

## ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА СТРАТЕГИЧЕСКИХ ФУНКЦИЙ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА

Ирина Анатольевна АСТРАХАНЦЕВА <sup>а\*</sup>, Ирина Николаевна КОЮПЧЕНКО <sup>б</sup>

<sup>а</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита, Торгово-экономический институт Сибирского федерального университета (СФУ), Красноярск, Российская Федерация  
astrahantsevaia@gmail.com  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 7871-7371

<sup>б</sup> кандидат физико-математических наук, доцент кафедры математических методов и информационных технологий, Торгово-экономический институт Сибирского федерального университета (СФУ), Красноярск, Российская Федерация  
kinkras@gmail.com  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 5347-4936

\* Ответственный автор

### История статьи:

Получена 26.02.2019  
Получена в доработанном виде 15.03.2019  
Одобрена 31.03.2019  
Доступна онлайн 30.08.2019

УДК 005.915 + 005.21  
JEL: G17, G30, G32

### Ключевые слова:

рабочий капитал, операционный денежный поток, чистый оборотный капитал, чистое долгосрочное финансирование, коэффициент стратегической ликвидности

### Аннотация

**Предмет.** Экономические отношения в области организации внутренних бизнес-процессов, связанные с инвестированием финансовых ресурсов в операционные оборотные активы в условиях ограниченности общего бюджета стратегического развития. Тема исследования актуальна при использовании современной модели управления, ориентированной на обоснование инвестиционных и финансовых решений задачи стратегического выбора через оценку стоимости компании и факторов ее роста.

**Цели.** Представление аналитических инструментов решения задач, обеспечивающих функционирование оборотного капитала в системе стратегического финансового менеджмента.

**Методология.** В работе использованы базовые и современные концепции финансового менеджмента, концепции рабочего капитала и управления результативностью, современные теории финансов (теория ограниченной рациональности, система сбалансированных показателей).

**Результаты.** Предложен формат разработки стратегии управления рабочим капиталом, в котором целевые показатели и методы их достижения выражены в операционных терминах и интегрированы в модель управления инвестированным капиталом. Регламент расчета прироста потребности в рабочем капитале и уровня инвестирования из различных источников составлен в контексте распределительной функции стратегических финансов организации.

**Область применения.** Результаты исследования значимы и могут применяться компаниями, разрабатывающими стратегию и тактику финансового менеджмента в едином контуре поступательного движения к конкурентной рыночной позиции.

**Выводы.** Представленный подход к выбору аналитических методов решения финансовых задач обеспечивает выполнение стратегических функций оборотного капитала с тем уровнем разработки и обоснования, который соответствует целевым установкам современного менеджмента на рост стоимости компании. Содержание подхода гармонично сочетается с положением о том, что в системе стратегического управления изменение потребности в рабочем капитале является одним из основных факторов ценности организации.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

**Для цитирования:** Астраханцева И.А., Коюпченко И.Н. Финансовая аналитика стратегических функций оборотного капитала // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2019. – Т. 12, № 3. – С. 248 – 268.  
<https://doi.org/10.24891/fa.12.3.248>

Научные исследования, проводимые в Высшей школе финансов и менеджмента (ВШФМ РАНХ и ГС при Президенте РФ) позволили ее представителям сформулировать ключевые проблемы развития корпоративных финансов. К последним отнесены ценообразование активов, эффективность рынка капиталов, структура капитала и ценность фирмы, взаимосвязь рыночных цен на акции и бухгалтерской информации и др.<sup>1</sup>. По нашему мнению, в этом составе выделяется проблема, значимая для компаний различных организационно-правовых форм, которая заключается в разделении инвестиционных и финансовых решений задачи стратегического выбора.

Данная область обоснования управленческих решений сформировалась как стратегический финансовый менеджмент, механизм которого построен на финансовом моделировании, стратегическом и инвестиционном анализе и новых формах финансовой аналитики. В рамках магистерской программы Сибирского федерального университета «Стратегические финансы» внимание ряда исследователей сконцентрировалось на проблеме стратегического управления оборотным капиталом.

В финансовой деятельности управление оборотными активами и оборотным капиталом принято относить к области оперативно-тактического управления финансами организации. Политические решения разрабатываются в рамках приоритетных направлений, ориентированных либо «на обеспечение ликвидности», что гарантирует своевременную оплату по краткосрочным обязательствам, либо на «высвобождение ликвидности», то есть на высвобождение связанных (омертвленных) средств [1]. В такой постановке не очевиден стратегический аспект управления оборотным капиталом. Ситуация кардинально меняется, когда указанные направления исследуются в границах общего объема финансирования, выделяемого на стратегические цели, сопряженные, как правило, с реальными инвестициями.

<sup>1</sup> Лимитовский М.А., Паламарчук В.П., Лобанова Е.Н. Корпоративный финансовый менеджмент: учеб.-практ. пособие. М.: Юрайт, 2019. 990 с.

Мы разделяем авторитетное мнение, что стратегические и оперативные решения моделируются по-разному, поскольку природа таких решений различна: у них разные критерии, степень детализации и приоритеты. Следует отметить, что на современном этапе развития теории и практики управления финансами всесторонне разработаны методические основы оперативного финансового управления. Стратегические функции оборотного капитала являются менее изученными. Так, в системе управления финансовым равновесием видовой ряд ликвидности классифицирован на текущую и долгосрочную [2], при этом финансисты отмечают наличие проблем аналитического характера. Последние проявляются при решении таких задач, как определение общей потребности в рабочем капитале, уровня соответствующих инвестиций; формирование оптимальной структуры долго- и краткосрочных источников финансирования. Для понимания проблем и выбора пути их решения следует обратиться к тем положениям, которые выражают единство ряда научных школ и современных теорий в вопросе взаимосвязи стратегического и оперативного финансового менеджмента (*рис. 1*).

Стратегическая природа соответствующих политических решений проявляется в силе оказываемого воздействия на показатели эффективности денежных потоков [7]. Согласно стоимостному подходу, расчет таких индикаторов основан на показателях, часть которых не публикуется в отчетности (*табл. 1*), но их величина и динамика имеют важное значение «в комплексном рассмотрении деятельности предприятия по формированию стоимости» [8].

Как видно из *табл. 1*, одним из ключевых факторов достижения целевых показателей результативности является рабочий капитал в составе капитала инвестированного:

$$IC = CF + WCR + NFA ,$$

где *IC (Invested Capital)* – инвестированный капитал;

*CF (Cash Flow)* – деньги;

*WCR (Working Invested Requirement)* – и инструменты управления позволяют преодолеть финансовые проблемы; потребность в рабочем капитале;

*NFA (Net Fixed Assets)* – чистые фиксированные активы.

В свою очередь, компоненты рабочего капитала указывают, что область его функционирования – текущие операции. В финансовой деятельности российских предприятий принято в этом качестве использовать другой показатель. Структурирование процесса движения стоимости, инвестированной в оборотные активы в виде финансового цикла, раскрывает экономическое содержание категории «текущие финансовые потребности» или другого тождественного понятия – «финансово-эксплуатационные потребности». В этом варианте расчет также выполняется без двух элементов второго раздела бухгалтерского баланса. Финансовые вложения исключаются из расчета как финансовые активы, а денежные средства не связывают финансовые ресурсы, поэтому не требуют покрытия.

Уточним экономическое понимание рассматриваемых показателей (рис. 2). При этом будем исходить из технологии трансформации бухгалтерского баланса в управленческий, которая повторяет логику расчета инвестированного капитала по одной из операций. Кредиторская задолженность<sup>2</sup> как результат операционных решений отправляется со знаком минус в текущие активы, а структура краткосрочных обязательств ограничивается краткосрочным долгом (банковским кредитом).

