
თავი - 23

სამუშაო კაპიტალის მართვა

შინაარსი

- ❖ შესავალი;
- ❖ სამუშაო კაპიტალის მართვა;
- ❖ სამუშაო კაპიტალის კოეფიციენტები:
 - ◆ ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლი;
 - ◆ მარაგის შენახვის პერიოდი.
- ❖ სამუშაო კაპიტალის მართვასა და გადახდისუნარიანობას შორის კავშირი.

23.1. შესავალი

სამუშაო კაპიტალი არის ორგანიზაციის განკარგულებაში მყოფი ყოველდღიური ოპერაციების ჩატარებისათვის საჭირო კაპიტალი, რომელიც წარმოდგენილია მიმდინარე აქტივების სახით. ორგანიზაციის ხელმძღვანელები პასუხისმგებელნი არიან სამუშაო კაპიტალის დონის რეგულირებაზე, რათა უზრუნველყონ საწარმოს მფლობელთა მიზნების დაკმაყოფილება.

სამუშაო კაპიტალის მართვის აზრი და მიზანი

სამუშაო კაპიტალი, ჩვეულებრივ, წარმოადგენს წმინდა მოკლევადიან აქტივებს – მარაგი, დებიტორული დავალიანება, ფული, მინუს მოკლევადიანი კრედიტორული დავალიანება.

სამუშაო კაპიტალის მართვა არის როგორც მოკლევადიანი აქტივების, ასევე მოკლევადიანი ვალდებულებების მართვა, გაკოტრების რისკის მინიმიზაცია – აქტივების ბრუნვალობის მაქსიმიზაციის გზით.

23.2. სამუშაო კაპიტალის მართვა

ჩვეულებრივ, კომპანიის აქტივების ნახევარზე მეტს წარმოადგენს მიმდინარე აქტივები და ის განსაკუთრებულად მნიშვნელოვანია მცირე ფირმებისათვის.

მცირე ბიზნესი ხშირად სწორედ ამიტომაც წარუმატებელი, რომ არასათანადოდ ხდება სამუშაო კაპიტალის ინვესტირებისა და ბიზნესის ლიკვიდურობის კონტროლი. მნიშვნელოვანია ასევე, რომ არსებობს პირდაპირი კავშირი გაყიდვების მოცულობის ზრდასა და სამუშაო კაპიტალის მართვას შორის. სწორედ ამიტომ ფინანსური საქმიანობის მმართველი თავისი დროის მნიშვნელოვან ნაწილს სამუშაო კაპიტალის მართვაზე ხარჯავს.

ქვემოთ მოყვანილია ორი ძირითადი კითხვა, რომელსაც უნდა გაეცეს პასუხი სამუშაო კაპიტალის მართვის ფარგლებში:

- რამდენი უნდა დააბანდოს ფირმამ სამუშაო კაპიტალში?
- როგორ უნდა მოხდეს სამუშაო კაპიტალში დაბანდების დაფინანსება?

სამუშაო კაპიტალში დაბანდების მართვა შესაძლებელია განხილულ იქნეს ერთ-ერთი გზით, შემდეგი ორიდან:

- მიმდინარე აქტივების ან ვალდებულებების ინდივიდუალური დროის განსაზღვრა.
- ჯამურ სამუშაო კაპიტალზე მოთხოვნის განსაზღვრა.

სამუშაო კაპიტალში მთლიანი დაბანდების შესახებ გადაწყვეტილებების მიღება არის კომპრომისი დანახარჯი/სარგებელი; ლიკვიდურობა/მოგება.

ჯამური დაბანდებები სამუშაო კაპიტალში

ამჟამად განვიხილოთ ჯამური დაბანდებები სამუშაო კაპიტალში. რაც შეეხება მიმდინარე აქტივებისა და ვალდებულებების ინდივიდუალურ ელემენტებს (მარაგი, დებიტორები, ფული და კრედიტორები) განხილული იქნება მოგვიანებით.

სამუშაო კაპიტალში მთლიანი დაბანდების გადაწყვეტილებების მიღებისას ფირმებმა სამუშაო კაპიტალში დაბანდებებზე დანახარჯები (განსაკუთრებით დაფინანსებაზე დანახარჯები) უნდა შეუპირისპიროს მიღებულ სარგებელს. თუ არ გვექნება სამუშაო კაპიტალში დაბანდებები, არ გვექნება არც მარაგი და არც დებიტორული დავალიანება, ამის გარეშე კი გაყიდვებიც (სავაჭრო ზრდა) მცირე მოცულობის იქნება და აქედან გამომდინარე მოგებაც.

ფულადი ნაკადები თუ მოგება

ფულადი ნაკადები წარმოადგენს ბიზნესის წარმატების “მაშველ რგოლს”. სამუშაო კაპიტალში დაბანდებების ეფექტური და მიზანმიმართული მართვა ფულადი ნაკადების კონტროლის შენარჩუნების განუყოფელი ნაწილია. ხელმძღვანელობა სრული შეგნებით უნდა განიხილავდეს მომგებიანობასა და ლიკვიდურობას შორის კომპრომისის საკითხს.

მაგალითად, მნიშვნელოვანი სავაჭრო ზრდა, ჩვეულებრივ, იწვევს:

- მომგებიანობის ზრდას, და
- დაბანდების გაზრდის საჭიროებას:
 - ✓ ძირითად საშუალებებში;
 - ✓ სამუშაო კაპიტალში.

ყოველთვის არსებობს წინააღმდეგობა, რომლის მიხედვითაც სავაჭრო ზრდა და გაზრდილი მომგებიანობა ზღუდავს ნაღდ ფულს. აგრეთვე, არასწორი მართვის შემთხვევაში, გაზრდილმა სავაჭრო ბრუნვამ (კრედიტში) შეიძლება გამოიწვიოს საქონლის გადაჭარბებული რეალიზაცია და კომპანიის უუნარობა – დაფაროს კრედიტორების დავალიანება.

მნიშვნელოვანია აღინიშნოს განსხვავება ფულად ნაკადებსა და მოგებას შორის. ზოგჯერ კომპანიები წარუმატებლობას განიცდიან არა იმიტომ, რომ არ გააჩნიათ საკმარისი მოგება, არამედ იმიტომ, რომ მათი ვალდებულებების (ხელფასი, მომწოდებლებზე გასასტუმრებელი თანხა, პროცენტი ოვერდრაფტზე და სხვა) გასტუმრებისათვის საჭირო თანხები აჭარბებს მათ ხელთ არსებულ თანხას.

