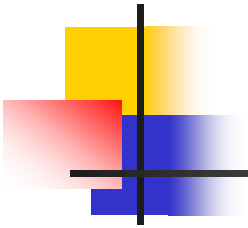
Управление оборотным капиталом корпорации

Лекция 2

План лекции

1. Понятие, значение ОК. Цель управления ОК корпорации
2. Принципиальные подходы к формированию и финансированию оборотных активов
3. Особенности управления видами оборотных активов
4. Управление текущими финансовыми потребностями корпорации
5. Методы определения плановой потребности корпорации в оборотном капитале

1. Понятие, значение и цель управления оборотным капиталом корпорации



Что понимают под оборотным капиталом?

Оборотный капитал (базовый подход)

- характеризует общую сумму капитала (часть собственного и заемного), авансированного во все виды оборотных активов корпорации

Расчет размера оборотного капитала корпорации

- $$\sum ОК = \sum ОА$$

$$\sum ОК = \sum К - \sum ВА$$

- *К*- весь капитал, итог ВБ,
- *ВА* - внеоборотные активы, итог 1 раздела.

Второй подход к понятию ОК

$$\sum ОК = \sum ОА - \sum КЗ$$

Третий подход к понятию ОК

- Понятия «**оборотный капитал, оборотные активы, оборотные средства»** рассматриваются как синонимы

Что лучше?

- **избыток ОК**
- **недостаток ОК**

Плюсы с формальной точки зрения

- **избыток оборотного капитала повышает показатель текущей платежеспособности организации**

Минусы избытка оборотного капитала

«омертвление» финансовых ресурсов

↓

снижение эффективности оборотного капитала

↓

необходимость привлечения дополнительного заемного финансирования

↓

повышение уровня финансовых рисков

Недостаток оборотного капитала

Нарушение ритмичности операционной деятельности

↓

уменьшение объемов производства и реализации

↓

уменьшение доходов и прибыли

↓

нарушение условий ликвидности баланса

↓

ухудшение платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия

Оценка достаточности оборотного капитала

Чистый рабочий капитал (ЧРК), чистый оборотный капитал (ЧОК)

это часть собственного и долгосрочного заемного капитала, авансированного в текущие активы (оборотные активы) корпорации

Методы расчета ЧРК

$$ЧРК = \sum СК + \sum ДЗК - \sum ВА$$

где *СК* - итог 3 раздела, собственный капитал и резервы,

- *ДЗК* - итог 4 раздела, долгосрочные обязательства,
- *ВА*- итог 1 раздела, внеоборотные активы.

$$ЧРК = \sum ОА - \sum КЗК$$

- *Где ОА*- итог 2 раздела, оборотные активы,
- *КЗК* - итог 5 раздела, краткосрочные обязательства

*(ЧРКс), (СОК), (СОС)**

это часть собственного капитала, авансированного в оборотные активы

* **синонимы**: чистый рабочий капитал собственный, собственный оборотный капитал, собственные оборотные средства

