

**Е.А. Третьякова**

Пермский государственный технический университет

**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ПОЛИТИКИ  
КОМПЛЕКСНОГО ОПЕРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ  
ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ КРУПНЫХ И СРЕДНИХ  
ПРЕДПРИЯТИЙ ПЕРМСКОГО КРАЯ**

Представлены результаты экономического анализа политики комплексного оперативного управления оборотным капиталом крупных и средних предприятий ведущих отраслей Пермского края (машиностроение, добыча полезных ископаемых, химическое производство, металлургическое производство, электроэнергетика, транспорт, строительство) за 2005–2007 гг. Используются модели отечественных и зарубежных авторов, проведена их сравнительная оценка. Сформулировано заключение об адекватности применяемой политики управления оборотным капиталом современным экономическим условиям.

*Экономический анализ, финансовый менеджмент, краткосрочная финансовая политика, управление оборотными активами, управление оборотным капиталом.*

Экономическая нестабильность внешней среды многократно усиливает риск утраты предприятиями ликвидности и платежеспособности. В связи с этим особую актуальность приобретает политика управления оборотным капиталом предприятий и ее адекватность состоянию и динамике факторов внешней и внутренней среды.

Под *оборотным капиталом* понимаются инвестиции организации в оборотные активы (т.е. в текущие активы, включающие денежные средства, легко реализуемые ценные бумаги, товарно-материальные запасы и дебиторскую задолженность) [1, 5, 7, 9]. Политика управления оборотным капиталом, являясь составной частью общей финансовой политики предприятия, предполагает наличие субъективного и объективного начала в процессе ее разработки и реализации. В качестве *субъектов* этой политики на разных уровнях управления выступают учредители, менеджмент предприятия, специалисты его финансовых и юридических служб. Крупными предприятиями для целей разработки и оптимизации политики управления оборотным капиталом могут привлекаться внешние эксперты или консультанты. *Объектом* политики комплексного оперативного управления оборотным капиталом является социально-экономическая система и ее деятельность во взаимосвязи с финансовым состоянием, финансовыми результатами и денежным оборотом. В качестве *предмета* выступают внутрифирменные и межхозяйственные финансовые процессы, отношения и операции, включая производственные процессы, образующие финансовые потоки и определяющие текущее финансовое состояние и финансовые результаты деятельности предприятия, его расчетные отноше-

ния, способность привлекать инвестиции, решать вопросы приобретения и выпуска ценных бумаг и т.п. Основными *целями* комплексного оперативного управления оборотным капиталом являются: обеспечение соблюдения графика производства, обеспечение стабильности сбыта, сведение к минимуму расходов на текущее финансирование, обеспечение ликвидности предприятия.

Политика управления оборотным капиталом определяет не только уровень финансовой устойчивости и ликвидности предприятий, но и уровень социально-экономической напряженности, занятости, заработной платы работников, стабильности выполнения социальных гарантий и т.д. На региональном уровне большую роль играет обеспечение финансовой устойчивости крупных и средних предприятий, существенно влияющих на социально-экономические показатели региона в целом. В данной работе представлены результаты оценки политики комплексного оперативного управления оборотным капиталом крупных и средних предприятий отраслей-«локомотивов» Пермского края, к которым, в частности, относятся добыча полезных ископаемых, химическое производство, машиностроение, электроэнергетика, транспорт, строительство, металлургическое производство [6, с. 105]. Исследования проводились по агрегированным данным статистической отчетности [10, 11] за 2005–2007 гг.

За анализируемый период в целом по Пермскому краю отмечается рост общего числа предприятий, а также числа крупных и средних предприятий. Однако прослеживается тенденция к сокращению удельного веса крупных и средних предприятий, что обусловлено опережающим ростом численности малых предприятий (табл. 1 и рис. 1).

Таблица 1

**Динамика числа крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг.**

Наименование отрасли	2005 г.		2006 г.		2007 г.	
	всего предприятий	в т.ч. крупных и средних	всего предприятий	в т.ч. крупных и средних	всего предприятий	в т.ч. крупных и средних
Добыча полезных ископаемых	49	14	62	16	70	15
Химическое производство	66	23	81	24	90	26
Машиностроение	157	56	201	56	203	54
Металлургическое производство	110	23	135	23	152	27
Электронергетика	158	128	181	139	189	133
Транспорт	334	124	444	125	460	115
Строительство	860	99	1199	96	1309	92
Всего по Пермскому краю	6946	1670	9945	1679	10480	1716