ფულად ნაკადებსა და მოგებას შორის კომპრომისის ზოგიერთი მაგალითი მოყვანილია ქვემოთ:

- ა) ძირითადი საშუალებების შეძენა ნაღდ ფულზე. შეძენისას ნაღდი ფული მთლიანად არის გადახდილი მომწოდებელზე, თუმცა, საწარმოს მოგებაზე ეს შეძენა აისახება წლის განმავლობაში, ძირითადი საშუალებების სასარგებლო მომსახურების პერიოდში, საამორტიზაციო ანარიცხების სახით.
- ბ) საქონლის კრედიტში გაყიდვა. მოგება მთლიანად არის აღიარებული გაყიდვების დროს; თუმცა, ნაღდი ფული შეიძლება არ იქნეს მიღებული გარკვეულ პერიოდის მანძილზე.
- გ) ზოგიერთი გადახდა, ისეთი, როგორიცაა გადასახადები და დივიდენდი, გავლენას არ ახდენს მოგებაზე, მაგრამ წარმოადგენს ფულადი ნაკადების გასაავალს.

ნათელია, რომ ფულადი სახსრების ნაშთი და ნაღდი ფულის ნაკადები საჭიროებს ისეთივე გულისყურით კონტროლს, როგორც მოგება გაყიდვებიდან. ფულადი ნაკადების შესახებ

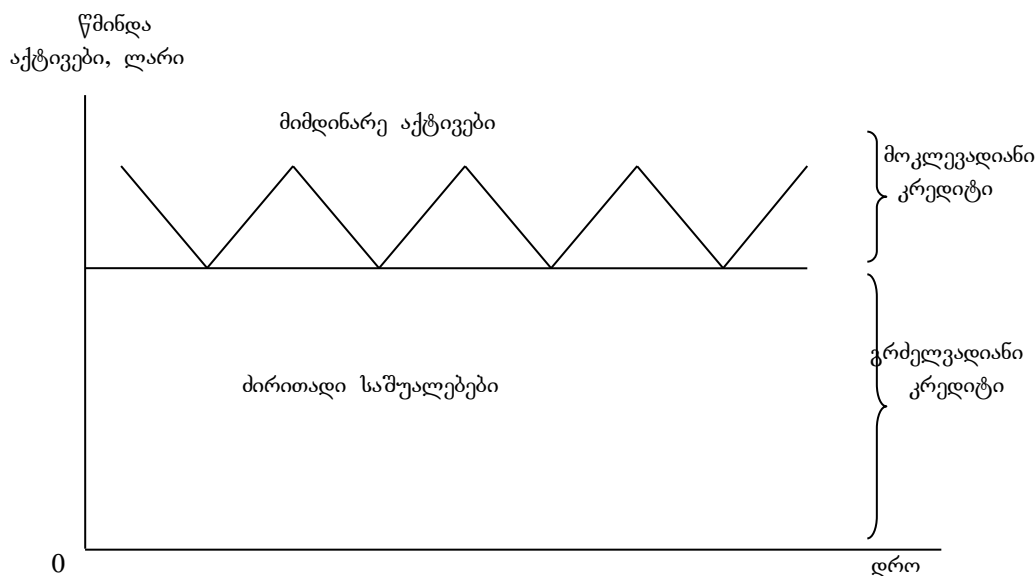
ადეკვატური ინფორმაციის აუცილებლობა სასიცოცხლო მნიშვნელობისაა იმისთვის, რომ მმართველობითმა აპარატმა შეძლოს შესაბამისი კონტროლის განხორციელება.

მოთხოვნები სამუშაო კაპიტალის დაფინანსებაზე

მაშინ, როცა ხდება სამუშაო კაპიტალის დაფინანსება, უნდა გადაწყდეს, რომელი წყაროთი უნდა მოხდეს ეს: გრძელვადიანი თუ მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროთი.

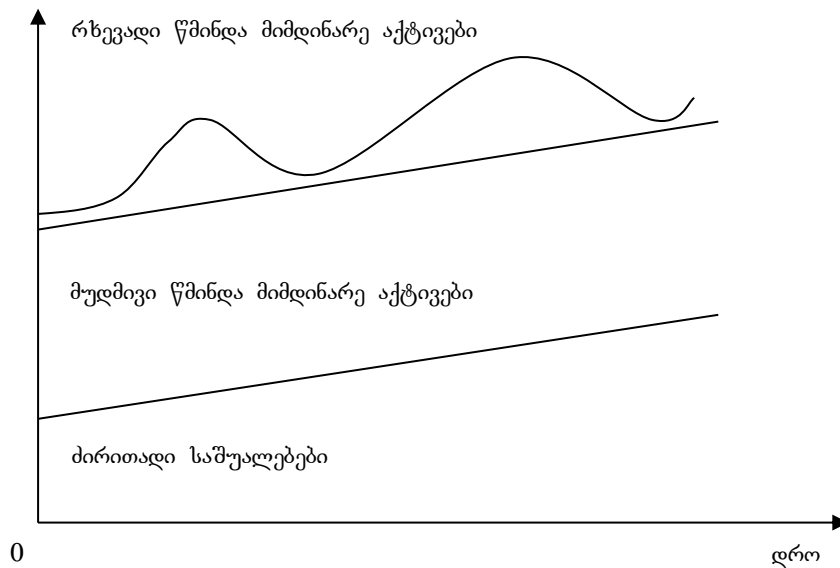
ტრადიციული მიდგომა სამუშაო კაპიტალის დაფინანსებისადმი

ტრადიციულად, ითვლებოდა, რომ მიმდინარე აქტივები შეიძლება დაფინანსდეს მოკლევადიანი კრედიტით, მაშინ როცა ძირითადი საშუალებები ფინანსდება გრძელვადიანი სახსრების მეშვეობით (ნასესხები ან საკუთარი კაპიტალი).



თუმცა ანალიზისადმი ასეთი მიდგომა რამდენადაც გამართლებულია პრაქტიკაში უმეტეს შემთხვევაში, მიმდინარე აქტივების გარკვეული ნაწილი უცვლელია დროში და ამიტომაც ითვლება მუდმივ სიდიდედ. მაგალითად, ყოველთვის შენარჩუნებულია მარაგის გარკვეული საბაზო დონე, საღაროში არსებული ნაღდი ფულის სიდიდე არასოდეს ეცემა განსაზღვრული დონის ქვემოთ და დადგენილია სავაჭრო კრედიტის (დებიტორთა) მოცულობა. თუკი მოცემულ სიტუაციას დავუმატებთ ეკონომიკურ ზრდას, მაშინ ეკონომიკური საქმიანობის გაცილებით რეალური სურათი შემდეგი სახით იქნება წარმოდგენილი:

წმინდა აქტივები, ლარი



ახლებური მიდგომა საშუაო კაპიტალის დაფინანსებისადმი

თუ მიმდინარე აქტივების მნიშვნელოვან ნაწილს მუდმივი ხასიათი აქვს, მაშინ ლოგიკურად ითვლება საბრუნავი კაპიტალის ამ ნაწილის დაფინანსება გრძელვადიანი სახსრების მეშვეობით. ასეთ შემთხვევაში კი დგება საკითხი ამგვარი დაფინანსების სიდიდის შესახებ. განიხილება შემდეგი შესაძლებლობები:

