

Д.Л. Волков, Е.Д. Никулин

Эмпирическое исследование эффективности управления оборотными средствами компании в контексте ценностно-ориентированного менеджмента

Оборотные средства играют значительную роль в процессе функционирования любой коммерческой организации. Это связано, прежде всего, с тем, что данная группа активов определяет основную деятельность фирмы. Соответственно, задача грамотного управления оборотными активами приобретает большое значение. Как отмечается в литературе, неграмотная политика фирмы, касающаяся оборотных средств, может зачастую приводить даже к банкротству организаций. Проводимое исследование посвящено анализу результатов управления оборотными средствами фирмы. Авторы рассматривают показатель финансового цикла компании — ключевой показатель эффективности управления оборотными средствами фирмы — и преследуют цель определения нормативных значений для этого коэффициента в соответствии с несколькими целевыми критериями. Причина, по которой в качестве анализируемого коэффициента был выбран именно финансовый цикл, заключается в том, что данный показатель обладает рядом достоинств по сравнению с другими применяемыми в области анализа управления оборотными средствами коэффициентами. Основным достоинством индикатора финансового цикла является то, что он рассчитывается на основе как показателей запаса, так и показателей потока, что позволяет, с нашей точки зрения, дать более полную оценку эффективности деятельности компании. Еще одно достоинство данного показателя заключается в том, что он отражает связь между величиной основных статей оборотных средств фирмы — дебиторской задолженностью и запасами — с одной стороны, и основным источником финансирования этих активов — кредиторской задолженностью — с другой. Иными словами, финансовый цикл характеризует эффективность управления несколькими статьями оборотных средств одновременно. Финансовый цикл организации вычисляется по следующей формуле: (1) где ПОЗ – период оборачиваемости запасов; ПОДЗ – период оборачиваемости дебиторской задолженности; ПОКЗ – период оборачиваемости кредиторской задолженности. Данный показатель фактически представляет собой разницу между двумя моментами времени: моментом t_1 , когда фирма получает в полном объеме выручку за свою продукцию и моментом t_2 , когда фирма расплачивается со своими поставщиками. Иными словами, с экономической точки зрения, показатель финансового цикла представляет собой приближенную оценку периода времени, в котором денежные средства отвлечены из оборота (омертвлены в оборотных активах). В течение этого периода фирме, соответственно, необходимо в случае необходимости прибегать к внешним или внутренним заимствованиям для осуществления своих операций. Целью работы является определение характера взаимосвязей, существующих между показателем финансового цикла и несколькими целевыми критериями управления оборотными средствами фирмы. Необходимость решения данной задачи связана, прежде всего, с тем, что нормативные значения для показателя финансового цикла до сих пор надежно не установлены, что существенно затрудняет использование данного показателя на практике. На первом этапе исследования в качестве целевых функций управления оборотными средствами рассматривались ликвидность фирмы, измеряемая коэффициентом текущей ликвидности, и рентабельность активов фирмы, рассчитываемая в трех возможных вариантах: ROTA (return on total assets), RONA

(return on net assets), RNOA (return on net operating assets). На втором этапе целевая функция управления оборотными средствами организации была представлена показателем фундаментальной ценности собственного капитала фирмы, максимизация которого представляет собой главную цель компании в соответствии с концепцией ценностно-ориентированного менеджмента (VBM – Value-Based Management). Фундаментальная ценность оценивалась по модели остаточной операционной прибыли. Цель работы достигается на основе регрессионного анализа данных финансовой отчетности выборки российских фирм (ОАО). Объем выборки составляет 62 фирмы с данными финансовой отчетности за 2003-2006 гг. Данные собирались по компаниям, принадлежащим к нескольким отраслям РФ. Отбор отраслей осуществлялся в соответствии с намерением охватить в исследовании различные, максимально отличающиеся друг друга виды деятельности (такие как, например, услуги, добывающие производства и обрабатывающие производства). Окончательный перечень видов деятельности, включенных в работу, выглядит следующим образом: телекоммуникации (связь) (раздел 9 ОКВЭД), металлургическое производство (раздел 4 ОКВЭД), химическое производство (раздел 4 ОКВЭД), добыча полезных ископаемых (раздел 3 ОКВЭД). Вначале анализировалась выборка в целом, а затем отдельно рассматривались две отраслевые подвыборки — производственных отраслей (металлургия, химическая промышленность, добыча полезных ископаемых) и отраслей услуг (телекоммуникации). Основные результаты исследования можно резюмировать следующим образом: Было установлено, что показатель финансового цикла при прочих равных условиях оказывает обратное влияние на рентабельность активов, формализуемое в рамках модели множественной линейной регрессии. Данный результат характерен как для выборки в целом, так и для подвыборки производственных отраслей. Направление зависимости инвариантно относительно различных показателей рентабельности активов фирмы. В то же время была показана отраслевая специфичность исследуемой связи, которая выразилась в частности в том, что в телекоммуникационной отрасли между переменной финансового цикла и показателями рентабельности фирмы была выявлена прямая связь. Однако, протестированные на данной подвыборке регрессионные модели отличаются низкой статистической значимостью, поэтому, с нашей точки зрения, взаимосвязь финансового цикла и рентабельности активов в данной отрасли требует дальнейшего изучения. Обнаружено, что на подвыборке производственных компаний финансовый цикл при прочих равных условиях оказывает обратное влияние на фундаментальную ценность собственного капитала. На подвыборке компаний телекоммуникационной отрасли аналогичная зависимость оказалась статистически незначимой. Исследование зависимости между финансовым циклом и коэффициентом текущей ликвидности фирмы нашло эмпирическое подтверждение гипотезе о том, что между этими величинами существует прямая связь. Направление данной зависимости одинаково во всех рассматриваемых группах отраслей. По мнению авторов, результаты проведенного исследования имеют вполне определенные управленческие приложения. Компании приобретают возможность координировать свою деятельность по управлению оборотными средствами с тремя целевыми критериями — максимизацией рентабельности активов, ликвидности и фундаментальной ценности собственного капитала. Учитывая то, что финансовый цикл воздействует на эти параметры разнонаправлено, встает задача оптимизации его величины в соответствии со стратегическими и тактическими задачами конкретной организации.