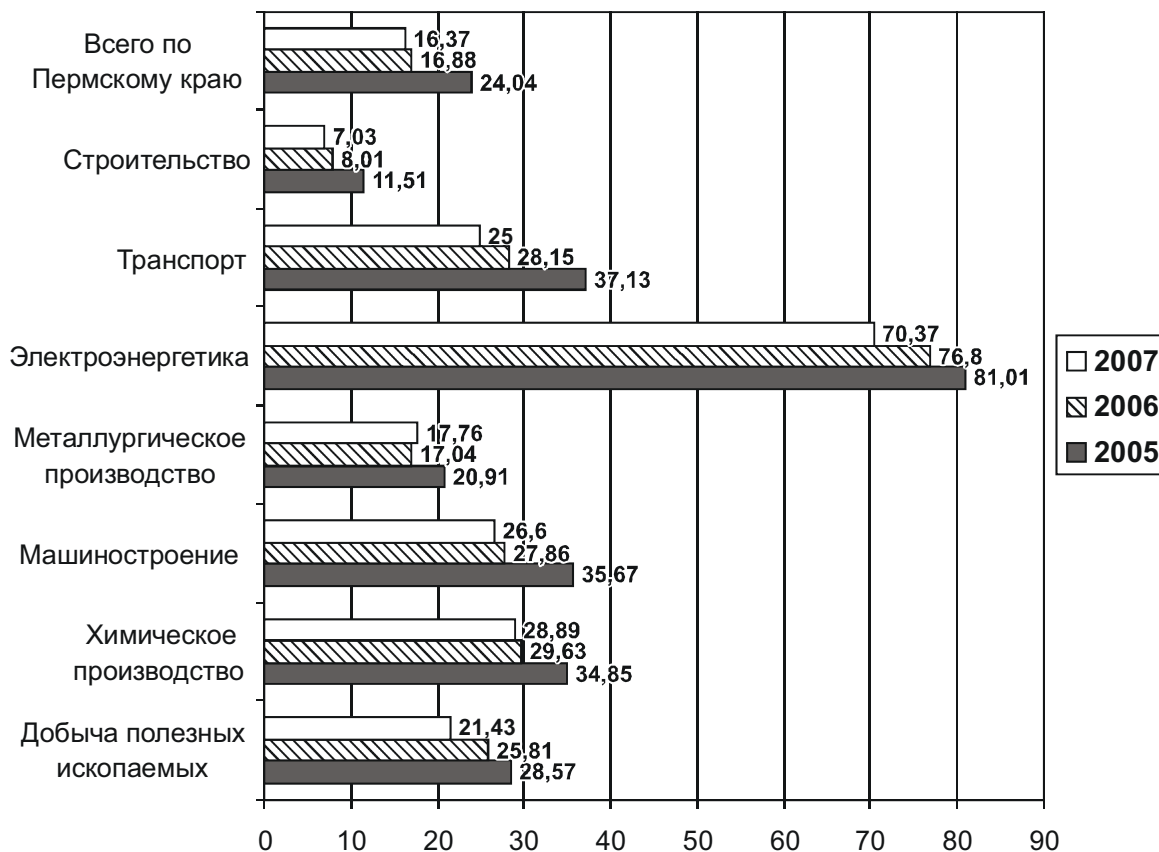


Рис. 1. Динамика удельного веса крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг.

В разрезе выбранных отраслей-«локомотивов» необходимо отметить рост числа крупных и средних предприятий в таких отраслях, как добыча полезных ископаемых, химическое производство, metallургическое производство, электроэнергетика и снижение их количества в машиностроении, транспорте и строительстве. За исследуемый период отмечается тенденция к снижению удельного веса убыточных крупных и средних предприятий в целом по Пермскому краю (табл. 2), однако отмечается увеличение этого показателя в такой отрасли, как добыча полезных ископаемых.

Уровень рентабельности к затратам на производство и реализацию продукции имел тенденцию к росту в машиностроении, metallургическом производстве, строительстве и к снижению – в химическом производстве, электроэнергетике, транспорте.

Управление оборотным капиталом включает в себя определение оптимального уровня инвестиций в оборотные активы и надлежащего соотношения источников их краткосрочного и долгосрочного финансирования для поддержания целевого уровня финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности предприятия. При этом выделяют три типа политики управления оборотными активами: осторожную, ограничительную, умеренную.

Таблица 2

**Динамика удельного веса убыточных предприятий и среднего уровня рентабельности к затратам на производство и реализацию продукции крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг., %**

Наименование отрасли	2005 г.		2006 г.		2007 г.	
	уд. вес убыточных предприятий	рентабельность затрат	уд. вес убыточных предприятий	рентабельность затрат	уд. вес убыточных предприятий	рентабельность затрат
Добыча полезных ископаемых	7,1	60,6	18,8	61,6	26,7	60,7
Химическое производство	13,0	58,3	16,7	37,6	19,2	43,9
Машиностроение	25,0	9,4	26,8	17,8	14,8	15,0
Металлургическое производство	43,5	6,0	21,7	9,1	18,5	8,7
Электроэнергетика	40,6	8,5	38,8	6,0	46,6	5,8
Транспорт	45,2	6,5	32,0	7,2	27,8	6,1
Строительство	35,4	3,9	22,9	7,9	16,3	10,1
Всего по Пермскому краю	32,5	16,1	26,4	16,0	24,9	15,3

*Осторожная политика* предполагает поддержание каждого из элементов оборотных активов на достаточно высоком уровне, что обеспечивает относительно высокий уровень ликвидности и пониженный уровень финансового риска, но сопряжена с высокими издержками на поддержание и финансирование оборотного капитала, низким уровнем рентабельности и сопровождается длительным периодом оборота денежных средств [1, 2, 3, 4, 5, 7, 12, 13].

*Ограничительная политика* предусматривает поддержание запасов, дебиторской задолженности, денежных средств и высоколиквидных ценных бумаг на минимальном уровне. Эта политика обеспечивает относительно короткий оборот денежных средств за счет сокращения срока обращения дебиторской задолженности и товарно-материальных ценностей, низкие издержки на поддержание и финансирование оборотного капитала, повышенный уровень рентабельности оборотных активов, однако сопряжена с высоким риском утраты ликвидности и платежеспособности [1, 2, 3, 4, 5, 7, 12, 13].

*Умеренная политика* предусматривает поддержание среднего уровня оборотных активов, средней длительности периода оборота текущих активов предприятия, обеспечивает средний уровень риска и доходности [1, 2, 3, 4, 5, 7, 12, 13].

В среднем по Пермскому краю удельный вес оборотных активов в общей стоимости имущества крупных и средних предприятий составляет около 50 % (табл. 3).