Методы расчета ЧРКс

1способ $$ЧРКс = \sum СК - \sum ВА$$

2 способ $$ЧРКс = \sum ОА - \sum ЗК$$

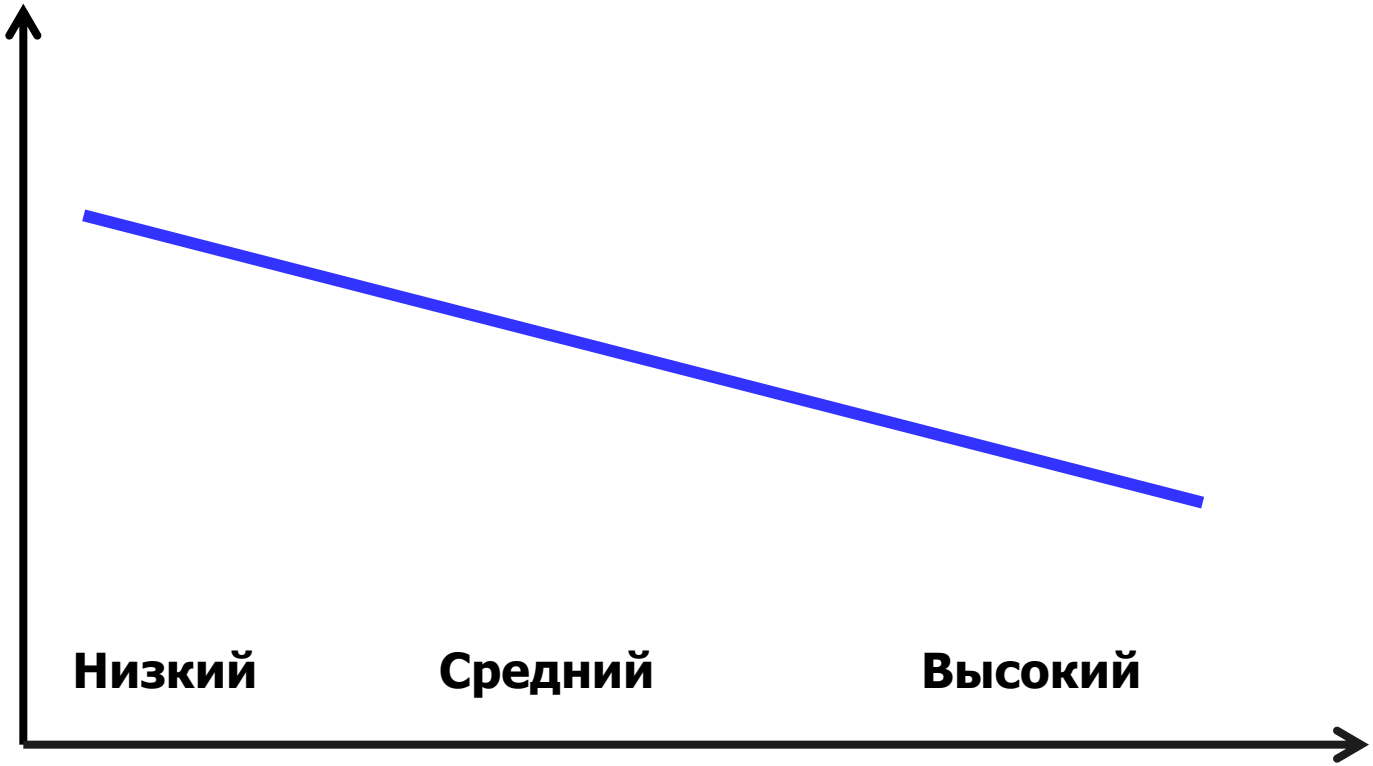
Коэффициентный метод

- К *обеспеченности собственным оборотным капиталом*
- К *маневренности*
- К *чистых оборотных активов*

Цели управления оборотным капиталом

- Формирование необходимого объема и структуры оборотных активов и источников их финансирования, достаточного для обеспечения эффективной деятельности корпорации
- Поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективности

Уровень риска ликвидности



Уровень оборотного капитала

Прибыль

Вывод

- **Политика управления ОК должна обеспечивать компромисс между риском потери ликвидности и эффективностью деятельности корпорации**

Принципиальные подходы к формированию и финансированию оборотных активов

2 вопрос

Виды оборотных активов

- запасы
- дебиторская задолженность
- финансовые вложения
- денежные средства и их эквиваленты

Источники формирования собственного оборотного капитала

- Источники формирования уставного капитала
- Чистая прибыль
- «устойчивые пассивы»
- Прочие собственные средства

Устойчивые пассивы

- **Минимальная задолженность по оплате труда, отчислениям во внебюджетные социальные фонды**
- **Задолженность заказчикам по авансам и предоплате продукции**
- **Доходы будущих периодов**

Прочие собственные средства

- Резервный капитал
- Страховое возмещение
- Амортизационные отчисления (не целевой источник)

Заемные источники формирования оборотного капитала

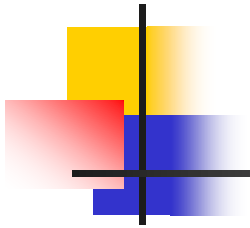
- банковский краткосрочный кредит
- краткосрочные займы других предприятий
- облигационные займы
- кредиторская задолженность
- коммерческий (товарный) кредит

Принципиальные подходы к формированию и финансированию оборотных активов (Политика)

- **Консервативный**
- **Умеренный (компромиссный)**
- **Агрессивный подход**

Главный критерий выбора

- приемлемое для корпорации соотношение между уровнем доходности и финансовым риском



Суть подходов к формированию ОА

Консервативный подход

- **полное обеспечение текущей потребности корпорации во всех видах ОА и формирование больших страховых резервов *(до 100% от текущего запаса)***
- ***на случай недопоставки сырья (товаров), задержки инкассации дебиторской задолженности или активизации спроса на продукцию***

Достоинства и недостатки КП

- плюсы
- минимизация операционных и финансовых рисков
- минусы
- снижение эффективности использования оборотного капитала

Умеренный подход

- обеспечение текущих потребностей предприятия в ОА и создание нормального уровня страховых запасов (примерно 50% от текущих запасов)

Агрессивный подход

- создание текущего запаса
- Минимизация (10-15 % от текущего запаса) или полное отсутствие страхового запаса

Достоинства и недостатки АП

- **Плюсы**
- **высокая эффективность использования ОК, наименьшее «омертвление» собственного капитала**
- **Минусы**
- **финансовые потери из-за сокращения объёма производства и реализации продукции при форс - мажорных ситуациях**

Влияние подходов на ПОК

- ***Наибольшая*** **потребность в ОК**
- **при консервативном подходе**

- ***Наименьшая*** **потребность в ОК**
- **при умеренном и агрессивном подходах**

Оценка подхода к формированию оборотных активов

- **Оценка динамики и структуры ОА**
- **Оценка оборачиваемости (обороты, дни)**
- **Расчет в динамике ПОЦ, ПФЦ, ППЦ**

Операционный цикл

период полного оборота всей суммы оборотных активов, в процессе, которого происходит смена отдельных их видов

Продолжительность операционного цикла (ПОЦ)

$$ПОЦ = ПО_{да} + ПО_{см} + ПО_{нп} + ПО_{гп} + ПО_{дз}$$

- где ПОЦ – продолжительность операционного цикла предприятия, дни;
- $ПО_{ДА}$ –продолжительность оборота средних остатков денежных активов, дни.
- $ПО_{СМ}$ – период оборота средних остатков сырья и материалов, дни
- $ПО_{нп}$ – период оборота средних остатков незавершенного производства, дни
- $ПО_{гп}$ – период оборота средних остатков готовой продукции, дни.
- $ПО_{дз}$ – период инкассации средних остатков дебиторской задолженности, дни .