Заметим, что экономическую сущность показателя выражает не столько метод математических вычислений, сколько финансово-аналитический аспект его анализа и использования. Последний определяет, по каким критериям оценивается, насколько результативно капитал выполняет основные функции, с какими индикаторами потребность в капитале должна образовывать систему согласованных показателей; какие решения

Таким образом, при разработке финансовой стратегии обеспечение сбалансированности экономических производственных и финансовых ресурсов достигается использованием укрупненных классификационных групп активов и пассивов. Разделы управленческого баланса следующие:

- чистые фиксированные активы (*Net Fixed Assets – NFA*);
- рабочий капитал (*Working Invested Requirement – WCR*);
- деньги (*Cash Flow – CF*);
- долгосрочное финансирование (*Long Financing – LF*);
- краткосрочное финансирование (*Short Financing – SF*).

Такая детализация следует одному из основных принципов стратегического менеджмента о «достаточном уровне сложности» модели финансового управления.

На основе управленческого баланса менеджмент формулирует балансовые правила и уравнения, которым рекомендуется следовать при обосновании финансовых решений в течение всего периода реализации стратегических инициатив. Единство стратегии и тактики проявляется в том, что возможности маневрирования и гибкого финансового планирования устанавливаются внутри соответствующих разделов управленческого баланса. При этом стратегические, базовые соотношения и пропорции должны удерживаться в заданных параметрах. В таком контексте величину рабочего капитала следует рассматривать как стратегический ориентир при разработке тактики управления оборотным капиталом. Отклонения величины текущих финансовых потребностей в системе оперативного финансового менеджмента от значения рабочего капитала возможны вследствие влияния неконтролируемых факторов, однако такие отклонения должны иметь ограничительный характер. Для этого

<sup>2</sup> Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий): учебник. М.: ИНФРА-М, 2011. С. 276–278.

функции анализа и финансового контроля, как правило, дополняются функцией внесения коррективов в процесс реализации стратегии.

В контуре стратегического менеджмента финансовые аналитики работают в специфичной системе информационного, методического и документационного обеспечения управленческой деятельности, построенной на взаимосвязи и взаимозависимости показателей, имеющих стратегическую природу. На основании изучения тематических публикаций нами сделан следующий вывод. Использование категории рабочего капитала «подает» сигнал о стратегических аспектах финансового управления, о стратегических функциях оборотного капитала, акцентируя внимание на том, что последствия принимаемых управленческих решений будут оказывать длительное, устойчивое воздействие на финансовые результаты, финансовое состояние и в целом во многом определять конкурентную позицию компании как субъекта экономических отношений.

Направления поиска решения рассматриваемых проблем были определены в результате сопоставления основных характеристик оперативного и стратегического финансового менеджмента (табл. 2).

Финансовая аналитика показателей *ТФП* и *WCR* ориентирована на выполнение финансами обеспечивающей и распределительной функций через количественную оценку необходимых объемов, как самофинансирования, так и процентного заемного капитала (*Debt*), что и выражает термин «потребность». Кредиторская задолженность, отражающая возможность финансового обеспечения основной деятельности за счет непосредственных участников операционного цикла, классифицируется как внутренний источник. При этом потенциал внешних заимствований ограничен соотношением кредитной емкости и фактическим уровнем долговой нагрузки [13].

Отметим «финансовое правило», которое объединяет теоретические и методические разработки по устойчивому финансированию текущей деятельности: *финансовое равновесие*

*основано на сравнении чистого оборотного капитала и потребности в нем* [14].

Обобщив все сказанное, перенесем логику поиска рационального варианта финансовых действий в область стратегического финансового менеджмента. Платформой дальнейших исследований является многофакторная финансовая модель управления инвестированным капиталом [15, 16].

Многолетний опыт в процессе руководства курсовыми и выпускными работами применения различных методов обоснования оптимальной величины чистого оборотного капитала позволяет сделать следующий выбор. За основу принят методический подход, представленный в публикации проф. Е.В. Джамай и проф. С.С. Демина [17]. Предпочтительным, по нашему мнению, является ряд авторских рекомендаций методического характера.

*Первое.* Правило, которому отвечает технология обоснования управленческого решения, формулируется для расширенного состава параметров бизнес-процессов: помимо наименее ликвидных оборотных активов учитывается часть текущих платежей поставщикам, не покрытых поступлениями от покупателей. Такая «глубина» аналитических исследований позволяет задействовать большее число инструментов балансирования и синхронизации положительного и отрицательного денежного потока. Это создает условия для активного использования в оперативном менеджменте методов гибкого финансового планирования.

*Второе.* Финансовая аналитика выбранного подхода всесторонне исследует все компоненты рабочего капитала. В методике учитывается корреспонденция кредиторской задолженности как элемента пассива с тремя элементами актива бухгалтерского баланса – это запасы, дебиторская задолженность и денежные средства, что позволяет в полной мере следовать рекомендациям по разработке рациональной схемы финансирования бизнес-процессов<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Описаны в книге: Бочаров В.В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. М.: Финансы и статистика, 2001. 144 с. (и более поздних ее изданиях).

*Третье.* Методика ориентирована на использование динамических показателей. Так, учитывается прирост запасов при расчете общей разницы периодов оборота средств покупателей и поставщиков, что имеет особое значение при реализации стратегии ускоренного экономического роста. Значимость данного обстоятельства подтверждается тем, что аналогичный подход наблюдается и в других известных методиках, оценивающих влияние движения средств в расчетах на ликвидность и платежеспособность предприятия.

*Четвертое.* Принятие политических решений предполагает поиск компромисса между риском и доходностью, поиск баланса финансовых потребностей и финансового потенциала. В таком контексте представляется логичным использование финансовых показателей категории «допустимые», «достаточные», «предельные» и др. В финансово-аналитических исследованиях последние используются в качестве ориентиров для стратегического планирования, что обязывает корпоративный менеджмент разрабатывать регламент их расчета и обоснования. Значимость выявления граничных значений ключевых финансовых показателей компании, которые отвечают правилу неубывания стоимости раскрыта в работе И.В. Ивашковской [18].

*Пятое.* Методика, если судить по публикациям практикующих консультантов и финансистов, успешно применяется менеджментом современных предприятий, хотя и не всегда в полном объеме. Известно, что финансовые правила и рекомендации сложно встраиваются в действующий механизм управления финансами организаций.

Таким образом, решение об использовании в качестве базового, балансового уравнения методики Е.В Джамай и С.С. Демина считаем аргументированным. В *табл. 3* приведена аналитика выполнения финансовых расчетов.

В контексте уточнения технологии выполнения расчетов и исследований и в целях обеспечения интеграции теории и практики управления финансами нами

внесены отдельные коррективы в содержание аналитических процедур. Прокомментируем их.

Известно, что методы стратегического анализа, моделирования, долгосрочного финансового планирования и прогнозирования относятся к методам управления инвестированным капиталом. При этом финансовая аналитика должна обеспечивать экономическую однородность, идентичность и сопоставимость финансовых показателей, используемых в различных методах [19]. Примем во внимание то обстоятельство, что большая их часть, включая матрицу Ж. Франсона и И. Романа, основана на анализе движения денежных средств, когда данная форма бухгалтерской отчетности формирует подсистему информационного обеспечения финансовых вычислений.

В результате сформировалось решение – ряд показателей определять отличным от первоисточника способом. Во-первых, вместо средних однодневных затрат рассчитывать средние однодневные платежи в составе, который используется в оценке «брутто-результата эксплуатации инвестиций» при позиционировании компании в матрице финансовых стратегий<sup>4</sup>. Во-вторых, показатели оборачиваемости рассчитывать в следующем порядке: для дебиторской задолженности – по сумме поступлений денежных средств от продажи продукции, товаров, работ и услуг; для кредиторской задолженности – по сумме платежей поставщикам за сырье, материалы, работы и услуги.

В системе управления финансами выбор метода расчета показателей оборачиваемости носит исследовательский характер, так как позволяет добиться экономической интерпретации, которая отражает специфику поставленных задач [20, 21]. Применительно к компонентам рабочего капитала, рассчитываемые индикаторы трактуются как «коэффициенты денежной оборачиваемости», которые характеризуют скорость трансформации активов в денежные средства

<sup>4</sup> Авторы основываются на трактовке показателей матрицы, представленной в книге: Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика. М.: Перспектива, 2010. 656 с.