Таблица 3

**Динамика показателей, характеризующих политику управления оборотными активами крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг.**

Наименование отрасли	2005 г.			2006 г.			2007 г.		
	Удельный вес оборотных активов в общей стоимости имущества, %	Удельный вес оборотных активов в выручке, %	Период оборота оборотных активов, дни	Удельный вес оборотных активов в общей стоимости имущества, %	Удельный вес оборотных активов в выручке, %	Период оборота оборотных активов, дни	Удельный вес оборотных активов в общей стоимости имущества, %	Удельный вес оборотных активов в выручке, %	Период оборота оборотных активов, дни
Добыча полезных ископаемых	40,05	33,80	122	43,78	38,50	139	51,72	58,20	210
Химическое производство	43,64	43,66	157	40,66	51,13	184	41,24	52,65	190
Машиностроение	73,79	68,96	248	70,86	94,80	341	75,03	70,20	253
Металлургическое производство	64,23	183,91	622	62,40	87,24	314	61,97	62,47	225
Электроэнергетика	40,93	31,65	114	38,28	26,41	95	34,06	28,93	104
Транспорт	66,34	68,93	248	54,19	62,42	225	55,32	35,23	127
Строительство	76,13	94,82	341	79,34	64,17	231	76,72	55,36	199
Всего по Пермскому краю	48,12	39,32	142	50,40	41,39	149	54,55	45,96	165

Доля оборотных активов ниже этого уровня зафиксирована на предприятиях электроэнергетики, химического производства и добычи полезных ископаемых. Наиболее высокий уровень оборотных активов (свыше 70 %) отмечается на строительных и машиностроительных предприятиях.

Средняя продолжительность оборота оборотных активов крупных и средних предприятий Пермского края за исследуемый период возросла со

142 до 165 дней. При этом более высокая оборачиваемость отмечается на предприятиях, занимающихся добычей полезных ископаемых, и предприятиях электроэнергетики. За анализируемый период отмечается существенное ускорение оборачиваемости оборотного капитала на металлургических предприятиях, предприятиях строительной отрасли, транспорта, электроэнергетики.

Доля оборотных активов по отношению к выручке от реализации продукции крупных и средних предприятий в целом по Пермскому краю возросла с 39 до 46 %. Снижение этого показателя отмечается на металлургических, транспортных, строительных предприятиях, предприятиях электроэнергетики.

За анализируемый период можно отметить снижение в динамике оборачиваемости и рентабельности оборотных активов (рис. 2) в следующих отраслях: добыча полезных ископаемых и химическое производство, а также ускорение оборачиваемости и рост рентабельности оборотных активов на предприятиях транспорта, строительства, металлургического производства.

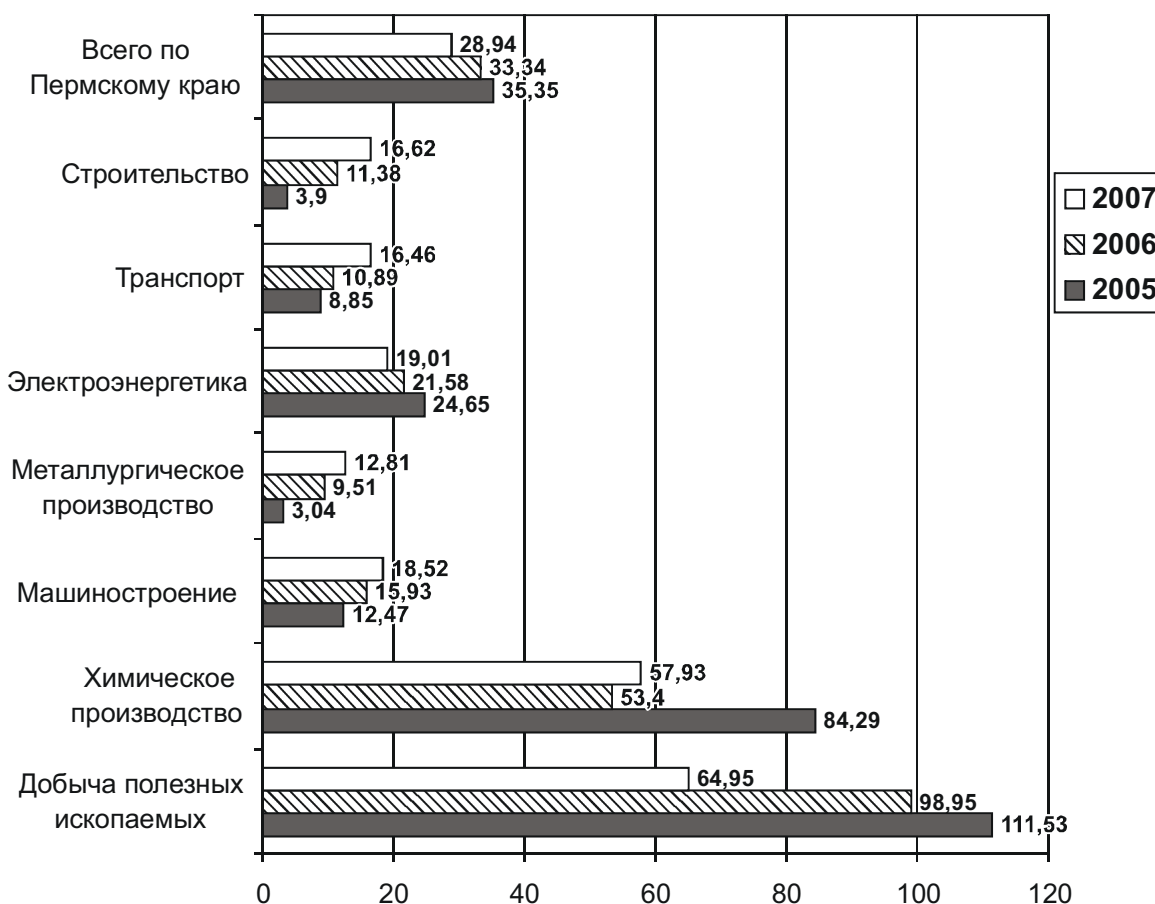


Рис. 2. Динамика рентабельности оборотных активов крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг.