ППЦ (продолжительность производственного цикла)

$$ППЦ = ПО_{СМ} + ПО_{НП} + ПО_{ГП}$$

- где ППЦ – продолжительность производственного цикла, в днях;
- ПОсм – период оборота средних остатков сырья и материалов
- ПОнп – период оборота среднего объема незавершенного производства;
- ПОгп – период оборота средних остатков готовой продукции

Продолжительность финансового цикла (ПФЦ)

$$ПФЦ = ППЦ + ПО_{ДЗ} - ПО_{КЗ}$$

- где ПФЦ – продолжительность финансового цикла предприятия, в днях;
- ППЦ – продолжительность производственного цикла, в днях;
- **ПОдз** –период оборота средних остатков текущей дебиторской задолженности, в днях;
- **ПОкз** –период оборота средних остатков кредиторской задолженности, в днях.

Подходы к финансированию оборотных активов

- **Консервативный**
- **Умеренный**
- **Агрессивный**

Постоянная часть ОА

- часть ОА, потребность в которых относительно постоянна в течение всего операционного цикла

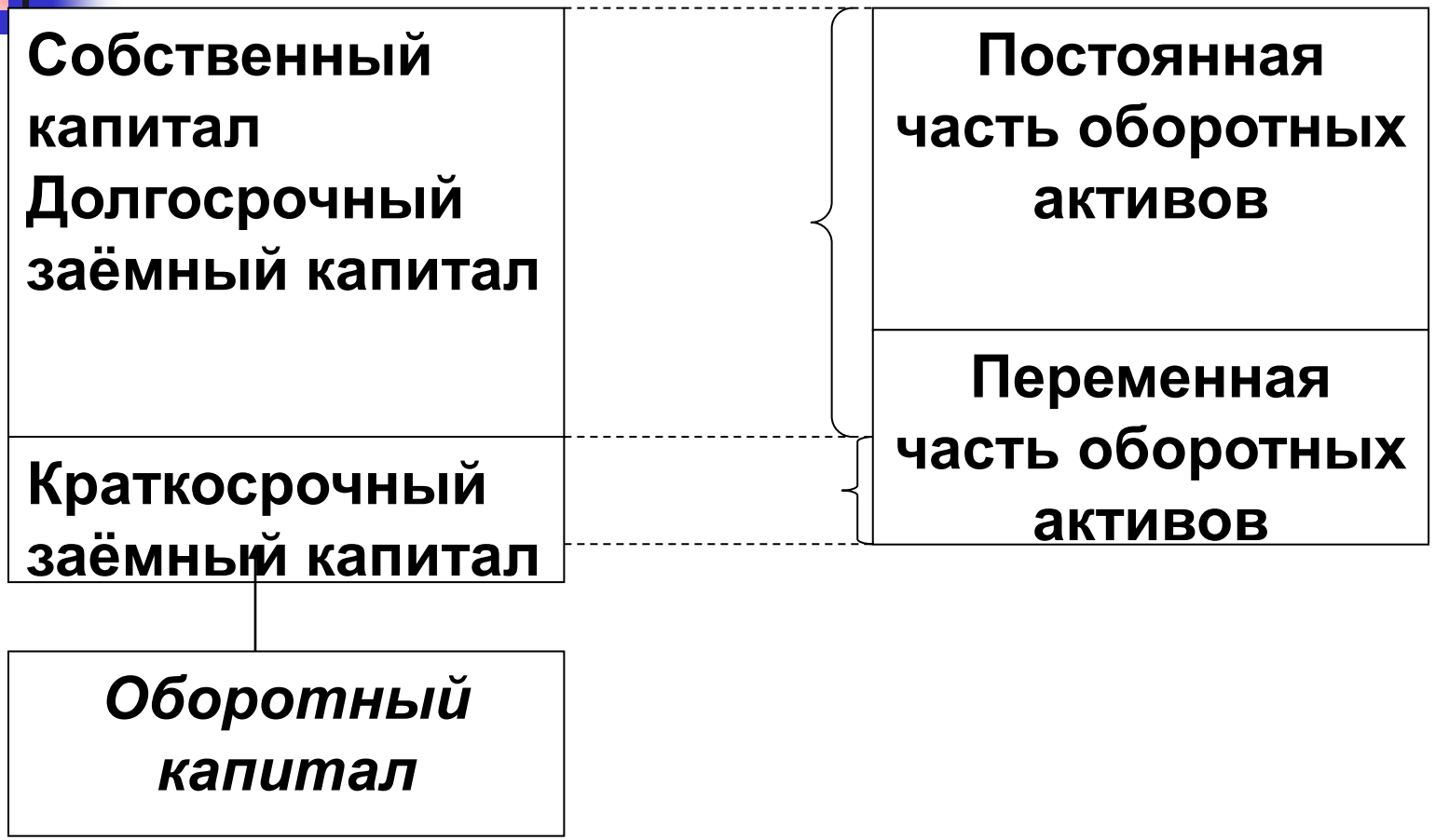
Переменная часть ОА

- Обусловлена:
- сезонностью деятельности
- необходимостью досрочного завоза в отдаленные районы (во время навигации, с учетом бездорожья)

Консервативный подход

- финансирование постоянной части ОА и примерно 50 % их переменной части за счёт ***собственного и долгосрочного заёмного капитала***
  - Оставшиеся 50 % переменной части оборотных активов финансируются за счет ***краткосрочного заемного капитала***