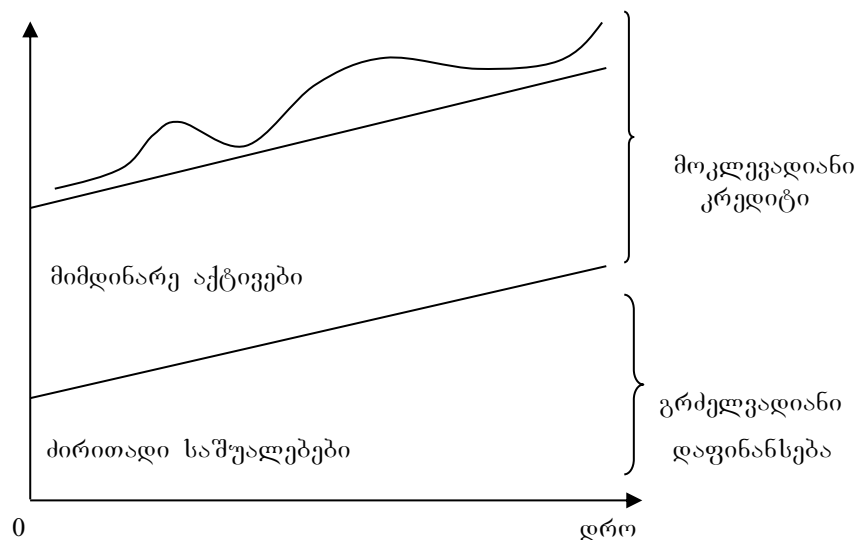
არჩევანი 1

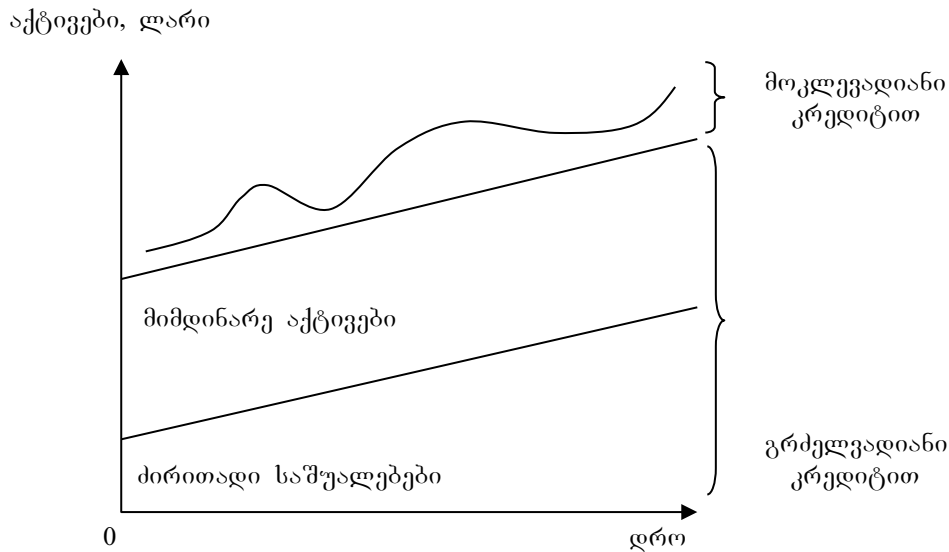
მიმდინარე აქტივი - ფინანსდება მოკლევადიანი კრედიტით;
გრძელვადიანი აქტივები - გრძელვადიანი კრედიტებით;

არჩევანი 2

რხევადი მიმდინარე აქტივი - ფინანსდება მოკლევადიანი კრედიტით; მუდმივი მიმდინარე აქტივი და გრძელვადიანი აქტივი - ფინანსდება გრძელვადიანი კრედიტით;

აქტივები, ლარი





ზემოთ მხოლოდ ორი არჩევანია მოყვანილი, თუმცა შეიძლება სხვა ვარიანტებიც: მაგალითად, მოკლევადიანი კრედიტი შეიძლება გამოყენებული ყოფილიყო ძირითადი საშუალებების გარკვეული წილის დაფინანსებაზეც, ანდა, ფირმის მთლიანი საქმიანობა შეიძლება დაფინანსდეს გრძელვადიანი კრედიტით.

არჩევანი შეიძლება ხელმძღვანელობის შეხედულებისამებრ იქნეს მიღებული, მაგრამ ამასთან დაცული უნდა იქნას კომპრომისი მოკლევადიანი სავალო ვალდებულების სარგებელსა (შედარებით სიიაფესა) და მასთან დაკავშირებულ რისკს შორის.

სარგებელი სამუშაო კაპიტალის მოკლევადიანი დაფინანსებიდან

მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროებია:

- სავაჭრო კრედიტები;
- სესხი, ოვერდრაფტი.

მოკლევადიანი დაფინანსება მოიცავს სავაჭრო კრედიტორებს, რომლებიც ჩვეულებრივ ითვლება მცირედანახარჯიან დაფინანსებად მაშინ, როდესაც გრძელვადიანი დაფინანსება შეიცავს სავალო ვალდებულებას და საკუთარ კაპიტალს. საკუთარი კაპიტალი ძალზე ძვირია, რადგან აუცილებელი უკუგება (დივიდენდები) მაღალია და არ გამოიქვითება დასაბეგრი თანხიდან.

ჩვეულებრივ, მოკლევადიანი დაფინანსება იაფია გრძელვადიანთან შედარებით.

უმაღლესად ეს მიიღწევა იმ რისკის ხარჯზე, რომელსაც თავის თავზე იღებს კრედიტორი. მაგალითად, თუ ბანკი განიხილავს ორ განცხადებას კრედიტის გაცემის შესახებ, რომელთაგან ერთი ერთწლიანია, მეორე კი 20 წლიანი, მაშინ თუ ყველა სხვა პირობა თანაბარია, იგი გაცილებით მაღალ პროცენტს მოითხოვს 20 წლიანი სესხის შემთხვევაში. ეს იმით აიხსნება, რომ ბანკი გაცილებით მაღალ რისკს ექვემდებარება გრძელვადიანი დაკრედიტების შემთხვევაში, რადგანაც მსესხებლის მდგომარეობის გაუარესება გაცილებით უფრო მეტადაა სავარაუდო 20 წლის პერიოდისათვის, ვიდრე ერთ წელიწადში.

აღსანიშნავია, რომ ზოგჯერ საწინააღმდეგო სიტუაციაც შეიძლება. ეს უმეტეს შემთხვევაში მაშინ ხდება, როდესაც ბაზარზე, გრძელვადიან ასპექტში, მოელიან საპროცენტო განაკვეთების დაცემას. ეს ასევე შესაძლებელია დაფინანსების ძალზე მოკლე ვადების შემთხვევაშიც, რადგანაც ამ დროს საწყისი დანახარჯები იზრდება.

მოკლევადიანი დაფინანსება გაცილებით მოქნილია გრძელვადიანთან შედარებით.