Обобщение полученных результатов позволяет сделать вывод о том, что крупные и средние машиностроительные, металлургические, строитель-

ные предприятия Пермского края реализуют осторожную политику управления оборотными активами, предприятия электроэнергетики, химического производства, а также занимающиеся добычей полезных ископаемых – умеренную политику управления оборотными активами. Переход от осторожной к умеренной политике управления оборотным капиталом отмечается на крупных и средних транспортных предприятиях края.

Избранному типу политики управления оборотными активами предприятия должен соответствовать тип политики их финансирования. Во избежание неоправданного риска и дополнительных издержек необходимо стремиться к тому, чтобы сроки погашения источников средств совпадали с продолжительностью жизни активов. Иначе, если финансирование долгосрочных активов производится за счет краткосрочных источников, приходится постоянно искать возможности рефинансирования, что увеличивает транзакционные издержки и финансовые риски, т.к. необходимые в какой-то момент денежные средства могут оказаться недоступными или доступными по существенно более высокой цене. В то же время финансирование краткосрочных нужд за счет долгосрочных обязательств может привести к тому, что издержки долгосрочного финансирования окажутся выше, чем доход от кратковременного инвестирования активов.

В теории финансового менеджмента рассматривается несколько типов политики финансирования оборотных активов, отличающихся величиной используемых краткосрочных кредитов и размером чистого оборотного капитала. Учитывая взаимное соответствие экономической сути категорий «оборотные активы» и «краткосрочные обязательства», целесообразным является финансирование текущих активов за счет текущих пассивов. Эта идеальная ситуация означает равенство оборотных активов и краткосрочных обязательств (т.е. чистый оборотный капитал равен нулю), на практике она почти не встречается в связи с тем, что невозможно добиться идеального согласования сроков и размеров краткосрочных обязательств с соответствующим сроком и размером получения доходов по текущим активам, которые они финансируют. Кроме того, с точки зрения ликвидности, эта ситуация является достаточно рискованной, т.к. в случае неблагоприятных условий (задержки поступления средств от дебиторов в сочетании с обязанностью немедленного погашения счетов кредиторов) предприятие окажется перед необходимостью продажи части основных средств для осуществления платежей по текущей кредиторской задолженности. Именно поэтому на практике предприятия чаще всего выбирают один из следующих типов политики финансирования оборотных активов: агрессивный, консервативный или умеренный.

*Агрессивная политика* финансирования предполагает наибольшее использование краткосрочных кредитов (наименьшую величину чистого оборотного капитала, включая отрицательное его значение).

*Консервативная политика* ориентирована на наименьшее использование краткосрочных кредитов (наибольшую величину чистого оборотного капитала, включая равенство чистого оборотного капитала и суммы оборотных активов).

*Умеренная политика* обеспечивает средние значения данных параметров.

Рассмотрение различных вариантов политики финансирования оборотного капитала предполагает проведение предварительного разделения текущих активов по периоду их функционирования на две части:

– *постоянная часть оборотных активов* – это та часть, которая не реагирует на сезонные и циклические колебания в производстве и продаже продукции, она необходима для удовлетворения минимальных долгосрочных потребностей организации в оборотном капитале;

– *переменная часть оборотных активов* – средства, потребность в которых возникает в периоды сезонного или циклического роста объемов производства и продаж.

Основные активы и постоянная часть оборотных активов в совокупности представляют собой *стабильные активы предприятия*.

Изучение данных литературных источников по финансовому менеджменту показало, что все авторы придерживаются мнения о целесообразности финансирования стабильных активов предприятий за счет постоянных источников финансирования. Различия во мнениях состоят лишь в отнесении тех или иных источников финансирования к категории постоянных. Так, в частности, российские авторы В.В. Ковалев, Е.С. Стоянова, И.В. Пещанская и др. к постоянным источникам финансирования относят исключительно постоянные пассивы, т.е. сумму собственного капитала и долгосрочных обязательств. По мнению зарубежных авторов Бригхема Ю., Гаспенски Л., Ван Хорна, в состав постоянных источников финансирования необходимо включать суммы кредиторской задолженности и начислений по текущим обязательствам. Авторы исходят из того, что если у компаний выработана твердая политика по оплате закупок, оплате труда персонала, налогам и другим статьям расходов, то «... такого рода обязательства относятся к *спонтанному финансированию*... За их счет финансируется какая-то часть оборотных активов фирмы, и они, как правило, колеблются вместе с изменениями календарных объемов производства...» [3, с. 293]. В моделях Бригхема Ю., Гаспенски Л. объемы спонтанного финансирования включены в сумму постоянных источников финансирования, в моделях Ван Хорна объем спонтанного финансирования и соответствующие ему суммы текущих активов вычитаются из



объема краткосрочных обязательств и суммы текущих активов. Рассмотренные различия в подходах авторов не меняют экономической сути рассматриваемых политик финансирования оборотных активов, но сопровождаются различным графическим представлением моделей.