Консервативный подход финансирования ОА



Консервативный подход

- ***Преимущества:*** обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости предприятия
- ***Недостатки:*** увеличиваются затраты собственного капитала, что приводит к снижению эффективности его использования

Умеренный подход

- **постоянная часть ОА финансируется за счет СК и ДЗК**
- **переменная часть за счет КЗК**

Умеренный подход к финансированию ОА

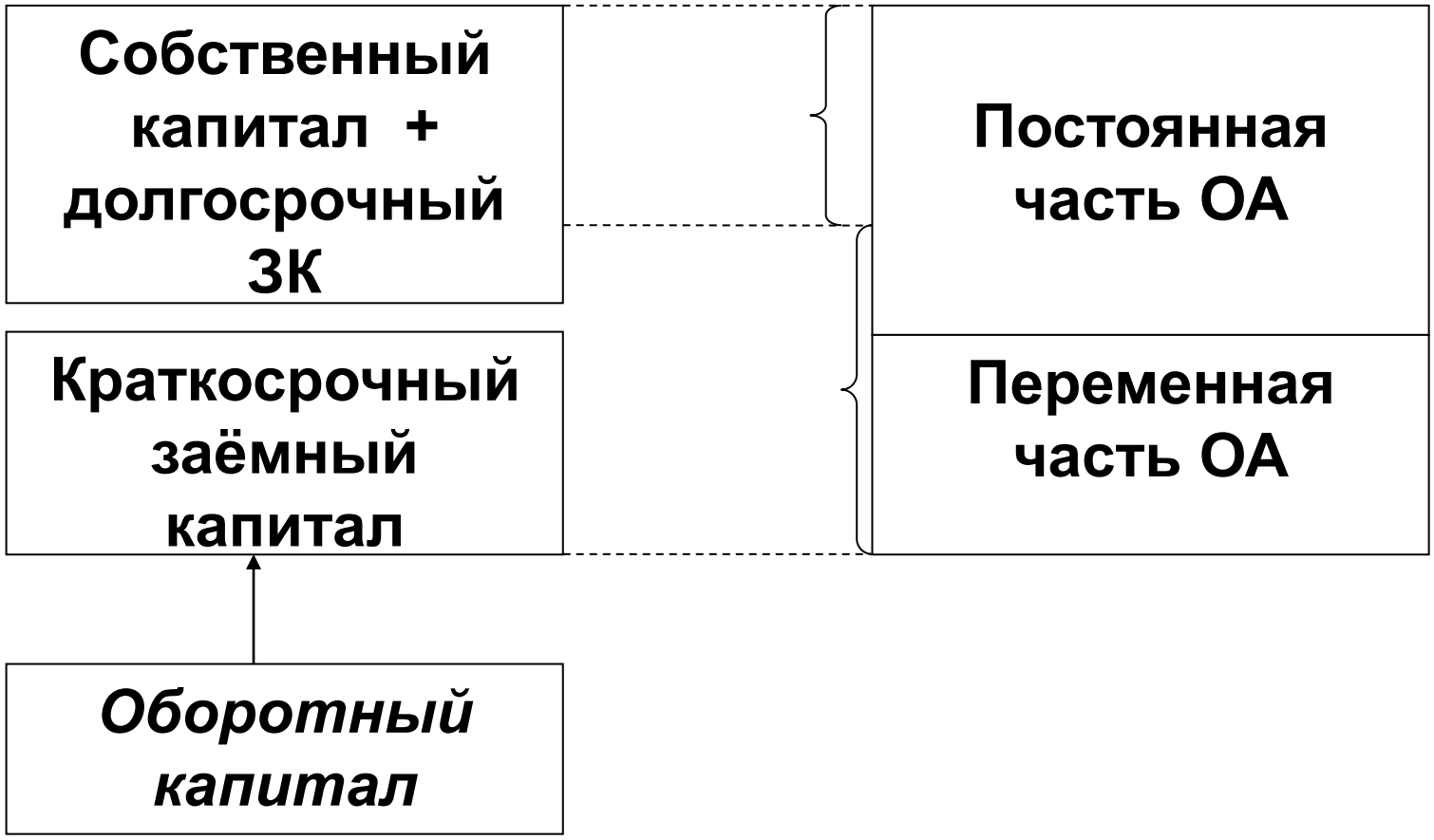
Умеренный подход

- ***Преимущества:*** обеспечивает приемлемый уровень финансовой устойчивости и эффективности использования оборотного капитала
- ***Недостатки:*** достижение оптимального соотношения очень сложный и кратковременный процесс

Агрессивный подход

- Примерно 50 % постоянной части ОА финансируется за счет СК и ДЗК
- остальная часть ОА финансируется за счет КЗК

Агрессивный подход к финансированию ОА



Агрессивный подход

- **Преимущества:** обеспечивается рост рентабельности собственного капитала (ЭФЛ)
- **Недостатки:** максимизация финансового риска

Оценка подхода к финансированию

- **Показатели абсолютные и относительные:**
- **ЧРК, ЧРК соб.**
- **Коэффициент чистых оборотных активов**

Коэффициент чистых оборотных активов ($k_{ЧОА}$):

$$k_{ЧОА} = \frac{\overline{ЧОА} \text{ или } \overline{(ЧРК)}}{\overline{ОА}}$$

- Где ЧОА – средний размер чистых оборотных активов (чистого рабочего капитала), руб.;
- ОА – средний размер оборотных активов, руб.