მაგალითად, თუ სახსრები მიღებულია ოვერდრაფტის ხარჯზე და გამოიყენება საბრუნავი აქტივების ცვლადი ნაწილის დაფინანსებისათვის მათი დაფარვა ფულის შემოსვლისთანავე ხდება. ამით კეთდება ეკონომია გადასახდელ პროცენტებზე. გრძელვადიანი სესხებისას კი ვალის ადრე დაფარვა ან შეუძლებელია, ანდა დაკავშირებულია ჯარიმის დაკისრებასთან. ამრიგად, მოკლევადიანი კრედიტის მოქნილობამ შეიძლება დაწიოს მისი საერთო ღირებულება.

მოკლევადიან დაფინანსებასთან დაკავშირებული რისკი

როგორც უკვე დადგინდა, მოკლევადიანი დაფინანსება, პრინციპში, გაცილებით “იაფ საშუალებად” ითვლება. თუმცა შეიძლება წარმოიშვას შემდეგი პრობლემები:

განახლების პრობლემა. მოკლევადიანი დაფინანსება შეიძლება საჭიროებდეს მუდმივად განმეორებად მოლაპარაკებებს ვადების სწრაფად ამოწურვის გამო. ზოგიერთ შემთხვევაში, შექმნილი გარკვეული ეკონომიკური სიტუაციის ან კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის გამო, შეიძლება წარმოიშვას გართულებები ხელშეკრულების განახლებასთან დაკავშირებით. ამან შეიძლება ფირმა საკმაოდ მძიმე მდგომარეობაში ჩააყენოს.

საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობა. თუ კომპანიას მუდმივად უწევს დაფინანსებაზე თავისი ხელშეკრულების განახლება, მაშინ იგი იმყოფება მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების რხევის გავლენის ქვეშ.

დასკვნები დაფინანსებაზე გადაწყვეტილები მიღების შესახებ

არ არსებობს დაფინანსებაზე იდეალური შეთანხმების შესახებ რეკომენდაციები. ბევრი რამ არის დამოკიდებული რისკსა და უკუგებას შორის კომპრომისზე, რომელიც ყოველმა კომპანიამ ინდივიდუალურად უნდა განსაზღვროს.

სახელმძღვანელოებში მოყვანილი წესების თანახმად, “გრძელვადიანი აქტივები ფინანსდება გრძელვადიანი დაფინანსების მეშვეობით, ხოლო მოკლევადიანი აქტივები – მოკლევადიანი დაფინანსებით. ასეთ მიდგომას შესაბამისობაში მოჰყავს დაფინანსების მოცემული სახსრების გადახდის ვადა ინვესტიციის ხანგრძლივობასთან და ამგვარად, გვაცილებს დაფინანსებაზე მოლაპარაკებების განახლებასთან დაკავშირებულ მრავალ პრობლემას. თუმცა, მრავალი კომპანია არღვევს მოცემულ წესს და ხშირად საკმაოდ წარმატებულადაც.

გადაწყვეტილების მიღებისას, თუ როგორი თანაფარდობით უნდა მოხდეს სამუშაო კაპიტალის დაფინანსება გრძელვადიანი და მოკლევადიანი სესხებით, მმართველობამ უნდა განიხილოს კომპრომისი მოკლევადიანი დაფინანსების შედარებით სიიაფითა და მოქნილობით მიღებულ სარგებელსა და განახლებასა და საპროცენტო განაკვეთებთან დაკავშირებულ რისკს შორის.

23.3. სამუშაო კაპიტალის კოეფიციენტები

სამუშაო კაპიტალის ადეკვატურობის (საკმარისობის) განსაზღვრა შესაძლებელია არსებული ფულადი წყაროებისა და მოთხოვნების დაწვრილებითი ანალიზის მეშვეობით.

თუმცა, ასევე ზოგადი მაჩვენებელი დროის ნებისმიერი მომენტისათვის შესაძლებელია მიღებულ იქნეს მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტისა და სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტის გაანგარიშებით. გადაწყვეტილების მიღებისას, თუ როგორი თანაფარდობით უნდა მოხდეს სამუშაო კაპიტალის დაფინანსება გრძელვადიანი და მოკლევადიანი სესხებით – მმართველობამ უნდა მოძებნოს კომპრომისი მოკლევადიანი დაფინანსების შედარებით სიიაფითა და მოქნილობით მიღებულ სარგებელსა და განახლებას ან საპროცენტო განაკვეთებთან დაკავშირებულ რისკს შორის.

ეს საკითხი განვიხილოთ ქვემოთ მოყვანილ მაგალითზე:

შემოკლებული საბალანსო ანგარიშგება 30 ივნისისათვის

	20X1		20X0	
	ათასი ლარი	ათასი ლარი	ათასი ლარი	ათასი ლარი
ძირითადი საშუალებები (წმინდა საბალანსო ღირებულება)		130		139
მარაგი	42		37	
დებიტორები	29		23	
ბანკი	3		5	
სულ მიმდინარე აქტივები	74		65	
სავაჭრო კრედიტორები	36		55	
გადასახადები	10		10	
სულ მიმდინარე ვალდებულებები	46		65	
წმინდა მიმდინარე აქტივები		28		—
გამური აქტივები მინუს მიმდინარე ვალდებულებები		158		139
5%-იანი უზრუნველყოფილი სავალო ვალდებულებები		40		40
სულ წმინდა აქტივები		118		99
ჩვეულებრივი აქციები (აქცია 0,5 ლარი)		35		35
8%-იანი პრივილეგიური აქციები (აქცია 1 ლარი)		25		25
საემისიო კაპიტალი		17		17
გადაფასების შედეგად მიღებული რეზერვი		10		-

მოგება-ზარალის ანგარიში	<u>31</u>	<u>22</u>
სულ კაპიტალი	<u>118</u>	<u>99</u>

შემოკლებული მოგება-ზარალის ანგარიშგება წლისათვის, რომელიც მოაგრდება 30 ივნისს

	20X1		20X0	
	ათასი ლარი	ათასი ლარი	ათასი ლარი	ათასი ლარი
გაყიდვები		209		196
საწყისი მარაგი	37		29	
შესყიდვები	<u>162</u>		<u>159</u>	
სულ სარეალიზაციო მარაგი	<u>199</u>		<u>188</u>	
საბოლოო მარაგი	<u>42</u>		<u>37</u>	
მარაგის ზარკი		<u>157</u>		<u>151</u>
საერთო მოგება		<u>52</u>		<u>45</u>
პროცენტი	2		2	
ამორტიზაცია	9		9	
სხვა ზარკები	<u>14</u>		<u>11</u>	
სულ		<u>25</u>		<u>22</u>
წმინდა მოგება		<u>27</u>		<u>23</u>
გადასახადი		<u>10</u>		<u>10</u>
მოგება დაბეგვრის შემდეგ		<u>17</u>		<u>13</u>
დივიდენდები:				
ჩვეულებრივ აქციებზე	6		5	
პრივილეგიურ აქციებზე	<u>2</u>		<u>2</u>	
სულ დივიდენდები		<u>8</u>		<u>7</u>
რეინვესტირებული მოგება		<u>9</u>		<u>6</u>

კოეფიციენტების საშუალებით ანალიზის დროს, საჭიროა მიმდინარე წლის კოეფიციენტები შევადაროთ დაგეგმილ, საშუალოდარგობრივ, ან როგორც ჩვენ შემთხვევაშია, წინა წლის კოეფიციენტებს.