С позиций Бриггема Ю., Гаспенски Л., при относительно *агрессивной политике* весь объем внеоборотных активов и часть (примерно половина) постоянных оборотных активов финансируется за счет долгосрочных обязательств, собственного капитала и спонтанной кредиторской задолженности. Оставшаяся часть постоянных и весь объем переменных оборотных активов финансируются за счет краткосрочных кредитов [2, с. 207]. Необходимо отметить, что степень агрессии может быть различной. При высоко агрессивной политике вся постоянная часть оборотных активов и даже часть основного капитала может финансироваться за счет краткосрочного кредита. При этом сумма чистого оборотного капитала представляет собой отрицательную величину.

С позиций В.В. Ковалева, Е.С. Стояновой, И.В. Пещанской и др. агрессивная модель означает, что долгосрочные обязательства и собственный капитал служат источниками финансирования внеоборотных активов и постоянной части оборотных активов, т.е. того минимума, который необходим для осуществления хозяйственной деятельности. В этом случае сумма чистого оборотного капитала равна постоянной величине оборотных активов [4, с. 577]. Поддержание чистого оборотного капитала на минимальном уровне является достаточно рискованным, с точки зрения обеспечения ликвидности и финансовой устойчивости предприятия (особенно, учитывая разную степень агрессии, вплоть до отрицательной величины чистого оборотного капитала).

Агрессивная политика финансирования в значительной мере привлекательна тем, что краткосрочные кредиты обходятся дешевле, чем долгосрочные. При такой политике у предприятия повышается уровень эффекта финансового рычага и шансы получить более высокие прибыли, но в этом случае высок риск потенциальных потерь от приостановки деятельности или упущенной выручки при возрастании спроса на продукцию (товары, работы, услуги) в пиковые периоды.

При *консервативной политике* краткосрочные кредиты или полностью отсутствуют, или занимают очень низкий удельный вес в общей сумме источников финансирования. С точки зрения Бриггема Ю., Гаспенски Л., при этом постоянные источники (долгосрочные обязательства, собственный капитал и спонтанно возникающая кредиторская задолженность) используются для финансирования всей суммы внеоборотных и постоянной части оборотных активов и некоторой доли (или даже всей стоимости) переменной части оборотных активов [2, с. 207]. В данной ситуации предприятие использует

незначительный объем краткосрочного кредита только в моменты, когда потребность в средствах достигает пика. В период делового спада избыточно привлеченные средства сохраняются в виде высоколиквидных ценных бумаг.

С точки зрения В.В. Ковалева, Е.С. Стояновой, И.В. Пещанской и др., консервативная модель предполагает, что внеоборотные активы, постоянная и переменная часть оборотных активов финансируются за счет долгосрочных источников. Чистый оборотный капитал в этом случае равен всей величине оборотных активов [4, с. 578].

Консервативная политика характеризуется минимальным уровнем риска утраты ликвидности и платежеспособности. Однако за обеспечение высокой надежности при финансировании оборотных активов предприятия расплачиваются повышенными затратами по обслуживанию более дорогого долгосрочного капитала, а также необходимостью выполнения особых требований банка (например, при высокой доле долгосрочных кредитов в источниках финансирования), ограничивающих свободу при принятии управленческих решений.

Для умеренной (компромиссной) политики финансирования характерен средний (нейтральный) уровень краткосрочного кредита в общей сумме всех источников финансирования, а также средний уровень риска утраты ликвидности и платежеспособности предприятия. В модели Бриггема Ю., Гаспенски Л. весь объем внеоборотных активов и постоянная часть оборотных активов финансируются с помощью долгосрочного заемного капитала, собственных источников и спонтанной кредиторской задолженности. Переменная часть оборотных активов, сезонная потребность в которых возникает циклически, финансируется за счет краткосрочных займов лишь в случаях повышения деловой активности предприятия [2, с. 207].

В соответствии с моделью В.В. Ковалева, компромиссный вариант предполагает, что внеоборотные активы предприятия, постоянная (системная) часть оборотных активов и приблизительно половина переменной (варирующей) части оборотных активов финансируются за счет долгосрочных источников. В этом случае чистый оборотный капитал равен по величине сумме постоянной части текущих активов и половины их переменной части [4, с. 578]. Реализуя эту стратегию, предприятия могут иметь излишние оборотные активы, что отрицательно отражается на показателях рентабельности, однако это рассматривается как плата за поддержание на приемлемом уровне риска потери ликвидности.

Для определения типа политики финансирования оборотного капитала крупных и средних предприятий Пермского края в составе их текущих активов были выделены постоянная и переменная части с использованием метода регрессионного анализа. Полученные уравнения линейной регрессии типа

$Y = a + bx$  (где  $Y$  – сумма совокупного оборотного капитала крупных и средних предприятий тыс. руб.;  $a$  – совокупная величина постоянной части их оборотного капитала, тыс. руб.;  $b$  – коэффициент, характеризующий зависимость величины переменной части оборотного капитала от стоимости реализованной продукции;  $x$  – сумма совокупной выручки от реализации продукции, работ, услуг, тыс. руб.) представлены в табл. 4.