Чистые оборотные активы

- **Это оборотные активы, сформированные за счет собственного и долгосрочного заёмного капитала**

$$\overline{ЧОА} = \overline{ОА} - \overline{КЗК}$$

Консервативный подход

$$k_{ЧОА} \to 1$$

Умеренный подход

$$k_{ЧОА} \approx 0{,}5$$

Агрессивный подход

$$k_{ЧОА} < 0 \qquad k_{ЧОА} \to 0$$

Политика управления ОК должна обеспечивать компромисс между риском потери ликвидности финансовой устойчивости и эффективностью деятельности организации

Матрица выбора политики оперативного управления текущими активами и источниками их финансирования

Политика управления пассивами	Политика управления текущими активами		
	Консервативная	**Умеренная**	**Агрессивная**
Агрессивная	**Не сочетается**	Умеренная	Агрессивная
Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная
Консервативная	Консервативная	Умеренная	**Не сочетается**

Управление текущими финансовыми потребностями корпорации

Вопрос 4

ТФП (ФЭП)

- *разница* между средствами, иммобилизованными в запасы сырья, готовой продукции, дебиторскую задолженность и кредиторской задолженности

- **ТФП = З + ДЗ – КЗ**

- *Где З – запасы*
- *ДЗ –дебиторская задолженность*
- *КЗ – кредиторская задолженность*

ТФП (ФЭП)

- это краткосрочные потребности предприятия в денежных средствах на закупку сырья, материалов, товаров, выплату заработной платы, предоставление отсрочки платежа покупателям и др. текущие нужды

Базовые формулы

1. ТФП = (ОА2р- ДС- КФВл) – КЗ

2. ТФП = (З +НДС + ДЗ + ПОА) – КЗ

Цель управления ТФП

- *Обеспечить минимальное значение ТФП или даже отрицательное значение показателя*

Положительное значение ТФП

- характеризует недостаток у корпорации денежных средств для финансирования текущих нужд
- следовательно, необходимо привлечение краткосрочных заемных финансовых ресурсов

Отрицательное значение ТФП

- Означает, что корпорация соблюдает «золотое правило» управления кредиторской задолженностью
- Темпы роста КЗ опережают темпы роста ДЗ, а оборачиваемость медленнее
- Корпорация финансирует текущую потребности преимущественно за счет кредиторов

Для минимизации ТФП благоприятно:

- **Получение отсрочки платежа от поставщиков (товарный кредит),**
- **От персонала (задолженность по ЗП),**
- **От государства (налоговый кредит)**

Неблагоприятно для ТФП

- **Замораживание средств в сырье, готовой продукции, товарах**
- **Предоставление отсрочек платежа покупателям**

Конфликт политики управления ТФП

- Более быстрая оборачиваемость ДЗ по сравнению с КЗ является условием, обеспечивающим достаточность источников финансирования текущих потребностей
- Повышается риск утраты платежеспособности
- Ограничителем в целенаправленном процессе снижения ТФП является необходимый предприятию коэффициент текущей ликвидности

Перспективные потребности корпорации в денежных средствах (ППДС):

- **ППДС =ЧРКсоб. – ТФП**

Если ППДС <0

- **Организация в перспективе будет испытывать дефицит денежных средств**
- **Решения: эмиссия облигаций, долгосрочный кредит, лизинг, коммерческий кредит, ограничение инвестиционной деятельности**

Если ППДС >0

- **В перспективе избыток денежных средств**
- **Решения: корректировка инвестиционной политики (реальные и финансовые инвестиции)**

5. Определение плановой потребности корпорации в оборотном капитале

- **Аналитический,**
- **Коэффициентный,**
- **Метод прямого счета**

Аналитический и коэффициентный методы

- достаточно устойчивая производственная (коммерческая) программа
- удельный вес запасов в структуре оборотных активов не менее 60%

Аналитический метод

$$П_{ок} = \sum ОА''очищ.''\times k_Q$$

$$K_Q = Q_{ПЛАН} / Q_{ФАКТ}$$

«Очищенные» оборотные активы

- **это активы за минусом оборотных активов с «максимальным риском» вложения капитала**
- «безнадежная» дебиторская задолженность
- неходовые (залежалые) товары
- не пользующееся спросом сырье, материалы
- сверхнормативное незавершенное производство

Особенности коэффициентного метода

- расчет потребности в ОК осуществляется по группам оборотных средств (3 группы)
- учитывается замедление (ускорение) оборачиваемости соответствующей группы оборотных активов в планируемом периоде

α

Коэффициентный метод

$$П_{ОК\,i} = \sum OA_{i_{(очищен)}} \times k_Q \times \alpha,$$

α **коэффициент пропорциональности или коэффициент замедления (ускорения) оборачиваемости в планируемом периоде**

Коэффициент замедления (ускорения) оборачиваемости

$$\alpha = \frac{оборачиваемость_в_плановом_периоде}{оборачиваемость_в_отчетном_периоде}$$

$\alpha > 1$ **замедление оборачиваемости**

$\alpha < 1$ **ускорение оборачиваемости**

Общая потребность предприятия в оборотном капитале

$$П_{ОК} = \sum_{i=1}^{n} П_{ОК_i}$$

Метод прямого счета – метод нормирования

- наиболее точные результаты при планировании
- большая трудоемкость и сложность при разработке норм запаса