მიმდინარე და სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტები

$$\text{მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{მიმდინარე აქტივები}}{\text{მიმდინარე ვალდებულებები}}$$

$$\text{სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{მიმდინარე აქტივები მინუს მარაგი}}{\text{მიმდინარე ვალდებულებები}}$$

სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტი გამორიცხავს მარაგს, რადგანაც მარაგის ნაღდ ფულად გადაქცევის დროის პერიოდი შესაძლოა მნიშვნელოვნად აღემატებოდეს მოკლევადიანი კრედიტორების თანხის გადახდის მოთხოვნის პერიოდს.

მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტი

$$\frac{20X1}{74} = 1.61 \quad \frac{20X0}{65} = 1.0$$

$$46$$

სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტი

$$\frac{32}{46} = 0.7 \quad \frac{28}{65} = 0.43$$

ორივე კოეფიციენტი გვიჩვენებს ლიკვიდობის გაუმჯობესებას. ორი წლის მაჩვენებლებს შორის ცვლილების დონე მაღალია და მოითხოვს დამატებით გამოკვლევას.

20X1-ში მიმდინარე ვალდებულებები კარგად იყო დაფარული მიმდინარე აქტივებით. თუმცა, ახლო მომავალში გადასახდელი ვალდებულებები (სავაჭრო კრედიტორების), მხოლოდ ნაწილობრივ არის დაფარული ნაღდი ფულითა და დებიტორული დავალიანებით.

ზოგადად, მიღებულია, რომ მიმდინარე ლიკვიდობისა და სწრაფი ლიკვიდობის მაღალი კოეფიციენტების არსებობა არის “კარგი მაჩვენებელი”, რადგან ეს მიუთითებს, რომ ორგანიზაციას გააჩნია რესურსები ვალდებულებების თავის დროზე დასაფარად. თუმცა, მან ასევე შეიძლება მიუთითოს, რომ საშუაო კაპიტალი არ გამოიყენება ეფექტურად, მაგალითად არსებობს ჭარბი ნაღდი ფული, რომლითაც წესით, უნდა განხორციელდეს ინვესტირება შემოსავლის მისაღებად.

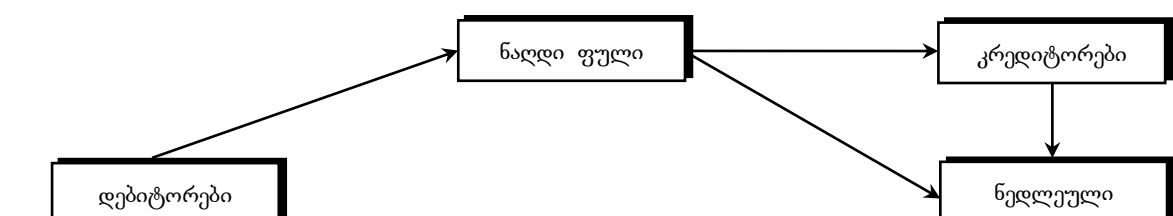
ჩვეულებრივ მიღებულია, რომ მიმდინარე ლიკვიდობის იდეალური მაჩვენებელი არის კოეფიციენტი 2, ხოლო სწრაფი ლიკვიდობისათვის კოეფიციენტი 1. თუმცა შეზღუდული ინფორმაციით დასკვნების გაკეთება არასწორია თუ არ გავითვალისწინებთ მსგავსი ბიზნესისათვის დამახასიათებელ კოეფიციენტებს.

კოეფიციენტების მიხედვით საშუაო კაპიტალის ანალიზის ჩატარებისას გათვალისწინებული უნდა იქნეს გამოსაკვლევი ბიზნესის სახეობა.

23.3.1. ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლი

საშუაო კაპიტალში დაბანდება, მნიშვნელოვანწილად, წარმოადგენს გაყიდვების ფუნქციას და, აქედან გამომდინარე, პრობლემის განხილვა გაცილებით სასარგებლოა ფირმების საშუაო კაპიტალის ციკლის, ანუ ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლის თვალსაზრისით.

ფულადი სახსრების მოძრაობის ციკლი





ფულადი სახსრების მოძრაობის (საოპერაციო) ციკლი არის დროის ის ხანგრძლივობა, რომელიც გადის ბიზნესის მიერ ნედლეულზე გადახდებიდან იმ დრომდე, როდესაც მომხმარებლები გადაიხდიან იმ საქონლის ღირებულებას, რომელიც ამ ნედლეულისაგანაა დამზადებული. ინვესტიციები სამუშაო კაპიტალში განუხრელად იზრდება, თავდაპირველად მისი (ინვესტიციების) დაბანდებით ნედლეულში, შემდგომ კი – წარმოების განვითარებასთან ერთად – სამუშაო ძალასა და ზედნაღებ დანახარჯებში. ეს ინვესტიცია შენარჩუნებულ უნდა იქნეს მთელი საწარმოო პროცესის განმავლობაში – მზა მარაგის შენახვისას და დებიტორებისგან თანხების მიღებამდე. შევნიშნოთ, რომ სამუშაო კაპიტალში წმინდა ინვესტიცია შესაძლებელია შემცირდეს მომწოდებლებისაგან სავაჭრო კრედიტის მიღების გზით.

რაც უფრო სწრაფად შეუძლია ფირმას ციკლში მისი შემადგენელი ნაწილების “გადაადგილება”, მით უფრო ნაკლები იქნება მისი ინვესტიცია სამუშაო კაპიტალში.

ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლის გაანგარიშება

თითოეული ფირმისათვის შეიძლება გარკვეული ფინანსური ინფორმაციის საშუალებით გაიზომოს ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობა.

ზემოთ მოყვანილ დიაგრამაში წარმოდგენილი **სამრეწველო კომპანიისათვის ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლი გაიზომება შემდეგნაირად:**

ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლი = ნედლეულის შენახვის ვადა + დაუმთავრებელი წარმოების პერიოდი + მზა პროდუქციის შენახვის პერიოდი + დებიტორული დავალიანებების ინკასაციის პერიოდი – კრედიტორებზე გადახდის პერიოდი.

საცალო და საბითუმო ვაჭრობისათვის არ არსებობს არც ნედლეული და არც დაუმთავრებელი წარმოების პერიოდები, ამიტომ ციკლი მარტივდება შემდეგნაირად:

ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლი = მარაგის შენახვის პერიოდი + დებიტორული დავალიანებების ინკასაციის პერიოდი – კრედიტორებისათვის გადახდის პერიოდი.