Таблица 4

**Результаты регрессионного анализа состава оборотных активов крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг.**

Наименование отрасли	Уравнение регрессии	Коэффициент корреляции
Добыча полезных ископаемых	$Y = 15810923 + 0,5561x$	0,9894
Химическое производство	$Y = 8408415 + 0,9138x$	0,9986
Машиностроение	$Y = 3\ 740\ 073 + 0,5618x$	0,9189
Металлургическое производство	$Y = 6939485 + 0,2354x$	0,9826
Электроэнергетика	$Y = 5585000 + 0,2144x$	0,6662
Транспорт	$Y = 16323058 + 0,0956x$	0,9974
Строительство	$Y = 5197451 + 0,3645x$	0,9991

Значения коэффициентов корреляции рассчитывались при уровне значимости 0,05. Полученные результаты позволяют судить о существенной действительной связи показателей и использовать представленные в табл. 4 уравнения регрессии для определения типа политики финансирования оборотного капитала крупных и средних предприятий Пермского края.

Для оценки типа политики финансирования оборотного капитала по методике, рекомендуемой В.В. Ковалевым, необходимо произвести сопоставление величины чистого оборотного капитала с суммой составных частей оборотных активов. Для этого введем следующие коэффициенты:

1)  $K_{a1}$  – коэффициент агрессивной политики финансирования (отношение чистого оборотного капитала к сумме постоянной части оборотных активов) – если коэффициент равен единице или ниже единицы, то политика финансирования оборотных активов является агрессивной;

2)  $K_{к1}$  – коэффициент консервативной политики финансирования (отношение суммы чистого оборотного капитала к сумме оборотных активов) – чем ближе значение коэффициента к единице, тем выше степень консерватизма в финансировании оборотных активов;

3)  $K_{y1}$  – коэффициент умеренной политики финансирования (отношение чистого оборотного капитала к сумме постоянной части и половины перемен-

ной части оборотных активов) – если коэффициент равен единице, то политика финансирования оборотных активов является умеренной в чистом виде.

Результаты расчета предлагаемых аналитических коэффициентов представлены в табл. 5.

Из представленной таблицы следует, что крупные и средние транспортные, строительные, металлургические предприятия, предприятия электроэнергетики реализуют агрессивную политику финансирования, т.к. величина их чистого оборотного капитала меньше суммы постоянной части оборотных активов (коэффициент  $K_{a1}$  в таблице выделен жирным шрифтом), что чревато повышенными финансовыми рисками (в частности, из рис. 3 видно, что значения коэффициента текущей ликвидности у предприятий этих отраслей значительно ниже, чем у предприятий химической промышленности и добычи полезных ископаемых). Данные табл. 5 показывают, что остальные предприятия реализуют умеренную политику финансирования оборотного капитала.

Таблица 5

**Динамика показателей, характеризующих политику  
финансирования оборотного капитала крупных и средних  
предприятий Пермского края за 2005–2007 гг. на основе  
методического подхода российских авторов**

Наименование отрасли	2005 г.			2006 г.			2007 г.		
	$K_{a1}$	$K_{kl}$	$K_{yl}$	$K_{a1}$	$K_{kl}$	$K_{yl}$	$K_{a1}$	$K_{kl}$	$K_{yl}$
Добыча полезных ископаемых	0,86	0,64	0,73	1,27	0,77	0,96	2,26	0,80	1,19
Химическое производство	2,04	0,68	1,02	2,10	0,59	0,92	3,09	0,65	1,07
Машиностроение	0,58	0,21	0,31	1,10	0,31	0,48	1,44	0,28	0,47
Металлургическое производство	0,42	0,36	0,39	0,49	0,38	0,43	0,36	0,22	0,27
Электроэнергетика	1,26	0,33	0,52	1,00	0,29	0,45	0,55	0,13	0,21
Транспорт	0,47	0,40	0,43	0,45	0,38	0,41	0,62	0,45	0,53
Строительство	0,19	0,11	0,14	0,48	0,22	0,30	0,63	0,21	0,32