Основные этапы метода прямого счета:

1. **Разработка норм запасов по элементам оборотных активов;**
2. **Определение потребности в оборотном капитале по каждому элементу оборотных активов;**
3. **Определяется общая потребность в оборотном капитале**

1. Норма запаса оборотных средств (оборотного капитала)

- ***Норма оборотных средств*** - относительная величина, соответствующая минимальному экономически обоснованному объему оборотных средств, необходимая для бесперебойного осуществления операционной деятельности
- **определяется в днях или в %.**

2. Определение ПОК по элементам

$$П_{ОК_j} = \frac{V}{T} \times n_j$$

V - *расход сырья, выпуск товарной продукции, выручка от реализации и т.д. (руб.)*

T- количество дней в планируемом периоде, дни

nj - норма запаса, дней

3 этап

- **Определяется общая потребность в оборотном капитале**

$$П_{ОК} = \sum_{j=1}^{n} П_{ОК_j}$$

Определение потребности в оборотном капитале в незавершенном производстве

$$П_{ОК_{нп}} = \frac{V_{ВП}}{T} * ДПЦ * Кнз$$

- **$V_{вп}$ – объем валовой продукции, по смете затрат отчетного периода, руб;**
- **ДПЦ - длительность производственного цикла, дни**

Расчет коэффициента нарастания затрат

- **Затраты нарастают равномерно**

$$Кнз = \frac{ЗЕ + 0{,}5 \times ЗН}{З}$$

Затраты нарастают неравномерно

$$Кнз = \frac{\overline{W}_{нп}}{\overline{C}_{нп}}$$

Длительность производственного цикла в незавершенном производстве

- **ДПЦ = ТЗ+Тех.З+Об.З+Тр.З+СЗ(ГЗ)**

- **ТЗ** – текущие запасы, это время производственного цикла,
- **Техн.З** – технологические запасы – время воздействия на полуфабрикат физико-химических, термических, электрохимических процессов,
- **Об.З** – оборотные запасы – время накопления полуфабрикатов перед началом следующей операции,
- **Тр.З** – транспортные запасы – время транспортировки полуфабрикатов внутри цехов, а также готовой продукции на склад,
- **СЗ(ГЗ)** – страховые запасы (гарантийные запасы)- время нахождения полуфабриката в запасе для гарантии непрерывности процесса производства, операционной деятельности.

Особенности управления отдельными видами оборотных активов

Вопрос 3

Целевая установка политики управления ОА

- формирование необходимого объема ОА
- оптимизации их величины
- обеспечение источников финансирования

Управление запасами позволяет

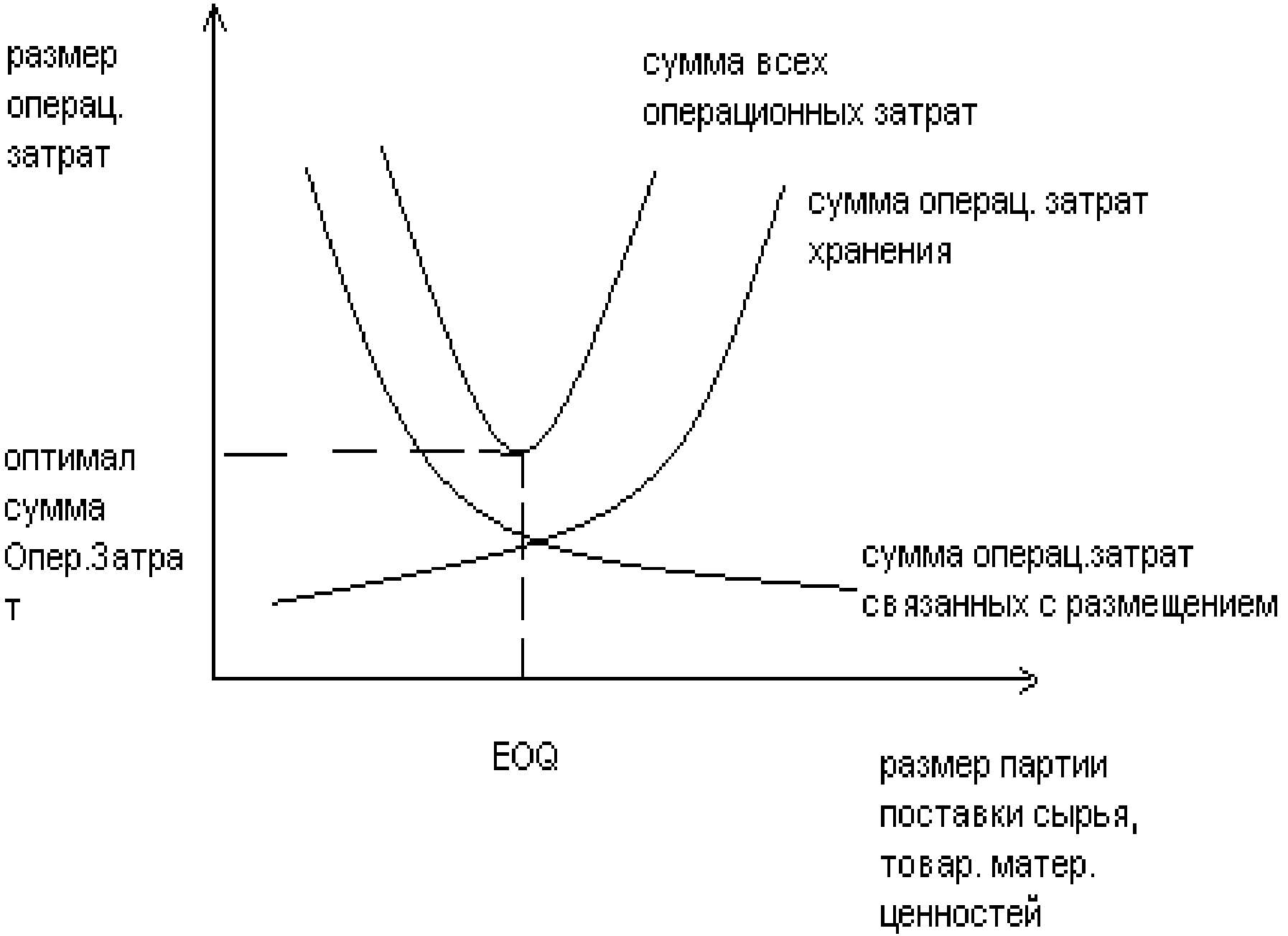
- **Обеспечить достаточный объем сырья и материалов, готовой продукции**
- **Оптимизировать запасы , что позволит уменьшить уровень текущих затрат на хранение, снизить уровень издержек при закупке**
- **Выявить резервы ускорения оборачиваемости, позволит снизить ППЦ и ПОЦ и высвободить из хозяйственного оборота часть финансовых ресурсов**