и скорость погашения обязательств. Весомым аргументом в этой части является накопленный опыт финансовой деятельности предприятий, функционирующих в реальных условиях хозяйствования. Практика применения скорректированных показателей оборачиваемости, как отмечается в ряде публикаций, показала, что их экономическая интерпретация на основе денежных потоков оказывает положительное влияние на качество принимаемых решений [9, 22]. Данное мнение было учтено как экспертное.

Следующее предложение относится к заключительному этапу расчетов. В авторской методике решение по оценке «потребности» принимается исходя из коридора значений достаточного и необходимого чистого оборотного капитала (ЧОК). Общий элемент их состава – это средняя стоимость наименее ликвидной части оборотных активов, которая суммируется в первом случае с оценкой финансирования закупочных линий на постоянной основе (ЧОК, необходимый для покрытия текущих платежей поставщикам), а во втором случае с аналогичной оценкой по сбытовым линиям (ЧОК, необходимый для поступления платежей покупателей). В системе стратегического финансового менеджмента предлагается последние две оценки объединить, что, по-нашему мнению, существенно снизит вероятность возникновения вторичного дефицита денежных средств. Рассматривается сценарий возникновения дополнительной потребности в заемном финансировании в условиях сбалансированности финансов организации на уровне предельных объемов внешних заимствований. При этом высказанное предложение сохраняет логику решения финансовой задачи с учетом временных и ресурсных ограничений.

Регламент расчета прироста потребности в рабочем капитале и уровня инвестирования из различных источников включает следующую последовательность действий.

**1. Расчет прироста потребности в операционных оборотных активах.** Выбор метода расчета определяется базовой корпоративной стратегией. Например, при

разработке стратегии роста путем увеличения объемов продаж существующей продукции используется расчетно-аналитический метод, отражающий сложившуюся практику организации производства, снабжения и сбыта. Особенность его применения в стратегическом менеджменте может выражаться в расчете посредством усреднения коэффициентным методом показателей за несколько лет (обычно 3–5), предшествующих первому году горизонта планирования. Если драйвером роста является производство и продвижение на рынок нового продукта, то искомым результатом даст метод прямого счета, применяемый по каждому элементу оборотных активов.

**2. Расчет планового прироста потребности в рабочем капитале.** Прирост запасов, дебиторской и кредиторской задолженности принимается к расчету по отношению к периоду, который характеризуется как начальный, «стартовый» для разрабатываемой стратегии.

**3. Расчет достаточного коэффициента стратегической ликвидности  $Lig_{дост}$ .**

Количественная оценка коэффициента определяется как годовое или как среднее значение за период, который принят в варианте использования коэффициентного метода на первом этапе выполнения регламента. Выравнивание значения расчетного показателя – это распространенный прием при выполнении финансово-аналитических исследований в условиях экономической нестабильности.

**4. Расчет достаточного прироста чистого долгосрочного финансирования  $\Delta NLF_{дост}$ .**

Плановый прирост потребности в рабочем капитале умножается на достаточный коэффициент стратегической ликвидности.

**5. Расчет достижимого прироста чистого долгосрочного финансирования  $\Delta NLF_{достиж}$ .**

Суммируется прирост собственного капитала и прирост долгосрочных обязательств<sup>5</sup> и

<sup>5</sup> Расчет координируется с показателем достижимого уровня роста SGR (*Sustainable Growth Rate*). В менеджменте российский предприятий показатель представлен в трактовке темпа устойчивого или темпа внутреннего экономического роста.

вычитается прирост чистых фиксированных активов<sup>6</sup>.

**6. Сбалансированная оценка планового прироста потребности в рабочем капитале  $\Delta WCR$ .** Следуя финансовой логике, принимается в расчет установка, что плановый прирост ограничен условием его покрытия на постоянной основе – это диапазон значений от достаточного до достижимого прироста чистого долгосрочного финансирования (от  $\Delta NLF_{дост}$  до  $\Delta NLF_{достиж}$ ). Если плановый показатель нарушает данное условие, то корректировка расчета выполняется с использованием финансовых инструментов, соответствующих каждому из этапов установленного регламента. Например, для первого этапа – это показатели оборачиваемости или лимиты коммерческого кредита в отношениях с покупателями или поставщиками.

Такая практика нашла широкое применение в финансовой деятельности хозяйствующих субъектов. Например, в отмеченной ранее статье описана ситуация, когда рост объема продаж мог быть достигнут за счет наращивания рабочего капитала такими же темпами. Однако собственники не планировали инвестировать в бизнес, а возможности увеличения кредитного портфеля были ограничены. Поэтому было решено оптимизировать величину рабочего капитала, так как сокращение капитализируемых затрат не гарантировало требуемого снижения потребности в финансировании. Было принято решение сократить период оборота дебиторской задолженности на два дня, запасов – на три, по кредиторской задолженности – увеличить на два дня. В результате планируемая потребность в дополнительном финансировании снизилась до объемов, которые соответствовали допустимому росту кредитного портфеля [9].

**7. Расчет прироста чистого краткосрочного финансирования  $\Delta NSF$ .** Из сбалансированной оценки планового прироста потребности в рабочем капитале вычитается

достижимый прирост чистого долгосрочного финансирования. Формируется прогноз изменения показателя денежно-потоковой ликвидности  $OCF/SF$  (*Cash Flow Liquidity*). При нарушении установленных ограничений по данному индикатору далее следует переход к процедуре оптимизации потребности в рабочем капитале.

Для достижения сбалансированности расчетных показателей рекомендуется формировать матричный баланс по инвестированному капиталу, описание и аналитическая ценность которого приведена в работе В.Г. Когденко [23].

Обобщение методических основ разработки стратегии управления рабочим капиталом представлено в виде формата, составленного для варианта, когда при оценке бизнеса применяется модель денежного потока, характеризующего кругооборот совокупного инвестированного капитала (*рис. 3*).

Тестирование представленного аналитического инструментария проводилось с использованием фактических данных конкретных предприятий. В *табл. 4–6* приведены примеры финансовых расчетов, выполненных по консолидированной бухгалтерской отчетности успешной компании (далее – Общество), имеющей филиал в Красноярске. Как показал анализ, на рубеже 2016–2017 гг. Общество приступило к реализации инвестиционной стратегии, для которой была выбрана схема финансирования с рычагом.

Для оценки реализации стратегии в рассматриваемой области финансового управления выполнен расчет показателей результативности и ограничения результативности, входящие в предложенный формат аналитических исследований (см. *табл. 5, 6*).

Изложим экономическую интерпретацию финансовых показателей.

1. Структурные сдвиги в составе инвестированного капитала характеризуются увеличением доли рабочего капитала, что говорит о растущем влиянии эффективности

<sup>6</sup> Данные инвестиционного бюджета.

его использования на показатели прибыли и денежных потоков. Опережающий рост рабочего капитала в сравнении с динамикой инвестированного отражает особенности бизнес-модели организации, в которой стратегию управления рабочим капиталом следует рассматривать как приоритетную. Предполагаем, что такая стратегия разработана корпоративным менеджментом, так как управленческие решения, за которыми следуют существенные изменения в схемах распределения и перераспределения финансовых ресурсов, обязательно предусматривают экономическое обоснование и прогноз используемых показателей результативности.

2. Реализация финансовой стратегии находится на начальном этапе. За масштабным ростом объемов инвестирования, в том числе в текущие операционные активы, не последовало повышения уровня операционной доходности. Напротив, падение данного индикатора составило 18%. При этом внешний финансовый анализ не позволяет дать ответа на вопрос, насколько в сценарном планировании прогнозировались такие темпы ухудшения показателя капиталоотдачи. Наступление события вида «потери финансовых ресурсов» оказало прямое негативное влияние на состояние операционного денежного потока, который на конец анализируемого периода оценивается как дефицитный ввиду разбалансированности бюджета поступления денежных средств от текущих операций и соответствующих платежей.