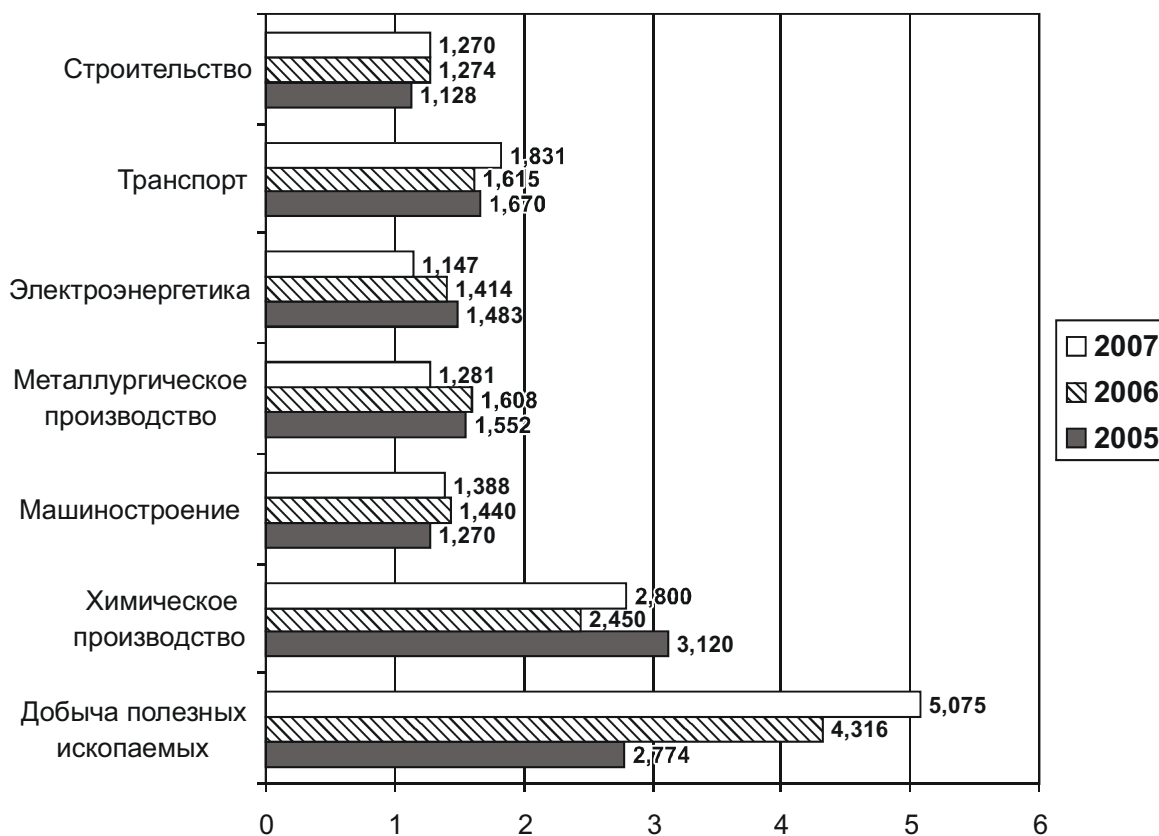


Рис. 3. Динамика коэффициента текущей ликвидности крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг.

Для оценки типа политики финансирования оборотного капитала по методике, рекомендуемой Бригхемом Ю., Гаспенски Л., необходимо произвести сопоставление величины постоянных источников финансирования (собственного капитала, долгосрочных обязательств и кредиторской задолженности) с суммой внеоборотных активов и различных составных частей оборотных активов. Для этого введем следующие коэффициенты:

1)  $K_{a2}$  – коэффициент агрессивной политики финансирования (отношение постоянных источников финансирования к сумме внеоборотных активов и половине постоянной части оборотных активов) – если коэффициент равен единице или ниже единицы, то политика финансирования оборотных активов является агрессивной;

2)  $K_{к2}$  – коэффициент консервативной политики финансирования (отношение постоянных источников финансирования к сумме внеоборотных активов, постоянной и переменной части оборотных активов) – чем ближе значение коэффициента к единице, тем выше степень консерватизма в финансировании оборотных активов;

3)  $K_{y2}$  – коэффициент умеренной политики финансирования (отношение постоянных источников финансирования к сумме внеоборотных активов,

постоянной части оборотных активов и половины переменной части оборотных активов) – если коэффициент равен или превышает единицу, то политика финансирования оборотных активов является умеренной в чистом виде.

Результаты расчета предлагаемых аналитических коэффициентов представлены в табл. 6.

Таблица 6

**Динамика показателей, характеризующих политику  
финансирования оборотного капитала крупных и средних  
предприятий Пермского края за 2005–2007 гг. на основе  
методического подхода зарубежных авторов**

Наименование отрасли	2005 г.			2006 г.			2007 г.		
	$K_{a2}$	$K_{к2}$	$K_{y2}$	$K_{a2}$	$K_{к2}$	$K_{y2}$	$K_{a2}$	$K_{к2}$	$K_{y2}$
Добыча полезных ископаемых	1,29	0,97	1,02	1,45	1,01	1,10	1,74	1,00	1,20
Химическое производство	1,51	0,96	1,13	1,45	0,94	1,11	1,52	0,96	1,15
Машиностроение	2,22	0,88	1,15	2,27	0,88	1,19	2,67	0,86	1,23
Металлургическое производство	1,28	0,80	0,85	1,30	0,80	0,87	1,23	0,70	0,80
Электроэнергетика	1,48	0,95	1,12	1,32	0,89	1,03	1,21	0,85	0,97
Транспорт	1,74	0,99	1,14	1,49	0,98	1,07	1,57	0,98	1,10
Строительство	0,81	0,38	0,45	2,36	0,91	1,16	2,39	0,87	1,16

Из табл. 6 следует, что в интерпретации зарубежных авторов агрессивную политику финансирования оборотных активов реализовывали только крупные и средние строительные предприятия Пермского края в 2005 г. В то же время в контексте данной трактовки политика финансирования крупных и средних предприятий, занимающихся добычей полезных ископаемых, в 2006 г. и в 2007 г. является консервативной.

Заключения, сформулированные по результатам расчетов, основанных на разных методиках, представлены в табл. 7.

Данные табл. 7 показывают, что имеются расхождения в трактовке результатов при определении типов политик финансирования оборотных активов по различным методикам. По нашему мнению, методика, предлагаемая отечественными авторами, обеспечивает более точные результаты, так как в ней отсутствует допущение о том, что у исследуемых предприятий «выработана твердая политика по оплате закупок, оплате труда персонала, налогам и другим статьям расходов», ведь степень погрешности при данном допущении невозможно достоверно оценить по имеющимся статистическим данным.

