'я // Суспільні реформи та становлення громадського суспільства в Україні: Матер. наук.-практ. конф. – К.: Вид-во УАДУ, 2001. – Т.2. – С. 276–280.

13. European Health Care Reforms Analysis of Current Strategies. Summary. - World Health Organisation: Regional Office for Europe. - Copenhagen, 1996.- 41 p.

14. Materials of Advanced Flagship Course on Poverty, Equity, and Health Systems, August 31-September 5, 2003, Budapest. – Washington D.C.: World Bank, 2003. – 160 p.

15. Romer M. Comparative National Policies on Health Care. – New York, NY: Marsel Dekker, 1997. – 547 p.

С.В.Рилєєв, к.е.н., С.М.Юрій,

Чернівецький торговельно-економічний інститут КНТЕУ,
м. Чернівці

РОЛЬ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВА

У статті висвітлено основні положення та напрямки оптимізації політики формування та використання оборотного капіталу в системі фінансового менеджменту промислових підприємств.

The article deals with basic principles and directions of optimization in the policy of circulating capital formation and use in the financial management system of industrial enterprises.

Проблеми управління оборотним капіталом підприємства приваблюють все більшу увагу підприємців та представників вітчизняної фінансової науки. Це обумовлено трансформаційними процесами та фінансовою кризою, які відбуваються в українській економіці, розвитком не лише різноманітних форм власності, але й різноманітним поведінки власників та менеджерів підприємства. Господарською практикою стають все більш затребувані нетрадиційні, унікальні рішення, засновані на глибокому синтезі досягнень сучасної фінансової теорії та досвіду фінансового управління.

Розробки в сфері формування політики управління оборотними активами ведуться достатньо давно та знайшли своє відображення в монографіях цілої низки закордонних вчених, таких як: І.Ансофф [1], Ю.Брігхем та Л.Гапенські [3, 4], Б.Коласс [6],

Ю.Мездриков [8], В.Хохлов [11], Є.Сергієчко [10]. Серед вітчизняних вчених-економістів, які присвятили свої праці даному питанні, відмітимо І.Бланка [2], В.Кігеля [5], А.Руденка [9], Л.Лахтіонову [7] та ін.

Метою дослідження є висвітлення основних теоретичних положень та напрямків оптимізації політики управління оборотним капіталом в системі формування комплексної політики управління фінансово-господарською діяльністю промислових підприємств.

Основним завданням статті є розробка та обґрунтування теоретичних положень політики формування й ефективності використання оборотного капіталу у системі фінансового менеджменту підприємства.

Основними стратегічними напрямками управління оборотним капіталом є: визначення обсягу оборотного капіталу; джерел його фінансування; підтримка оборотного капіталу в розмірі, що оптимізує управління поточною діяльністю підприємства. З цієї позиції важливою фінансово-господарською характеристикою підприємства є його ліквідність, достатній рівень якої виступає однією з гарантій стабільної діяльності. Втрата ліквідності викликає не лише додаткові витрати, але й періодичні зупинки виробничого процесу. При низькому рівні оборотного капіталу виробнича діяльність не підтримується на належному рівні, звідси – можлива втрата ліквідності, періодичні збої у роботі та низький прибуток. При деякому оптимальному рівні оборотного капіталу прибуток становиться максимальним. Подальше підвищення оборотних засобів призводить до того, що підприємство буде мати у розпорядженні тимчасово вільні, бездіючі оборотні активи, а також надлишкові витрати фінансування, що веде до зниження прибутку (рис. 1).

Таким чином, стратегія і тактика управління оборотним капіталом повинна забезпечити пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності та ефективності роботи. Це зводиться до вирішення двох важливих завдань:

1. Забезпечення платоспроможності. Така умова відсутня, якщо підприємство не спроможне сплачувати рахунки, виконувати зобов'язання та, можливе, проголошення банкрутства.