მაგალითი:

კომპანია, როგორც წესი, თავის მომწოდებლებს ფულს უხდის ნგარიშ-ფაქტურის მიღებიდან ექვსი კვირის შემდეგ იმ დროს, როდესაც მისი დებიტორები, ანგარიშ-ფაქტურის მიღებიდან ოთხ კვირაში უხდიან. ნედლეული ერთი კვირის განმავლობაში ინახება პროცესამდე, რომელიც დაწყებიდან სამი კვირის განმავლობაში გრძელდება. მზა პროდუქცია მარაგად ინახება საშუალოდ ორი კვირით.

რა ხანგრძლივობისაა კომპანიის ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლი?

პასუხი:

ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლი $4 + 1 + 3 + 2 - 6 = 4$ კვირა.

კონკრეტულად მიმდინარე აქტივებთან და ვალდებულებებთან დაკავშირებული პერიოდების განსაზღვრა ასევე მნიშვნელოვანია. თავდაპირველად უნდა განვიხილოთ თითოეული მათგანი, ხოლო შემდეგ ჩავსვათ ის ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლში.

23.3.2. მარაგის შენახვის პერიოდი

კომპანიებმა უნდა სცადონ წონასწორობის დაცვა ორ ალტერნატივას შორის: მარაგის გამოუღვევლად კლიენტთა მოთხოვნის დაკმაყოფილების შესაძლებლობასა და დიდი რაოდენობით მარაგის შენახვასთან დაკავშირებულ დანახარჯებს შორის.

$$\text{მარაგის შენახვის პერიოდი} = \frac{\text{საშუალო მარაგი}}{\text{გაყიდვების თვითღირებულება}} \times 365 \text{ დღე}$$

$$\text{მარაგის ბრუნვალობა} = \frac{\text{გაყიდვების თვითღირებულება}}{\text{საშუალო მარაგი}} - \text{ჯერ}$$

ჩვენი შემთხვევისათვის მარაგის შენახვის პერიოდი შემდეგია:

20X1	20X0
$\frac{\frac{1}{2} (37+42)}{157} \times 365 \text{ დღე} = 92 \text{ დღე}$	$\frac{\frac{1}{2} (29+37)}{151} \times 365 \text{ დღე} = 80 \text{ დღე}$

მარაგის შენახვის პერიოდი გაიზარდა. ზოგადად, მარაგის შენახვის მოკლე პერიოდი უკეთესია. მარაგის შენახვა საკმაოდ ძვირი ჯდება და ამიტომაც მარაგის შენახვის მინიმალური პერიოდი კარგად ორგანიზებულ მმართველობაზე მიუთითებს. თუმცა, ყველა დარგს არ შეუძლია გამოიყენოს “ზუსტად ვადაში” პოლიტიკა და კონკრეტული ბიზნესის ბუნების ცოდნის გარეშე შეუძლებელია ითქვას 92 ან 30 დღე ქონა დამაკმაყოფილებელია თუ არა. იუველირის ექნება მარაგის შენახვის მაღალი პერიოდი მაშინ, როცა ცოცხალი თევზის მოვაჭრისათვის ეს პერიოდი ძალიან მოკლე იქნება.

მარაგის ბრუნვალობის კოეფიციენტი, უბრალოდ მარაგის შენახვის პერიოდის შებრუნებული სიდიდეა:

20X1	20X0
$\frac{157}{\frac{1}{2} (37+42)} = 4.0 - \text{ჯერ წელიწადში}$	$\frac{151}{\frac{1}{2} (29+37)} = 4.6 - \text{წელიწადში}$

როგორც ვხედავთ, მარაგის ბრუნვალობა დაეცა. 20X0 წელს საშუალო მარაგი წლის განმავლობაში 4.6-ჯერ გაიყიდა. 20X1 წელს კი 4.0-ჯერ.

დებიტორული დავალიანებების იკასაციის პერიოდი

დებიტორული დავალიანებების ინკასაციის პერიოდი =

$$= \frac{\text{საბოლოო დებიტორული დავალიანება}}{\text{საშუალო დღიური გაყიდვები}}$$

ფირმები, რომლებიც თავიანთ პროდუქციას ყიდიან კრედიტში, აუცილებლად მიუთითებენ კრედიტის პერიოდს. ანგარიშ-ფაქტურების დავალიანებით გაგზავნამ ან დებიტორთა არასათანადო კონტროლმა შეიძლება ზეგავლენა იქონიოს კომპანიაში ნაღდი ფულის მოძრაობაზე. დავალიანების ინკასაციის პერიოდი ზომავს მომხმარებლებზე წარდგენილი კრედიტის საშუალო პერიოდს. (მაგალითში იგულისხმება, რომ ყველა გაყიდვები ხორციელდება კრედიტში)

	20X1	20X0
საშუალო დღიური გაყიდვები =	$\frac{209,000 \text{ ლ.}}{365} = 573 \text{ ლ.}$	$\frac{196,000 \text{ ლ.}}{365} = 537 \text{ ლ.}$
საბოლოო დებიტორული დავალიანება ლარი	29,000 ლ.	23,000 ლ.
დავალ. ინკასაციის პერიოდი	$\frac{29,000}{573} = 50.6 \text{ დღე}$	$\frac{23,000}{537} = 42.8 \text{ დღე}$

20X1 წელს, დებიტორული დავალიანების ინკასაციის პერიოდი გაუარესდა 20X0 წელთან შედარებით. თუ საკრედიტო პერიოდი საშუალო მაჩვენებელი არის, დავეუშვათ ოცდაათი დღე, ესე იგი რაღაც არასწორად ფუნქციონირებს. შემდგომმა კვლევამ შეიძლება გამოაშკარავოს, რომ ხდება ანგარიშ-ფაქტურების დავალიანებით გაგზავნა ან ახალი მომხმარებლის არასწორი “გაცხრილვა”.

ზოგადად, რაც ნაკლებია დავალიანების ინკასაციის პერიოდი, მით უკეთესია კომპანიისათვის. უკეთესია, რადგან ეს ნიშნავს, რომ მომხმარებლები ეფექტურად “სესხულობენ” კომპანიისაგან. თუმცა, გვახსოვდეს, რომ დებიტორების დონის ნებისმიერი ცვლილება უნდა შეფასდეს გაყიდვების დონის თვალსაზრისით.

შენიშვნა: დებიტორული დავალიანების ინკასაციის პერიოდის გაანგარიშების მოკლე გზაა ქვემოთ მოყვანილი ფორმულის გამოყენება (გეყრდნობით დაშვებას, რომ ყველა გაყიდვა ხორციელდება კრედიტში):

$$\frac{\text{საბოლოო დებიტორული დავალიანება}}{\text{კრედიტში გაყიდვები წლის განმავლობაში}} \times 365$$

$\frac{29,000}{209,000} \times 365 = 50.6 \text{ დღე}$	$\frac{23,000}{196,000} \times 365 = 42.8 \text{ დღე}$
--	--

კრედიტორებზე გადახდის პერიოდი

$$\text{კრედიტორებზე გადახდის პერიოდი} = \frac{\text{საბოლოო სავაჭრო კრედიტორები}}{\text{საშუალო დღიური შესყიდვები}}$$

მოცემული მაჩვენებელი მიგვითითებს მომწოდებლისაგან წარდგენილი კრედიტის საშუალო პერიოდზე.