Таблица 7

**Виды политик финансирования оборотного капитала крупными и средними предприятиями Пермского края за 2005–2007 гг.**

Наименование отрасли	2005 г.		2006 г.		2007 г.	
	Отечественный подход	Зарубежный подход	Отечественный подход	Зарубежный подход	Отечественный подход	Зарубежный подход
Добыча полезных ископаемых	Агрессивная	Умеренная	Умеренная	Консервативная	Умеренная	Консервативная
Химическое производство	Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная
Машиностроение	Агрессивная	Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная	Умеренная
Металлургическое производство	Агрессивная	Умеренная	Агрессивная	Умеренная	Агрессивная	Умеренная
Электроэнергетика	Умеренная	Умеренная	Агрессивная	Умеренная	Агрессивная	Умеренная
Транспорт	Агрессивная	Умеренная	Агрессивная	Умеренная	Агрессивная	Умеренная
Строительство	Агрессивная	Агрессивная	Агрессивная	Умеренная	Агрессивная	Умеренная

Необходимо отметить, что успех текущего финансового управления во многом зависит от оптимальности сочетания политики управления оборотными активами и политики их финансирования. В табл. 8 представлены варианты выбора политики комплексного оперативного управления оборотным капиталом предприятия. В соответствии с матрицей ограничительной политике управления текущими активами соответствует умеренный или консервативный (но не агрессивный) тип политики их финансирования, умеренной политике управления текущими активами соответствует любой тип политики финансирования, осторожной политике адекватны агрессивный или умеренный (но не консервативный) тип политики финансирования.

Таблица 8

**Матрица выбора политики комплексного оперативного управления оборотным капиталом предприятия**

Политика финансирования текущих активов	Политика управления текущими активами		
	Осторожная	Умеренная	Ограничительная
Агрессивная	Сочетаются	Сочетаются	Не сочетаются
Умеренная	Сочетаются	Сочетаются	Сочетаются
Консервативная	Не сочетаются	Сочетаются	Сочетаются

Комплексное рассмотрение политики управления оборотными активами крупных и средних предприятий Пермского края и политики финансирования оборотного капитала представлено в табл. 9.

Таблица 9

**Политика комплексного оперативного управления оборотным капиталом крупных и средних предприятий Пермского края за 2005–2007 гг.**

Наименование отрасли	2005 г.			2006 г.			2007 г.		
	Политика управления оборотными активами	Политика финансирования оборотных активов	Совместимость (+/-)	Политика управления оборотными активами	Политика финансирования оборотных активов	Совместимость (+/-)	Политика управления оборотными активами	Политика финансирования оборотных активов	Совместимость (+/-)
Добыча полезных ископаемых	Умеренная	Агрессивная	+	Умеренная	Умеренная	+	Умеренная	Умеренная	+
Химическое производство	Умеренная	Умеренная	+	Умеренная	Умеренная	+	Умеренная	Умеренная	+
Машиностроение	Осторожная	Агрессивная	+	Осторожная	Умеренная	+	Осторожная	Умеренная	+
Металлургическое производство	Осторожная	Агрессивная	+	Осторожная	Агрессивная	+	Осторожная	Агрессивная	+
Электроэнергетика	Умеренная	Умеренная	+	Умеренная	Агрессивная	+	Умеренная	Агрессивная	+
Транспорт	Осторожная	Агрессивная	+	Умеренная	Агрессивная	+	Умеренная	Агрессивная	+
Строительство	Осторожная	Агрессивная	+	Осторожная	Агрессивная	+	Осторожная	Агрессивная	+

Анализ таблицы показывает, что крупными и средними предприятиями всех выбранных для исследования отраслей-«локомотивов» Пермского края реализуются совместимые между собой типы политик управления и финансирования оборотного капитала, что создает необходимые предпосылки для их дальнейшего успешного развития.

Политика комплексного оперативного управления оборотным капиталом крупных и средних предприятий отраслей-«локомотивов» Пермского края адекватна современным экономическим условиям, обеспечивает допустимые пределы финансового риска и формирует необходимую экономическую базу для решения поставленных стратегических задач [8], основными среди которых являются: сохранение позиций на мировом рынке, обеспече-



ние потребителей качественной, пользующейся спросом продукцией, развитие производства, совершенствование логистики, увеличение объемов производства продукции, привлечение инвестиций, рациональное использование минерально-сырьевой базы края, разработка и внедрение эффективных технических решений.

### **Библиографический список**

1. Арутюнов Ю.А. Финансовый менеджмент: учеб. пособие. – М.: КНОРУС, 2007. – 312 с.
2. Бригхем Ю., Гаспенски Л. Финансовый менеджмент: в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2000. – Т.2. – 669 с.
3. Ван Хорн. Основы финансового менеджмента. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – 992 с.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 768 с.
5. Мицек С.А. Краткосрочная финансовая политика: учеб. пособие / С.А. Мицек. – М.: КНОРУС, 2007. – 248 с.
6. Пермский край – территория конкурентного развития: учеб.-метод. пособие / под науч. ред. Букиной Т.В., Зуевой Е.Л. – Пермь, 2008. – 198 с.
7. Пещанская И.В. Финансовый менеджмент: краткосрочная финансовая политика: учеб. пособие для вузов. – М.: Экзамен, 2005. – 256 с.
8. Программа социально-экономического развития Пермского края. – URL: [http://www.permkrai.ru/development\\_strategy/zadachi/econ/rost/fond/mash/](http://www.permkrai.ru/development_strategy/zadachi/econ/rost/fond/mash/)
9. Райзберг Б.А. Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 495 с.
10. Финансовые результаты и платежеспособность крупных и средних предприятий Прикамья в 2005–07 гг.: статистический сборник / Территориальный орган федеральной службы государственной статистики по Пермскому краю. – Пермь, 2008. – 47 с.
11. Финансовые результаты деятельности предприятий Пермского края. 2005–07 гг.: статистический сборник / Территориальный орган федеральной службы государственной статистики по Пермскому краю. – Пермь, 2008. – 45 с.
12. Финансовый менеджмент: теория и практика: учеб. / под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 2008. – 656 с.
13. Щербаков В.А., Приходько Е.А. Краткосрочная финансовая политика: учеб. пособие. – М.: КНОРУС, 2007. – 272 с.

Получено 28.01.2010