2. Забезпечення прийняттого обсягу, структури та рентабельності активів. Відомо, що різноманітні рівні різних поточних активів по-різному впливають на прибуток. Високий

рівень виробничо-матеріальних запасів вимагатиме відповідно значних поточних витрат, тоді як широкий асортимент готової продукції у подальшому може сприяти підвищенню обсягів реалізації та зростання доходів. Кожне рішення, що пов'язане з визначенням рівня грошових коштів, дебіторської заборгованості та запасів, повинно бути розглянуто як з позиції рентабельності даного виду активів, так і з позиції оптимальної структури оборотних активів.



Рис. 1. Взаємозв'язок прибутку та рівня оборотного капіталу [11, с. 53-54]

Ризик втрати ліквідності або зниження ефективності, обумовлений обсягом та структурою оборотного капіталу потенційно несе у собі такі елементи:

1. Недостатність грошових коштів. Підприємство повинне мати грошові кошти для ведення поточної діяльності, на випадок непередбачених витрат та на випадок імовірних ефективних вкладень капіталу. Нехватка грошових коштів у потрібний момент пов'язана з ризиком зупинки виробничого процесу, можливим невиконанням зобов'язань або з втратою можливого додаткового прибутку.

2. Недостатність власних кредитних можливостей. Цей ризик пов'язаний з тим, що при продажу товарів у кредит покупці можуть оплатити їх впродовж декількох днів або навіть місяця, у результаті чого на підприємстві утворюється дебіторська заборгованість. З позиції фінансового менеджменту дебіторська заборгованість має двояку природу. З одного боку, "нормальне" зростання дебіторської заборгованості свідчить про зростання потенційних доходів та підвищення ліквідності. З іншого боку,

підприємство може "винести" не всякий розмір дебіторської заборгованості, оскільки невиправдана заборгованість є іммобілізацією власного оборотного капіталу, а перевищення нею деякої межі може призвести також до втрати ліквідності і навіть зупинки виробництва. Така ситуація досить характерна для української економіки в умовах вітчизняної та світової фінансової кризи.

3. Недостатність виробничих запасів. Підприємство повинно мати у розпорядженні достатній обсяг сировини і матеріалів для здійснення ефективного виробництва; готової продукції повинно вистачати для виконання всіляких замовлень. Неоптимальний обсяг запасів пов'язаний з ризиком додаткових витрат або зупинки виробництва.

4. Надлишковий обсяг оборотного капіталу. Оскільки його величина прямо пов'язана з витратами фінансування, то підтримка надлишкових активів скорочує доходи. Можливі різні причини утворення надлишкових активів: неходові та залежалі товари, звичка "мати про запас" тощо.

До найбільш істотних причин, що потенційно несуть у собі ризик неспроможності до фінансування, можна віднести:

- ✓ високий рівень кредиторської заборгованості;
- ✓ неоптимальне співвідношення між короткостроковими та довгостроковими джерелами позикового капіталу;
- ✓ висока частка довгострокового позикового капіталу тощо.

У теорії фінансового менеджменту розроблені різні критерії ефективного управління оборотним капіталом та джерелами його формування. Основними з них є такі:

1. Мінімізація поточної кредиторської заборгованості. Цей підхід скорочує можливість втрати ліквідності. Однак така стратегія потребує використання довгострокових джерел та власного капіталу для фінансування більшої частини оборотних активів.

2. Мінімізація сукупних витрат фінансування. У цьому випадку ставка робиться на переважне використання короткострокової кредиторської заборгованості як джерела покриття активів. Це джерело найбільш дешеве, водночас для нього характерний високий рівень ризику невиконання зобов'язань, на відміну від ситуації, коли фінансування оборотного капіталу здійснюється переважно за рахунок довгострокових джерел.

3. Максимізація повної вартості підприємства. Ця стратегія

включає процес управління оборотним капіталом у загальну фінансову стратегію підприємства. Суть її полягає у тому, що будь-які рішення у сфері управління оборотним капіталом, які сприяють зростанню економічної вартості підприємства, слід визначити за доцільні.