	20X1	20X0
საშუალო დღიური შესყიდვები	$\frac{162,000\text{ლ}}{365} = 444\text{ლ.}$	$\frac{159,000\text{ლ}}{365} = 436\text{ლ.}$
საბოლოო სავაჭრო კრედიტორები	36,000 ლ.	55,000ლ.
კრედიტორებზე გადახდის პერიოდი	81.1 დღე (36,000 : 444)	126.2დღე (55,000 : 436)

წინა წელთან შედარებით, კრედიტორებზე გადახდის პერიოდი მნიშვნელოვნად შემცირდა. თუმცა ეს მაჩვენებელი ჯერ კიდევ მაღალია. ხშირად მომწოდებლები გადახდას მოითხოვენ ოცდაათი დღის განმავლობაში. აღნიშნულ კომპანიას კი ამისათვის სჭირდება თითქმის სამი თვე. აქედან გამომდინარე, სავაჭრო კრედიტორები აფინანსებენ სამუშაო კაპიტალზე ფირმის მოთხოვნის მნიშვნელოვან ნაწილს, რაც სასარგებლოა კომპანიისათვის.

კრედიტორებზე გადახდის პერიოდის ზრდა შესაძლოა კარგი იყოს კომპანიისათვის, რადგან ეს მიუთითებს, რომ ყველა შესაძლო კრედიტი გამოიყენება, მაგრამ არსებობს ამგვარი კრედიტის აღების სამი უარყოფითი მხარე:

- მომავალი მომწოდებლები შეიძლება დაფრთხნენ
- დაკარგულია დროული გადახდისათვის ფასდათმობის მიღების შესაძლებლობა
- მომწოდებლებმა შესაძლოა შემოგვთავაზონ უფრო მაღალი ფასები იქედან გამომდინარე, რომ კომპანია იღებს დროში გაწევილ კრედიტს.

კრედიტორებზე გადახდის პერიოდის სწრაფად გაანგარიშება შემდეგნაირადაა შესაძლებელი:

$$\frac{\text{საბოლოო სავაჭრო კრედიტორები}}{\text{წლის განმავლობაში კრედიტში გაყიდვები}} \times 365$$

20X1	20X0
$\frac{36,000}{162,000} \times 365 = 81.1 \text{ დღე}$	$\frac{55,000}{159,000} \times 365 = 126.3 \text{ დღე}$

ფულადი სასრების საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობა

ახლა უკვე მივედით იმ მდგომარეობამდე, რომ შეგვიძლია გამოვიანგარიშოთ ფულადი სასრების საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობა ჩვენი მაგალითისათვის.

	20X1	20X0
	დღეები	დღეები
მარაგის შენახვის პერიოდი	92	80
+		
დებიტორული დავალიანების ინკასაციის პერიოდი	50,6	42,8
–		
კრედიტორებზე გადახდის პერიოდი	<u>(81,1)</u>	<u>(126,2)</u>
=		
ფულადი სახსრების მოძრაობის ციკლი	61.5 დღე	–3.4 დღე

ციკლის ხანგრძლივობა დამოკიდებულია მართვის ეფექტურობასა და დარგის ხასიათზე. ოპტიმალურია დონე, როდესაც არა გვაქვს დაუკავებელი ფული და გამოუყენებელი მარაგი, მაგრამ რომელიც არ ზღუდავს ლიკვიდურ რესურსებს. ფულადი სახსრების საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობის შემცირების მცდელობამ შეიძლება უარყოფითი შედეგი გამოიღოს, რადგან ამ შემთხვევაში კომპანიას შესაძლოა ეყოს ფულადი სახსრები თავისი ვალდებულებების დასაფარავად და შეუმცირდეს გაყიდვები კრედიტში გაყიდვების შემცირების გამო, რადგან ზოგადად, კლიენტებს იმ მომწოდებლებისაგან ურჩევნიათ შესყიდვა, რომლებიც უფრო გრძელვადიან სავაჭრო კრედიტს სთავაზობენ და მარაგში ყოველთვის აქვთ საჭირო პროდუქცია.

ჩვენი მაგალითი გვიჩვენებს, რომ 20X1-ში მომწოდებლებისათვის ფულის გადახდასა და კლიენტებისაგან ფულის მიღებას შორის 62 დღიანი შუალედი. თუმცა 20X0-ში არსებობდა უჩვეულო სიტუაცია, როდესაც კლიენტებისაგან ფულის მიღება ხდებოდა მომწოდებლებზე გადახდამდე საშუალოდ 4 დღით ადრე.

კიდევ ერთხელ აღვნიშნავთ, რომ შეფასების გაკეთებისას – თუ რამდენად მისაღებია ფულადი სახსრების მოძრაობის ციკლის ესა თუ ის ხანგრძლივობა – აუცილებელია გათვალისწინებული იქნეს ბიზნესის სახეობა.

სუპერმარკეტების ქსელს (სავარაუდოდ) ექნება ძალიან დაბალი ან უარყოფითი ციკლი – მათ ჰყავთ ძალიან ცოტა საკრედიტო კლიენტები, გააჩნიათ მარაგის ბრუნვის მაღალი მაჩვენებელი და შეუძლიათ მომწოდებლებისაგან მიიღონ საკმაოდ გრძელვადიანი საკრედიტო პერიოდი.

სამშენებლო კომპანიას ექნება ხანგრძლივი ციკლი – მათი პროექტები გრძელვადიანია და ძირითადი თანხა პროექტის დასასრულს იქნება მიღებული.

საინტერესო იქნება აგრეთვე შედეგების საშუალო დარგობრივ მაჩვენებელთან შედარება.

23 . 4 . სამუშაო კაპიტალის მართვასა და გადახდისუნარიანობას შორის კავშირი

ფინანსური საქმიანობის მართველის ძირითადი მოვალეობაა **ფულადი სახსრების საკმარისი ნაკადების** უზრუნველყოფა, რაც კომპანიას ეფექტურად მუშაობის საშუალებას მისცემს. ფულადი სახსრების ნაკადი წარმოადგენს არსებით ფაქტორს, რომელიც საწარმოს აძლევს შესაძლებლობას, წარმართოს თავისი ყოველდღიური ოპერაციები, რაც მისი საქმიანი აქტივობის არსს წარმოადგენს.