Соотношение, которое должно подтверждать операционную эффективность существенным превышением чистых денежных средств от операционной деятельности над показателями прибыли, не выполняется. Взрывной рост рабочего капитала, когда изменение его величины многократно превысило операционную прибыль, оказало прямое негативное влияние на денежно-потоковую ликвидность и на возможности реинвестирования операционного денежного потока. Перспективы решения возникших в отчетном году проблем с ликвидностью

денежного потока могут наполниться реальным содержанием за период, в котором компания добьется роста операционной доходности. Длительность такого периода ограничивается горизонтом стратегического управления, как правило, трехлетним сроком. При этом опережающий подход к оценке уже в отчетном году результатов реализации финансовой стратегии, по нашему мнению, недопустим, так как даст искаженную, ошибочную оценку. Есть основания для оптимистичного прогноза, что за 2–3 года процесс генерирования денежных средств по текущим операциям станет более интенсивным и устойчивым, и компания, при стабильной рыночной нише, выйдет на тот уровень доходности и ликвидности, который обеспечит эффективность денежных потоков.

3. Утверждение о наличии потенциала восстановления финансового равновесия основано на оценке схемы финансирования чистых фиксированных активов и рабочего капитала как рациональной ввиду доминирования долгосрочных источников. За отчетный период компания проявила высокую активность на финансовом рынке, обеспечив наиболее приемлемые для собственников (учредителей) формы и условия привлечения заемных средств необходимого объема в соответствии с целевым, для фазы экономического роста, характером их использования. При этом долговой портфель в основном состоит из займов и кредитов, предоставленных на долгосрочной основе. Бюджетное правило управленческого баланса формулируется следующим образом: «потребность в рабочем капитале менеджмент относит к разряду постоянных и, наряду с фиксированными активами, обеспечивает ее покрытие за счет долгосрочных источников». Превышение фактическим коэффициентом стратегической ликвидности значения достаточного коэффициента ( $0,98 > 0,93$ ) позволяет предположить, что в периоде, следующим за отчетным, инвестиции могут быть продолжены. В целом можно говорить о наличии реальных перспектив роста стоимости компании и привлекательности облигаций Общества для инвесторов.

Полагаем, что представленный подход к выбору методов и приемов решения управленческих задач в системе стратегического менеджмента снизит остроту аналитических проблем и обеспечит выполнение стратегических функций оборотного капитала с тем уровнем разработки и обоснования, который соответствует целевым установкам современного менеджмента на рост стоимости компании.

**Таблица 1****Расчет показателей операционной прибыли и денежных потоков****Table 1****Calculation of operating profit and cash flows**

Показатели прибыли и денежного потока	Прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль <i>EBIT</i>	Амортизация основных средств и нематериальных активов <i>DA</i>	Текущий налог на прибыль <i>TAX</i>	Изменение рабочего капитала $\Delta WCR$	Чистые инвестиции в долгосрочные активы, за исключением финансовых $\Delta NFA$
Операционная прибыль <i>EBITDA</i> *	EBIT	+DA	-	-	-
Операционный денежный поток <i>OCF</i>	EBIT	+DA	-	$-\Delta WCR$	-
Чистый операционный денежный поток <i>NOCF</i>	EBIT	+DA	-TAX	$-\Delta WCR$	-
Свободный денежный поток <i>FCF</i> **	EBIT	+DA	-TAX	$-\Delta WCR$	$-\Delta NFA$
Денежный поток в пользу собственников <i>CFE</i>	<i>CFE</i> – свободный денежный поток <i>FCF</i> (денежные средства после финансирования операционной деятельности и развития бизнеса) + чистые изменения в краткосрочных и долгосрочных заемных средствах $\Delta D$ (разница между погашенными и новыми займами)				

*Примечание.* \* Прибыль до вычета налогов, процентов и неденежных расходов, в том числе амортизации;

\*\* посленалоговый денежный поток от операционной деятельности за вычетом чистых инвестиций в основной и оборотный капитал, доступный кредиторам и собственникам.

*Источник:* составлено авторами по данным [9–11]

*Source:* Authoring, based on [9–11]

**Таблица 2**  
**Характеристики оперативного и стратегического финансового менеджмента**

**Table 2**  
**Characteristics of operational and strategic financial management**

Элемент системы управления	Оперативный финансовый менеджмент	Стратегический финансовый менеджмент
1. Объект финансового управления	Оборотный капитал	Рабочий капитал
2. Состав решаемых задач	Состав, структура оборотных (текущих) активов и источники финансирования в соотношении долгосрочных пассивов и пассивов краткосрочных, включая кредиторскую задолженность и краткосрочные кредиты и займы	Состав, структура рабочего капитала и источники его финансирования в соотношении чистого долгосрочного и чистого краткосрочного финансирования, ограниченного только краткосрочными кредитами и займами
3. Технология решения задачи финансирования	Вид балансового уравнения расчета долгосрочных источников финансирования оборотных активов, выраженных величиной чистого оборотного капитала	Вид балансового уравнения расчета чистого долгосрочного финансирования потребности в рабочем капитале
4. Финансовый показатель, характеризующий управленческое решение	Соотношение собственных оборотных средств и текущих финансовых потребностей (коэффициент собственной платежеспособности) [12]	Соотношение чистого долгосрочного финансирования и потребности в рабочем капитале («коэффициент стратегической ликвидности» – показатель реализации концепции рабочего капитала)

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 3**  
**Экономическая интерпретация расчетных процедур, адаптированных к функциям управления рабочим капиталом**

**Table 3**  
**Economic interpretation of calculation procedures adapted to the functions of working capital management**

Основные параметры принятия решения	Интерпретация финансового расчета
<p><b>1. Чистое долгосрочное финансирование, необходимое для покрытия текущих платежей поставщикам (погашение текущей кредиторской задолженности и выплата авансов)</b></p> $NLF \min \text{ Пост} = \max \{ 0; (KЗ_{\text{cp}} + \text{АвПост}_{\text{cp}} - \text{ДЗАвПок}) \},$ <p>где <math>KЗ_{\text{cp}}</math> – средняя кредиторская задолженность;  <math>\text{АвПост}_{\text{cp}}</math> – средняя величина авансов поставщикам;  <math>\text{ДЗАвПок}</math> – поступление от покупателей (дебиторская задолженность и авансы покупателей), имеющиеся к сроку погашения кредиторской задолженности и выплата авансов поставщикам</p>	<p>Нулевое значение для нижней границы коридора отражает «естественную» стратегию любой компании о минимальных инвестициях в рабочий капитал, как фактора денежных оттоков. Поддержание долгосрочного финансирования в расчетном объеме противодействует угрозе возникновения просроченной кредиторской задолженности и следующих за этим потерь, в том числе для деловой репутации. Пессимистический сценарий характеризует ситуацию, связанную с исчерпанием кредитного потенциала. При необходимости организация не имеет возможности закрыть недостаток финансовых ресурсов кредитом на приемлемых условиях</p>

---

**2. Чистое долгосрочное финансирование, необходимое для поступления платежей покупателей (дебиторская задолженность, авансы покупателей)**


---

$$NLF_{\min \text{Пок}} = \begin{cases} \Delta T < 0, \text{ то } 0 \\ \Delta T > 0, \text{ то } \Delta T \cdot ПЗ \end{cases},$$

где  $\Delta T$  – общая разница периодов оборота средств покупателей и поставщиков (разность периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности и разность периодов оборота авансовых платежей поставщикам и покупателей);

$ПЗ$  – сумма средних однодневных платежей и прироста запасов

Нижняя граница коридора отражает рациональную организацию финансирования бизнес-процессов. Сложившиеся договорные отношения с покупателями и поставщиками содействуют максимальному сжатию финансового цикла. Верхняя граница характеризует возможность хозяйствующего субъекта поддерживать такой уровень запасов и операционного остатка денежных средств, который необходим для выполнения производственной программы и удовлетворения покупательского спроса

---

**3. Средняя стоимость наименее ликвидной части оборотных активов**


---

$OA_{\min}$  = средняя величина запасов сырья и материалов + средняя величина незавершенного производства