Розроблені у теорії фінансового управління моделі фінансування оборотного капіталу, з однієї сторони, випливають з того, що політика управління повинна забезпечити їм пошук компромісу між ризиком витрати ліквідності та ефективністю роботи, з іншої сторони, при виборі джерел фінансування приймається рішення, що враховує строк їх залучення та витрати за використання.

Ю.Брігхем описав три варіанти політики формування оборотного капіталу підприємства: обережну, помірну та обмежувальну (рис. 2).

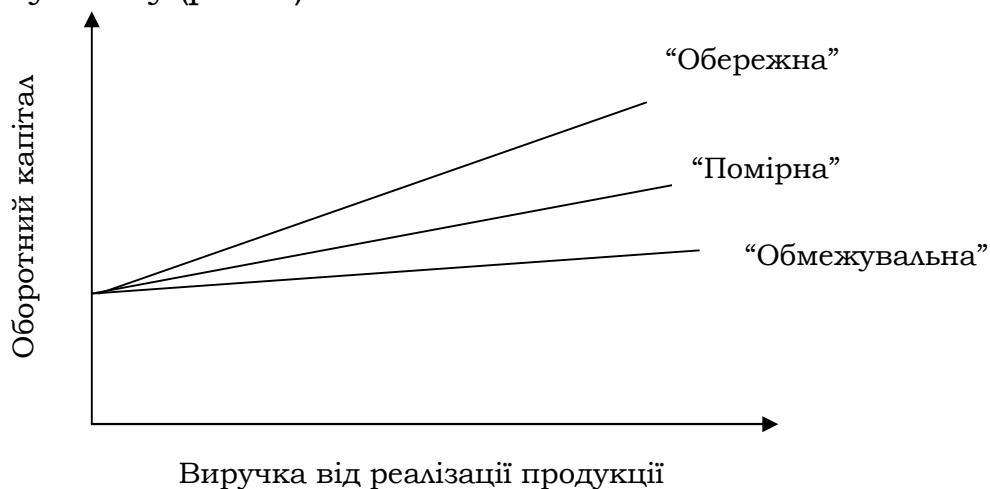


Рис. 2. Політика формування оборотного капіталу [3, с.59]

За сутністю альтернативні стратегії відрізняються лише обсягом оборотних коштів, які підприємство вважає необхідними для підтримання завданого рівня виробництва. Підприємства, які дотримуються "обережної" стратегії, допускають відносно високий рівень грошових коштів, товарно-матеріальних цінностей та ліквідних цінних паперів. При цьому обсяг реалізації стимулюється політикою кредитів, які надаються покупцям, що призводить до високого рівня дебіторської заборгованості. Навпаки, "обмежувальна" стратегія передбачає, що грошові кошти, цінні папери, запаси та дебіторська заборгованість зведені до мінімуму. "Помірна" стратегія представлена графіком, який знаходиться між двома описаними вище лініями.

В умовах визначеності, коли обсяг реалізації, витрати, період

реалізації замовлення, строки платежів тощо точно відомі, будь-яке підприємство надало би перевагу підтримці лише мінімального необхідного рівня оборотного капіталу. Перевищення цього мінімуму призводить до зростання потреби у зовнішніх джерелах фінансування оборотних активів без адекватного зростання прибутку. Необґрунтоване скорочення оборотних коштів призводить до уповільнення виплат робітникам, скороченню обсягів реалізації та неефективності виробництва з причини нехватки товарно-матеріальних запасів, що є наслідком надмірно обмежувальної політики.