Этапы политики управления запасами

1. Анализ формирования и использования запасов в предшествующем периоде
2. Определение принципов формирования запасов
3. Оптимизация размера основных групп текущих запасов
4. Обеспечение высокой оборачиваемости запасов
5. Выбор принципов финансирования ОА
6. Построение эффективных систем контроля за движением запасов.

EOQ – модель экономически обоснованного размера заказа

- ***Economic Order quantity, EOQ*** эта модель используется для оптимизации производственных запасов и запасов готовой продукции,
- расчетный механизм модели основан на минимизации совокупных операционных затрат по закупке и хранению запасов.


размер
операц.
затрат
сумма всех
операционных затрат
сумма операц. затрат
хранения
оптимал
сумма
Опер.Затра
т
сумма операц.затрат
связанных с размещением
EOQ
размер партии
поставки сырья,
товар. матер.
ценностей

Формула для расчета экономически обоснованного заказа

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times V \times \overline{\overline{W_{pз}}}}{\overline{\overline{W_{xp}}}}}$$

Условные обозначения

- V - Объем производственного потребления сырья, материалов в рассматриваемом периоде в натуральном или денежном выражении,
- $W_{рз}$ - средняя стоимость размещения одного заказа, руб.
- $W_{хр}$ - средняя стоимость хранения единицы сырья в рассматриваемом периоде, руб.

Производственный запас оптимальный

$$ПЗ_{оптим.} = \frac{EOQ}{2}$$

Политика управления дебиторской задолженностью

- **Направлена на расширение объёма реализации продукции**
- **заключается в оптимизации общего размера дебиторской задолженности и обеспечении её своевременной инкассации**

Этапы политики управления ДЗ

1. Анализ ДЗ в предшествующем периоде
2. Формирование принципов кредитной политики
3. Определение возможной суммы финансовых средств, инвестируемых в ДЗ по товарному кредиту
4. Формирование системы кредитных условий
5. Формирование стандартов оценки покупателей и дифференциация условий предоставления кредита
6. Формирование процедуры инкассации ДЗ
7. Обеспечение использования современных процедур рефинансирования ДЗ
8. Построение эффективных систем контроля за ДЗ

Тип кредитной политики – Агрессивный

- **приоритетная цель– максимизация дополнительной прибыли за счет расширения объема продаж в кредит, не считаясь с высоким уровнем кредитного риска**

Умеренный тип кредитной политики

- ориентирован на средний уровень риска и эффективности

Консервативный тип кредитной политики

- **Направлена на минимизацию кредитного риска, организация не стремится к получению большой дополнительной прибыли**
- **Сокращение круга покупателей, которым продают в кредит**
- **Минимизация сроков предоставления кредита**
- **Повышение стоимости коммерческого кредита**

Управление денежными средствами

- **Определение достаточного размера денежных средств для поддержания платежеспособности**
- **Определение оптимального остатка денежных средств на расчетном счете**

Ликвидность баланса

- означает степень покрытия обязательств активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств.

К абсолютной ликвидности

$$Кал = \frac{ДС + КФВл}{КО}$$

Показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена немедленно за счет денежных средств. Рекомендуемое значение от 0,2 до 0,4.