Процедура расчета следует известной рекомендации «не совмещать левосторонние и правосторонние риски» и правилу эффективного управления ликвидностью «не допускать увеличения доли активов с высокой и средней степенью риска». При наличии в составе оборотных низколиквидных активов (запасов в сфере производства), высокий риск вложения капитала минимизируют долгосрочным финансированием. Идеальная финансовая модель, не требующая соответствующих решений для производственных компаний, нереалистична

---

**4. Достаточное чистое долгосрочное финансирование рабочего капитала**


---

$$NLF_{\text{дост}} = OA_{\min} + NLF_{\min \text{Пост}} + NLF_{\min \text{Пок}}$$

Расчетный показатель – это стоимостная оценка той части операционных оборотных активов, которые должны быть постоянно закреплены в процессе оборота инвестированной стоимости для обеспечения непрерывности и устойчивости генерирования стоимости добавленной. Показатель стратегического планирования устанавливает «границу безопасности» долгосрочной, стратегической ликвидности, ограничивающей выбор варианта исполнения балансовых пропорций и соотношений в процессе реализации финансовой стратегии

---

**5. Достаточный коэффициент стратегической ликвидности**


---

$$LiG_{\text{дост}} = \frac{NLF_{\text{дост}}}{WCR_{\text{факт}}}$$

Финансовый регулятор обоснования политических решений финансирования внутренних бизнес-процессов. Стратегическое ограничение в системе управления результативностью современного финансового менеджмента

---

*Примечание.* В полном объеме методика расчета приведена в табл. 5, большая часть обозначений дана по [17].

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 4**  
**Управленческий баланс Общества – объекта исследования**

**Table 4**  
**Management accounts of the Company being the target of the research**

Статьи баланса	На 31.12.2017	На 31.12.2016
Чистые фиксированные активы <i>NFA</i>	8 064 560	7 924 908
Рабочий капитал <i>WCR</i>	15 198 998	8 921 343
Деньги <i>CF</i>	748 514	734 496
Инвестированный капитал <i>IC</i> или чистые активы	4 012 072	17 580 747
Долгосрочное финансирование <i>LF</i>	22 998 907	17 287 178
Краткосрочное финансирование <i>SF</i>	1 013 165	293 569
Инвестированный капитал <i>IC</i>	24 012 072	17 580 747

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 5**  
**Расчет показателей стратегической ликвидности**

**Table 5**  
**Calculation of strategic liquidity indicators**

Наименование показателя	Методика расчета показателя	Значение на 31.12.2017
1. Средняя дебиторская задолженность, тыс. руб.	$DZ_{cp} = \frac{\text{Дебиторская Задолж. н.г.} + \text{Дебиторская Задолж. к.г.}}{2}$	15 107 987
2. Поступления от продажи продукции, товаров, работ, услуг, тыс. руб.	Поступления от продажи продукции, товаров, работ, услуг	19 299 805
3. Период оборота дебиторской задолженности, дни	$T_{обдз} = \frac{\text{Средняя Дебиторская Задолженность}}{\text{Поступления от продажи продукции}} \cdot 360$ или $T_{обдз} = \frac{п. 1}{п. 2} \cdot 360$	282
4. Средняя кредиторская задолженность, тыс. руб.	$KZ_{cp} = \frac{\text{Кредиторская Задолж. н.г.} + \text{Кредиторская Задолж. к.г.}}{2}$	4 067 156
5. Платежи операционной деятельности, тыс. руб.	Платежи по текущим операциям – Проценты по долговым обязательствам	2 4607 976
6. Период оборота кредиторской задолженности, дни	$T_{обкз} = \frac{\text{Средняя Кредиторская Задолженность}}{\text{Платежи операционной деятельности}} \cdot 360$ или $T_{обкз} = \frac{п. 4}{п. 5} \cdot 360$	60
7. Средняя величина авансов поставщикам, тыс. руб.	$ABПост_{cp} = \frac{\text{Авансы Выданные н.г.} + \text{Авансы Выданные к.г.}}{2}$	286 964
8. Платежи поставщикам, тыс. руб.	Платежи поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	22 370 425
9. Период оборота авансов поставщикам, дни	$T_{обABПост} = \frac{\text{Средняя величина авансов поставщикам}}{\text{Платежи поставщикам}} \cdot 360$ или $T_{обABПост} = \frac{п. 7}{п. 8} \cdot 360$	5
10. Средняя величина авансов покупателей, тыс. руб.	$ABПок_{cp} = \frac{\text{Авансы Полученные н.г.} + \text{Авансы Полученные к.г.}}{2}$	3 917 980

11. Период оборота авансов покупателей, дни	$T_{обАВПок} = \frac{\text{Средняя величина авансов покупателей}}{\text{Поступления от продажи продукции}} \cdot 360$ или $T_{обАВПок} = \frac{\text{п. 10}}{\text{п. 2}} \cdot 360$	73
12. Поступление от покупателей (дебиторская задолженность и авансы покупателей), имеющиеся к сроку погашения кредиторской задолженности и выплата авансов поставщикам, тыс. руб.	$ДЗАвПок = ДЗ_{ср} \cdot \frac{T_{обКЗ}}{T_{обДЗ}} + АВПок_{ср} \cdot \frac{T_{обАВПост}}{T_{обАВПок}}$ или $ДЗАвПок = \text{п. 1} \cdot \frac{\text{п. 6}}{\text{п. 3}} + \text{п. 10} \cdot \frac{\text{п. 9}}{\text{п. 11}}$	3 756 463
13. Средняя стоимость наименее ликвидной части оборотных активов, тыс. руб.	$ОА_{\min} = \frac{\text{Сырье, материалы н.г.} + \text{Сырье, материалы к.г.}}{2} + \frac{\text{Незаверш. производство н.г.} + \text{Незаверш. производство к.г.}}{2}$	498 654
14. Долгосрочное финансирование, необходимое для покрытия текущих платежей поставщикам (погашение текущей кредиторской задолженности и выплата авансов), тыс. руб.	$NLF_{\min} \text{ Пост} = \max \{ 0; (КЗ_{ср} + АвПост_{ср} - ДЗАвПок) \}$ или $NLF_{\min} \text{ Пост} = \max \{ 0; (\text{п. 4} + \text{п. 7} - \text{п. 12}) \}$	638 565
15. Разность периодов оборота дебиторской и кредиторской задолженности, дни	$\Delta T_{обДЗКЗ} = T_{обДЗ} - T_{обКЗ}$ или $\Delta T_{обДЗКЗ} = \text{п. 3} - \text{п. 6}$	216
16. Разность периодов оборота авансовых платежей поставщиков и покупателей, дни	$\Delta T_{обАв} = T_{обАв \text{ Пост}} - T_{обАв \text{ Пок}}$ или $\Delta T_{обАв} = \text{п. 9} - \text{п. 11}$	-68
17. Общая разница периодов оборота средств покупателей и поставщиков, дни	$\Delta T = T_{обДЗКЗ} + T_{обАв}$ или $\Delta T = \text{п. 15} + \text{п. 16}$	148
18. Средняя величина однодневных платежей по эксплуатации инвестиций, тыс. руб.	$P_{срДн} = \frac{\text{Платежи поставщикам за сырье и материалы}}{360} + \frac{\text{Платежи по оплате труда} + \text{Взносы во внебюджетные фонды}}{360}$	65 029
19. Прирост запасов за период, тыс. руб.	$\Delta \text{Запасы} = (\text{Запасы} + \text{НДС})_{к.г.} - (\text{Запасы} + \text{НДС})_{н.г.}$	415 573
20. Средний однодневный прирост запасов, тыс. руб.	$Z_{ср} = \frac{\Delta \text{Запасы}}{360}$	1 154
21. Сумма однодневных платежей и прироста запасов, тыс. руб.	$ПЗ = P_{срДн} + Z_{ср}$ или $ПЗ = \text{п. 18} + \text{п. 20}$	66 183
22. Долгосрочное финансирование, необходимое для поступления платежей покупателей (дебиторская задолженность, авансы покупателей), тыс. руб.	$NLF_{\min} \text{ Пок} = \begin{cases} \Delta T < 0, \text{ то } 0 \\ \Delta T > 0, \text{ то } \Delta T \cdot ПЗ \end{cases}$ или $NLF_{\min} \text{ Пок} = \begin{cases} \text{п. 17} < 0, \text{ то } 0 \\ \text{п. 17} > 0, \text{ то } \text{п. 17} \cdot \text{п. 21} \end{cases}$	9 788 083
23. Чистое долгосрочное финансирование достаточное, тыс. руб.	$NLF_{Дост} = ОА_{\min} + NLF_{\min} \text{ Пост} + NLF_{\min} \text{ Пок}$ или $NLF_{Дост} = \text{п. 13} + \text{п. 14} + \text{п. 22}$	14 183 111