Картина змінюється при появі фактору невизначеності. У цьому випадку підприємству буде необхідна мінімальна сума грошових коштів та матеріальних запасів плюс додаткова сума – страховий запас на випадок непередбачених відхилень від очікуваних величин. Аналогічним чином рівень дебіторської заборгованості залежить від строків кредиту, що надається, а найбільш жорсткі строки кредиту для даного обсягу реалізації дають найбільш низький рівень дебіторської заборгованості. Якщо підприємство буде дотримуватися обмежувальної стратегії щодо оборотного капіталу, вона буде тримати мінімальний рівень страхових запасів грошових коштів і товарно-матеріальних цінностей та здійснювати жорстку кредитну політику, незважаючи на те, що така політика може призвести до зниження обсягів реалізації продукції.

Обмежувальна стратегія щодо оборотних коштів передбачає отримання вигоди від відносно меншого обсягу фінансових ресурсів, вкладених у оборотні активи, водночас, вона тягне за собою й найбільший ризик. Зворотне твердження є правильним для обережної стратегії. З позиції співвідношення очікуваного рівня ризику та доходності помірною стратегія знаходиться посередині.

З точки зору впливу на період обертання грошових коштів обмежувальна стратегія призводить до прискорення оборотності запасів та дебіторської заборгованості, отже, результатом її є відносно короткий період обертання грошових коштів. Протилежну тенденцію має обережна стратегія.

Залежно від питомої ваги оборотних активів у загальній вартості майна виділяють такі варіанти політики управління поточними активами (по суті, аналогічні описаним вище):

1. Агресивна. Її основні ознаки – підтримка високої частки

оборотних активів та, відповідно, їх низька оборотність. Вона забезпечує достатній рівень ліквідності, але невисокий рівень рентабельності активів.

2. Консервативна. Її основною ознакою є стримання росту та низький рівень оборотних активів, що несе високий рівень ризику втрати ліквідності через десинхронізацію надходжень та платежів, тому вона здійснюється або в умовах достатньої передбачуваності надходжень та платежів, обсягів продажу та запасів, або при суворій економії.

3. Помірна. Поточні активи складають приблизно половину всіх активів підприємства, період оборотності оборотних коштів має середню тривалість. У цьому випадку економічна рентабельність активів та ризик технічної неплатоспроможності знаходяться на середньому рівні.

Кожному типу такої політики має відповідати політика фінансування. Залежно від частки поточних пасивів у загальному обсязі всіх джерел формування майна підприємства, виділяють такі варіанти політики управління короткостроковими пасивами [4, с.265-266]:

✓ агресивна. Характеризується переважною часткою короткострокових кредитів у загальному обсязі пасивів. Зростає сила ефекту фінансового важеля. Зростають постійні витрати за рахунок збільшення відсотків за кредитами, що неминуче призводить до зростання сили операційного важеля. Застосовується в умовах невизначеності та високої інфляції, але при цьому зростає сукупний ризик, пов'язаний з діяльністю підприємства;

✓ консервативна. Характеризується низькою питомою вагою короткострокових кредитів у пасивах підприємства. Джерелами фінансування активів в основному є довгострокові кредити та позики, а також власний капітал. У короткостроковому періоді знижується сила фінансового важеля. Однак сила впливу операційного важеля зростає насамперед за рахунок виплати відсотків за довгостроковими кредитами. В цій ситуації має місце досить висока передбачуваність ризику, пов'язаного з діяльністю підприємства. Найчастіше така політика застосовується в умовах достатньо стабільної загальногосподарської кон'юнктури;

✓ помірна. Характеризується середнім (щодо агресивної та консервативної політики) рівнем питомої ваги короткострокових

кредитів у пасивах підприємства. Сила впливу фінансового та операційного важелів знаходиться у межах середніх значень, що стосується і рівня ризику.

Поєднання різних видів політики управління поточними активами та пасивами ілюструє матриця вибору політики комплексного оперативного управління даними видами активів й пасивів (табл. 1) [12].