Модель Баумоля

- **Сумма пополнения денег на расчетном счете (Q)**

$$Q = \sqrt{\frac{2 \cdot V \cdot c}{r}},$$

- **V** – прогнозируемая потребность в ДС в периоде
- **c** – единовременные расходы по конвертации денежных средств в ценные бумаги
- **r** – возможный и приемлемый процентный доход по КФВЛ в государственные ценные бумаги

- Средний запас денежных средств организации
  - **Q/2**
- Общее количество сделок по конвертации
  - **k=V:Q**

Общие расходы организации

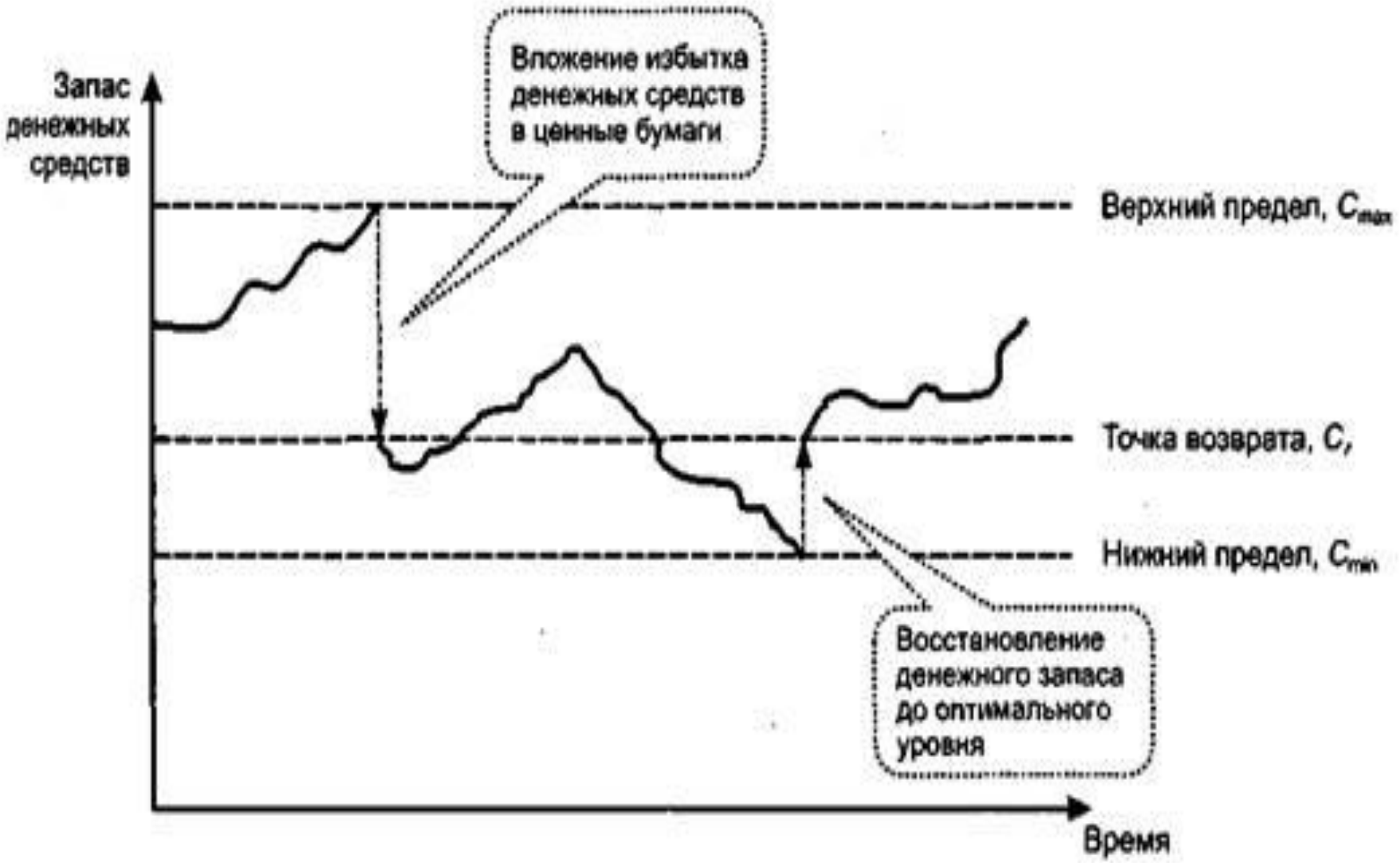
$$OP = c \cdot k + r \cdot \frac{Q}{2}$$

Рекомендации по управлению целевым остатком ДС

- Если единовременные расходы по конвертации велики рекомендуется иметь большой остаток ДС на счете
- Если расходы по хранению ДС, принимаемые в размере упущенной выгоды велики, рекомендуется поддерживать относительно небольшой целевой остаток ДС

Модель Миллера- Орра

- В основе модели – стохастический процесс, т.е. поступление/расходование ДС являются независимыми случайными событиями


Запас денежных средств
Вложение избытка денежных средств в ценные бумаги
Верхний предел, C_{max}
Точка возврата, C_r
Нижний предел, C_{min}
Восстановление денежного запаса до оптимального уровня
Время

Размах вариации остатка ДС на расчетном счете (R)

$$R = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot Zt \cdot Var}{4 \cdot Zs}},$$

- Var – вариация ежедневного поступления ДС
- Zt – расходы по конвертации ДС в ЦБ
- Zs- расходы по хранению ДС на счете

Зачем управлять оборотным и капиталом?

- определение оптимальной величины ОА (ОК)
- повышение эффективности использования оборотного капитала
- обеспечение финансовой устойчивости и платежеспособности

Лекция Оборотный капитал корпорации(ОК)

- **План лекции:**

- **Понятие, значение и оценка оборотного капитала корпорации**
- **Факторы, влияющие на потребность корпорации в оборотном капитале**
- **Финансово-эксплуатационные потребности (ФЭП) корпорации**
- **Методы определения плановой потребности корпорации в оборотном капитале**
- **Особенности управления отдельными видами ОА**