24. Потребность в рабочем капитале, тыс. руб.	Управленческий баланс $WCR_{\text{факт}}$	15 198 998
25. Коэффициент стратегической ликвидности достаточный, ед.	$Lig_{\text{дост}} = \frac{\text{Чистое долгосрочное финансирование достаточное}}{\text{Потребность в рабочем капитале фактическая}} = 0,93$ $= \frac{NLF_{\text{дост}}}{WCR_{\text{факт}}} =$ или $Lig_{\text{дост}} = \frac{n.23}{n.24}$	
26. Чистое долгосрочное финансирование фактическое, тыс. руб.	$NL_{\text{факт}} = \text{Долгосрочное финансирование (LF)} -$ $- \text{Чистые фиксированные активы (NFA)}$	14 934 347
27. Коэффициент стратегической ликвидности фактический, ед.	$Lig_{\text{факт}} = \frac{\text{Чистое долгосрочное финансирование фактическое}}{\text{Потребность в рабочем капитале фактическая}} = 0,98$ $= \frac{NLF_{\text{факт}}}{WCR_{\text{факт}}} =$ или $Lig_{\text{факт}} = \frac{n.26}{n.24}$	

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

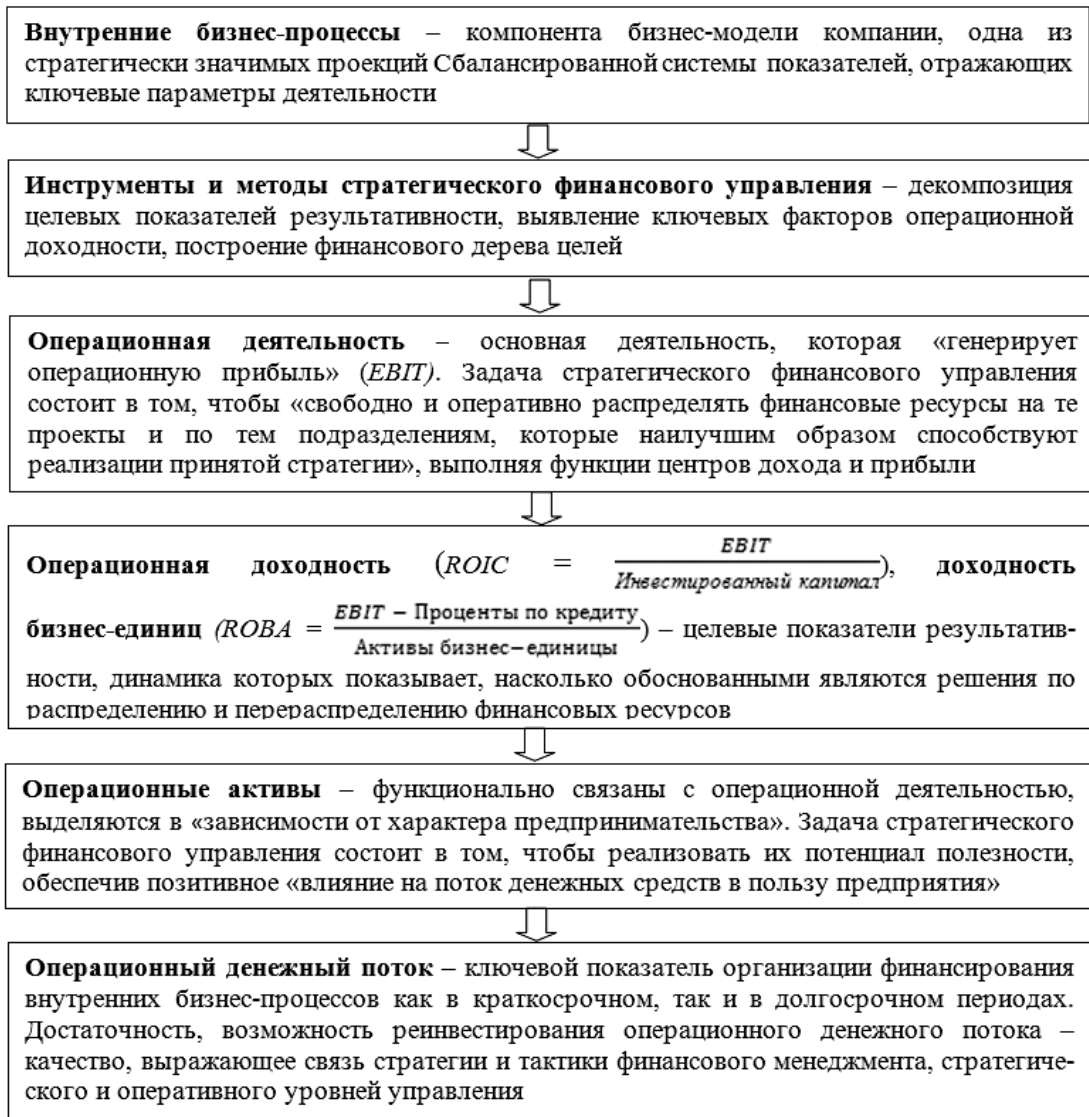
**Таблица 6**  
Показатели управления рабочим капиталом

**Table 6**  
Indicators of working capital management

Наименование показателя	На 31.12.2017	На 31.12.2016	Темп роста, %
1. Рабочий капитал $WCR$ , тыс. руб.	15 198 998	8 921 343	171
2. Инвестированный капитал $IC$ , тыс. руб.	24 012 072	17 580 747	137
<b>3. Доля рабочего капитала в составе инвестированного капитала <math>WCR/IC</math></b>	0,64	0,51	126
4. Операционная прибыль до уплаты процентов и налога на прибыль $EBIT$ , тыс. руб.	1 910 614	1 362 163	140
<b>5. Операционная доходность рабочего капитала <math>EBIT/WCR</math></b>	0,13	0,16	82
6. Амортизация $D$ , тыс. руб.	3 804 218	3 163 853	121
7. Изменение рабочего капитала $\Delta WCR$ , тыс. руб.	6 277 655	1 244 852	505
8. Операционный денежный поток $OCF$ , тыс. руб.	-562 823	3 281 164	-118
<b>9. Доля изменения рабочего капитала в операционном денежном потоке <math>\Delta WCR/OCF</math></b>	-11,16	0,38	-
10. Краткосрочное финансирование $SF$ , тыс. руб.	1 013 165	293 569	346
<b>11. Денежно-потоковая ликвидность <math>OCF/SF</math></b>	-0,56	11,18	-
12. Чистое долгосрочное финансирование $NLF$ , тыс. руб.	14 934 347	6 196 730	160
<b>13. Коэффициент стратегической ликвидности <math>NLF/WCR</math></b>	0,98	0,7	142

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 1****Операционные инструменты стратегического управления****Figure 1****Operational tools for strategic management**

Источник: составлено авторами по данным [3–6]

Source: Authoring, based on [3–6]