Таблиця 1

Матриця комплексного оперативного управління поточними активами й пасивами [12]

| | | | |
|---|----------------|---------|----------------|
| Політика управління поточними активами \ Політика управління поточними пасивами | Агресивна | Помірна | Консервативна |
| Агресивна | Агресивна | Помірна | Не поєднуються |
| Помірна | Помірна | Помірна | Помірна |
| Консервативна | Не поєднуються | Помірна | Консервативна |

При аналізі матриці політики комплексного управління видно, що деякі види політики управління поточними активами не поєднуються з певними типами політики управління поточними пасивами.

Насамперед це пов'язане з тим, що заходи щодо управління поточними активами вступають у пряме протиріччя з методами управління поточними пасивами (при агресивній політиці управління поточними пасивами підприємство всіляко нарощує частку оборотних активів у сукупних активах, при консервативній політиці управління поточними пасивами підприємство фактично відмовляється від короткострокових кредитів). Добре поєднуються (можна навіть говорити про доповнення та появу кумулятивного ефекту) агресивна політика управління поточними активами з агресивною політикою управління поточними пасивами (при цьому виникає агресивна політика комплексного управління). Аналогічна ситуація спостерігається у поєднанні консервативних політик управління.

Нормально поєднуються, приводячи до помірної політики комплексного управління, політика агресивного управління поточними активами та консервативна політика управління поточними пасивами, а також всі види помірної політики управління поточними активами й пасивами.

Дана матриця має практичний зміст при прийнятті рішень у системі формування політики комплексного управління поточними активами й пасивами. Підприємство може зробити правильний вибір у цьому принциповому питанні, маючи всю інформацію (обов'язково достовірну) щодо внутрішнього середовища підприємства та щодо основних параметрів зовнішнього середовища.

Отже, систему управління оборотними активами підприємства можна визначити як взаємопов'язану та взаємообумовлену систему елементів, що реагує та усуває (нейтралізує) проблеми управління оборотним капіталом з метою максимізації позитивного ефекту виробничо-господарської діяльності та пристосування її до умов, що постійно змінюються.

Список використаних джерел:

1. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия: Пер. с англ. / Общ. ред. Ю.Н.Каптуревского. – СПб.: Питер, 1999. – 416 с.
2. Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия. – К.: Ника-Цент, Эльга, 2003. – 523 с.
3. Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. – М.: Экономика, 1997. – 669 с.
4. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. / Общ. ред. В.В.Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2001. – 487 с.
5. Кігель В.Р. Методи і моделі прийняття рішень в ринковій економіці: Монографія. – К.: ЦУА, 2003. – 200 с.
6. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции, методы: Пер. с француз. / Общ. ред. Я.В.Воколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
7. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз об'єктів господарювання: Монографія. – К.: КНЕУ, 2001. – 387 с.
8. Мездриков Ю.В. Учёт и анализ управления оборотным капиталом. – Саратов: Саратов. гос. социал.-экон. ун-т, 2006. – 198 с.
9. Руденко А.В. Управление потоками капиталов в современной бизнес-модели функционирования транснациональных корпораций: Монография. – К.: Кондор, 2004. – 480 с.
10. Сергиенко Е.А. Управление оборотным капиталом предприятий молочной отрасли пищевой и перерабатывающей промышленности: Монография. – Волгоград: Волгоградское научное изд-во, 2005. – 192 с.
11. Хохлов В.В. Особенности управления оборотным капиталом российских предприятий. – М.: Высшая школа, 2001. – 134 с.
12. Тактика финансового менеджмента. – [Электронный ресурс]. – Доступ. – <http://media.karelia.ru>.

Н.Я.Савка,

Тернопільський національний економічний університет,
м. Тернопіль

МОДЕЛЬ ПОВЕДІНКИ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ В УМОВАХ ВАЛЮТНОЇ ПАНІКИ

У статті розглянуто задачу моделювання поведінки комерційного банку за умов валютної паніки. Побудовано модель із врахуванням загальної схеми руху грошово-фінансових і товарних ресурсів. Курс валюти характеризується агрегованою системою, в якій компоненти рухаються між елементами соціально-економічної системи. Суть запропонованого підходу обґрунтовано математично.