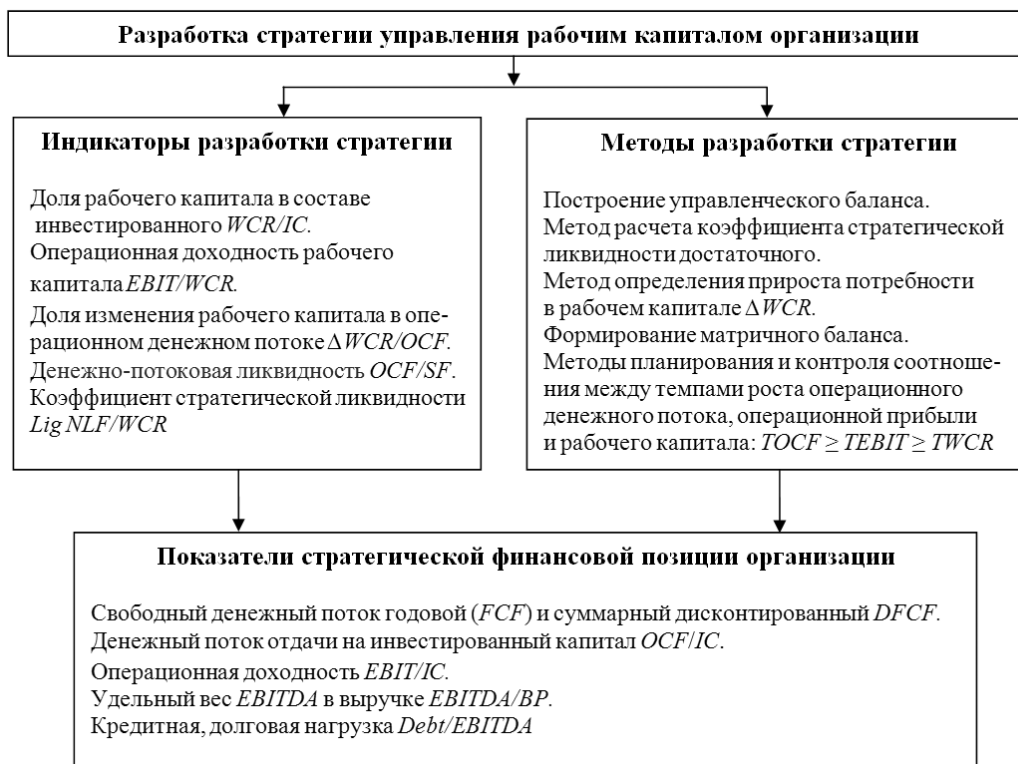
**Рисунок 2**  
**Трактовка финансовых показателей**  
**Figure 2**  
**Interpretation of financial indicators**

Оперативный финансовый менеджмент	Стратегический финансовый менеджмент
Текущие финансовые потребности (ТФП)	Потребность в рабочем капитале (WCR)
Запасы + Дебиторская задолженность – Кредиторская задолженность	
Индикатор показывает, сколько организации потребуется средств для обеспечения нормального кругооборота запасов и дебиторской задолженности в дополнение к той части суммарной стоимости этих элементов оборотных активов, которая покрывается кредиторской задолженностью	Индикатор показывает, какой объем инвестированного капитала потребуется для обеспечения непрерывного кругооборота запасов и дебиторской задолженности на период достижения целевых показателей результативности, заданных принятой финансовой стратегией

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 3**  
**Формат разработки стратегии управления рабочим капиталом**  
**Figure 3**  
**Format of developing a strategy for working capital management**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

## Список литературы

1. *Фалько С.Г.* Управление оборотным и рабочим капиталом в России: история, современное состояние, перспективы // Менеджмент и бизнес-администрирование. 2016. № 4. С. 90–97.
2. *Станиславчик Е.Н.* Мониторинг финансового равновесия как составляющая экономической безопасности // Финансовый менеджмент. 2016. № 4. С. 14–19.
3. *Неудачин В.В.* Реализация стратегии компании. Финансовый анализ и моделирование. М.: Дело, 2012. 164 с.
4. *Лисицина Е.В., Токаренко Г.С.* Управление финансовыми результатами компании // Финансовый менеджмент. 2012. № 4. С. 13–17.
5. *Гусев А.А.* Концепция EVA и оценка эффективности деятельности компании // Финансовый менеджмент. 2005. № 1. С. 57–66. URL: <http://finman.ru/articles/2005/1/3922.html>
6. *Черёмушкин С.В.* Современные подходы к измерению результативности коммерческой организации // Финансовый менеджмент. 2014. № 2. С. 31–52. URL: [http://sergei-cheremushkin.ru/performance\\_management/performance\\_mgmt\\_approaches.html](http://sergei-cheremushkin.ru/performance_management/performance_mgmt_approaches.html)
7. *Лисицина Е.В.* Показатели монетизации и коммерческой эффективности денежных потоков акционерных обществ с государственным участием // Финансовый менеджмент. 2018. № 5. С. 3–11.
8. *Фёдорова Т.А.* Система рыночных и внутренних индикаторов стратегии формирования стоимости предприятия // Финансы и кредит. 2009. Т. 15. Вып. 18. С. 16–25. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sistema-rynochnyh-i-vnutrennih-indikatorov-strategii-formirovaniya-stoimosti-predpriyatiya>
9. *Клементьев А.* Алгоритм подбора ключевых показателей для оценки деятельности компании // Финансовый директор. 2012. № 7. С. 38–44. URL: <http://hccomposite.com/press/analytics/1950/>
10. *Черкашнев Р.Ю., Чернышова О.Н., Фёдорова А.Ю.* Расчет свободного денежного потока и его экономическое понимание // *Wschodnioeuropejskie Czasopismo Naukowe*. 2016. № 7. С. 139–143.
11. *Федосеев А.* Как при помощи бюджетирования управлять стоимостью компании // Финансовый директор. 2012. № 4. С. 26–31. URL: <https://e.fd.ru/282755>
12. *Бондарчук Н.В., Грачёва М.Е., Карнасова З.М.* Финансово-экономический анализ для целей налогового консультирования. М.: Палата налоговых консультантов, 2014. С. 132–137.
13. *Задорожная А.Н.* Порядок определения долговой нагрузки компании // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. Т. 7. Вып. 48. С. 39–50. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/poryadok-opredeleniya-dolgovoy-nagruzki-kompanii>
14. *Давыдова Л.В., Ильминская С.А.* Политика управления оборотным капиталом как часть общей финансовой стратегии предприятия // Финансы и кредит. 2006. Т. 12. Вып. 15. С. 5–11. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/politika-upravleniya-oborotnym-kapitalom-kak-chast-obschey-finansovoy-strategii-predpriyatiya>
15. *Когденко В.Г.* Корпоративная финансовая политика: монография. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. 614 с.

16. Борисов Р., Борисовский И. Показатели, обеспечивающие контроль реализации стратегии и текущего финансового состояния // *Финансовый директор*. 2010. № 12. С. 32–37.  
URL: <https://e.fd.ru/222437>
17. Джамай Е.В., Демин С.С. Методы определения оптимального уровня финансовой устойчивости предприятий высокотехнологичных и наукоемких отраслей экономики // *Финансовый менеджмент*. 2011. № 2. С. 3–11.
18. Иващковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий // *Аудит и финансовый анализ*. 2007. № 5. С. 150–163.  
URL: <http://auditfin.com/fin/2007/5/Ivashkovskaya/Ivashkovskaya%20.pdf>
19. Астраханцева И.А., Хохлова А.В. Методы разработки финансовой стратегии: опыт применения // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2014. Т. 7. Вып. 27. С. 11–20.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metody-razrabotki-finansovoy-strategii-opyt-primeneniya>
20. Савицкая Г.В. Проблемные аспекты расчета показателей оборачиваемости капитала // *Экономический анализ: теория и практика*. 2018. Т. 17. Вып. 5. С. 981–996.  
URL: <https://doi.org/10.24891/ea.17.5.981>
21. Сухова Л.В. Факторы управления оборачиваемостью основного, оборотного и авансированного капиталов предприятия // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2015. Т. 8. Вып. 21. С. 16–22. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-upravleniya-oborachivaemostyu-osnovnogo-oborotnogo-i-avansirovannogo-kapitalov-predpriyatiya>
22. Карзаева Е.А., Карзаев В.А. Оценка платежеспособности предприятия на основе будущих денежных потоков // *Финансовый менеджмент*. 2017. № 1. С. 17–26.
23. Когденко В.Г. Методика анализа консолидированной отчетности системообразующих предприятий России на основе агрегированных, матричных и динамичных форм // *Международный бухгалтерский учет*. 2017. Т. 20. № 18. С. 1066–1087.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-konsolidirovannoy-otchetnosti-sistemoobrazuyuschih-predpriyatij-rossii-na-osnove-agregirovannyh-matrichnyh-i>

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## STRATEGIC FUNCTIONS OF CURRENT ASSETS: FINANCIAL ANALYTICS

Irina A. ASTRAKHANTSEVA <sup>a\*</sup>, Irina N. KOYUPCHENKO <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Siberian Federal University (SibFU), Krasnoyarsk, Krasnoyarsk Krai, Russian Federation  
astrahantsevaia@gmail.com  
ORCID: not available

<sup>b</sup> Siberian Federal University (SibFU), Krasnoyarsk, Krasnoyarsk Krai, Russian Federation  
kinkras@gmail.com  
ORCID: not available

\* Corresponding author

### Article history:

Received 26 February 2019  
Received in revised form  
15 March 2019  
Accepted 31 March 2019  
Available online  
30 August 2019

**JEL classification:** G17, G30,  
G32

**Keywords:** working capital,  
cash flow from operations,  
net working capital,  
net long-term financing,  
liquidity ratio

### Abstract

**Subject** The article considers economic relations in the organization of internal business processes associated with investment of financial resources in operating current assets under limited budget for strategic development.

**Objectives** The purpose of the study is to present analytical tools for solving problems that ensure the functioning of working capital in the system of strategic financial management.

**Methods** The study draws on basic and modern concepts of financial management, current assets, performance management, modern theories of finance, like the theory of bounded rationality, Balanced Scorecard.

**Results** We present an approach to developing a strategy for current asset management. Target indicators and methods to achieve them are given in operational terms and integrated into the invested capital management model. The procedures for calculating an increase in current asset requirements and the level of investment from various sources rest on the distribution function of strategic finance of the organization.

**Conclusions** The offered approach to the choice of analytical methods for solving financial problems facilitates the implementation of strategic functions of current capital in line with the goals of modern management to increase the company value.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

**Please cite this article as:** Astrakhantseva I.A., Koyupchenko I.N. Strategic Functions of Current Assets: Financial Analytics. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2019, vol. 12, iss. 3, pp. 248–268.  
<https://doi.org/10.24891/fa.12.3.248>

## References

1. Fal'ko S.G. [Working capital management in Russia: history, current state, prospects]. *Menedzhment i biznes-administririrovanie = Management and Business Administration*, 2016, no. 4, pp. 90–97. (In Russ.)
2. Stanislavchik E.N. [Monitoring of financial equilibrium as a component of economic security]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2016, no. 4, pp. 14–19. (In Russ.)
3. Neudachin V.V. *Realizatsiya strategii kompanii: finansovyi analiz i modelirovanie* [Implementing the company strategy: financial analysis and modeling]. Moscow, Delo Publ., 2012, 164 p.
4. Lisitsina E.V., Tokarenko G.S. [Managing the company financial results]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2012, no. 6, pp.125–140. (In Russ.)

5. Gusev A.A. [The EVA concept and company performance assessment]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2005, no. 1, pp. 57–66.  
URL: <http://finman.ru/articles/2005/1/3922.html> (In Russ.)
6. Cheremushkin S.V. [Contemporary approaches to performance measurement of a firm]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2014, no. 2, pp. 31–52.  
URL: [http://sergei-cheremushkin.ru/performance\\_management/performance\\_mgmt\\_approaches.html](http://sergei-cheremushkin.ru/performance_management/performance_mgmt_approaches.html) (In Russ.)
7. Lisitsina E.V. [Indicators of monetization and commercial efficiency of cash flows of joint-stock companies with State participation]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2018, no. 5, pp. 3–11. (In Russ.)
8. Fedorova T.A. [System of market and internal indicators of strategy for enterprise value formation]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2009, vol. 15, iss. 18, pp. 16–25.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sistema-rynochnyh-i-vnutrennih-indikatorov-strategii-formirovaniya-stoimosti-predpriyatiya> (In Russ.)
9. Klement'ev A. [Algorithm to choose key indicators for the assessment of a company activity]. *Finansoviy director = Financial Director*, 2012, no. 7, pp. 38–41.  
URL: <http://www.hccomposite.com/press/analytics/1950/> (In Russ.)
10. Cherkashnev R.Yu., Chernyshova O.N., Fedorova A.Yu. [The calculation of free cash flow and economic understanding]. *Wschodnioeuropejskie Czasopismo Naukowe*, 2016, no. 7, pp. 139–143. (In Russ.)
11. Fedoseev A. [How to use budgeting to manage company value]. *Finansoviy director = Financial Director*, 2012, no. 4, pp. 26–31. URL: <https://e.fd.ru/282755> (In Russ.)
12. Bondarchuk N.V., Gracheva M.E., Karpasova Z.M. *Finansovo-ekonomicheskii analiz dlya tselei nalogovogo konsul'tirovaniya* [Financial and economic analysis for tax consulting purposes]. Moscow, Palata nalogovykh konsul'tantov Publ., 2014, pp. 132–137.
13. Zadorozhnaya A.N. [Procedure for determining company's debt load]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2014, vol. 7, iss. 48, pp. 39–50. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/poryadok-opredeleniya-dolgovoy-nagruzki-kompanii> (In Russ.)
14. Davydova L.V., Il'minskaya S.A. [Working capital management policy as part of the overall financial strategy of the company]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2006, vol. 12, iss. 15, pp. 5–11. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/politika-upravleniya-oborotnym-kapitalom-kak-chast-obschey-finansovoy-strategii-predpriyatiya> (In Russ.)
15. Kogdenko V.G. *Korporativnaya finansovaya politika: monografiya* [Corporate financial policy: a monograph]. Moscow, YUNITI-DANA Publ., 2014, 614 p.
16. Borisov R., Borisovskii I. [Indicators of control over strategy implementation and current financial condition]. *Finansoviy director = Financial Director*, 2010, no. 12, pp. 32–37.  
URL: <https://e.fd.ru/222437> (In Russ.)
17. Dzhamai E.V., Demin S.S. [Methods to determine the optimal level of financial stability of enterprises operating in high-tech and knowledge-based industries]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2011, no. 2, pp. 3–11. (In Russ.)

18. Ivashkovskaya I.V. [Financial measurings of corporate strategies]. *Audit i finansovyy analiz = Audit and Financial Analysis*, 2007, no. 5, pp. 150–163.  
URL: <http://auditfin.com/fin/2007/5/Ivashkovskaya/Ivashkovskaya%20.pdf> (In Russ.)
19. Astrakhantseva I.A., Khokhlova A.V. [Development methods of financial strategy: experience in application]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2014, vol. 7, iss. 27, pp. 11–20.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metody-razrabotki-finansovoy-strategii-opyt-primeneniya> (In Russ.)
20. Savitskaya G.V. [Problematic aspects of calculating the capital turnover indicators]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2018, vol. 17, iss. 5, pp. 981–996. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.17.5.981>
21. Sukhova L.V. [Factors for managing a turnover of the main working capital and advanced capital]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, vol. 8, iss. 21, pp. 16–22. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-upravleniya-oborachivaemostyu-osnovnogo-oborotnogo-i-avansirovannogo-kapitalov-predpriyatiya> (In Russ.)
22. Karzaeva E.A., Karzaev V.A. [Evaluation of enterprise solvency based on future cash flows]. *Finansovyi menedzhment = Financial Management*, 2017, no. 1, pp. 17–26. (In Russ.)
23. Kogdenko V.G. [Methods to Analyze Consolidated Financial Statements of Russian Strategic Enterprises on the Basis of Aggregate, Matrix and Dynamic Forms]. *Mezhdunarodnyi bukhgalterskii uchet = International Accounting*, 2017, vol. 20, iss. 18, pp. 1066–1087.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodika-analiza-konsolidirovannoy-otchetnosti-sistemoobrazuyuschih-predpriyatij-rossii-na-osnove-agregirovannyh-matrichnyh-i> (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.