ფულადი სახსრების არსებობა აუცილებელია გადახდას დაქვემდებარებული ვალების დაფარვისთვის. თუ ხელზე არსებული ფულადი სახსრები არასაკმარისია, მაშინ კომპანიას არალიკვიდრობა ემუქრება. ექსტრემალურ შემთხვევაში კომპანიას გაკოტრება დაემუქრება არალიკვიდრობის გამო.

მიღებულმა მოგებამ შეიძლება გარკვეული ხარისხით შეასუსტოს არალიკვიდრობის გავლენა, თუმცა ფულადი სახსრების ოპერაციულ ნაკადზე დაწოლა გაძლიერებული იქნება – ქვემოთ ჩამოთვლილი მიზნებისათვის სახსრების გამოყოფის აუცილებლობის გამო: საწარმოს შემდგომი განვითარებისათვის, ანუ ძირითად საშუალებებში ინვესტიცია; დივიდენდები და პროცენტები გრძელვადიანი კაპიტალის მომწოდებლებისათვის; გადასახადები.

ფულადი სახსრების მართვა მოიცავს შემდეგი მუხლების ურთიერთკავშირს:

- მოგება;
- სამუშაო კაპიტალის ღონე;
- კაპიტალური დანახარჯები;
- სადივიდენდო პოლიტიკა;
- გადასახადები.

ფულადი სახსრების მოკლევადიანი კონტროლი

ფულადი სახსრების კონტროლი დროის მოკლევადიან პერიოდში ყველაზე უკეთ ხორციელდება მოკლევადიანი პროგნოზების შედგენის მეშვეობით, არსებულ შედეგებთან შედარებისათვის. თუ პროგნოზი მიუთითებს საღაროში არსებული თანხის დაუმუშავებელ სიდიდეზე ან საღაროს დეფიციტზე, მაშინ წარმოიშობა შემდეგი მუხლების გადახედვის აუცილებლობა:

- მოგების ღონე, გასაყიდი ფასებისა და საწარმოო სიმძლავრის გაუმჯობესებებში ცვლილების ჩათვლით.
- მოთხოვნები სამუშაო კაპიტალზე - ანუ მარაგის შენახვის ვადები, კრედიტის წარდგენის ან მიღების პერიოდები, ანგარიშ-ფაქტურების დამუშავების პროცედურები და ა.შ.
- მოთხოვნები ძირითად საშუალებებზე, კაპიტალური პროექტების ღირებულებისა და გრაფიკების გათვალისწინებით.
- სადივიდენდო პოლიტიკა.

ზეკაპიტალიზაცია გადაჭარბებულ საფაჭრო საქმიანობასთან შედარებით

კომპანიას გააჩნია “ზეკაპიტალიზაცია”, თუ მისი კაპიტალი აჭარბებს მასზე აუცილებლობას. ანუ ფირმა არის ზედმეტად კაპიტალიზირებული, თუ მისი სამუშაო კაპიტალი აღემატება მის მოთხოვნებს.

კომპანიას აქვს „გადაჭარბებული სავაჭრო საქმიანობა“, თუ იგი მიისწრაფვის შეასრულოს სამუშაო კაპიტალის მის ხელთ არსებულ სიდიდესთან შედარებით ძალზე დიდი მოცულობის ოპერაციები.

კომპანიის ხელმძღვანელებმა უნდა მიაღწიონ წონასწორობას „ზეკაპიტალიზაციას“ და „გადაჭარბებულ სავაჭრო საქმიანობას“ შორის.

„ზეკაპიტალიზაციაზე“, ჩვეულებრივ, მიუთითებს არახელსაყრელი ფინანსური კოეფიციენტი (ისეთი, როგორიცაა ლიკვიდურობის ძალზე მაღალი კოეფიციენტები ან მარაგის ბრუნვის ძალზე ხანგრძლივი პერიოდი).

ჭარბი მარაგი, დებიტორული დავალიანება და ფულადი სახსრები გამოიწვევს ინვესტიციებიდან დაბალ უკუგებას და რძელვადიანი ფონდები დაკავშირებული იქნება დაბალი შემოსავლის მქონე მოკლევადიან აქტივებთან.

„გადაჭარბებული სავაჭრო საქმიანობისას“ კომპანია ცდილობს განვითარდეს ძალიან სწრაფად, იმ დროს, როცა მისი ოვერდრაფტი კატასტროფულად იზრდება. აღსანიშნავია დავიმახსოვროთ, რომ უმეტესწილად კომპანია კოტრდება მაშინ, როდესაც ეკონომიკა დაცემის შემდეგ დგება ფეხზე და არა მაშინ, როდესაც იგი დაცემის ფაზაში შედის.

მიღებული შეკვეთების კონტროლი

ზედმეტი შეკვეთების მიღებამ შეიძლება სერიოზული პრობლემები წარმოშვას. ამიტომ მიღებული ყოველი შეკვეთა შეიძლება დაექვემდებაროს ანალიზს, შემდეგი ფაქტორების გამოვლენის მიზნით:

- მისი ზემოქმედება საწარმოო სიმძლავრეზე
- შეკვეთასთან დაკავშირებული სამუშაო კაპიტალის ოდენობა
- დროის ის ხანგრძლივობა, რომლის განმავლობაშიც კომპანიამ უნდა უზრუნველყოს ფინანსები
- სავარაუდო მოგება ან ზღვრული მოგება მოცემული შეკვეთიდან

ხელმძღვანელობამ უნდა შეარჩიოს გაცილებით ხელსაყრელი შეკვეთები, და შესაძლებელია ჩამოაყალიბოს შერჩევის კოეფიციენტი, რომელიც დაადგენს შეფარდებას ზღვრულ მოგებასა და შეკვეთების ჯამურ ღირებულებას შორის, ასევე დაფინანსების სრულ ვადას შორის, მაგალითად:

$$\text{შერჩევის კოეფიციენტი} = \frac{\text{ზღვრული მოგება}}{\text{შეკვეთის ღირებულება } X \text{ დაფინანსების ხანგრძლივობა}}$$

ასევე შესაძლებელია სავაჭრო აგენტის მიერ მიღებული შეკვეთების შეზღუდვა შეკვეთის განსაზღვრული ღირებულებით. ნებისმიერი თვისათვის დადგენილი საერთო ზედა ღირებულებით. ამის გარდა, სავაჭრო აგენტმა უნდა მიიღოს კომერციული ღირებულების

თანხმობა. ამრიგად, შესაძლებელია შეირჩეს შეკვეთების ისეთი სტრუქტურა, რომელსაც კომპანია განსაკუთრებული ძალისხმევის გარეშე შეასრულებს. შეკვეთების მეორე მხარეს წარმოადგენს შეფარდება გაგზავნილ განფასებასა და მიღებულ შეკვეთებს შორის: თუ, დავუშვათ, დადგენილი ფასების 90% დამაკმაყოფილებელია და მიღებულია მყარი შეკვეთები, მაშინ, შესაძლოა, კომპანია იაფად აფასებს თავის პროდუქციას.

შეკვეთებზე ვალდებულებების კონტროლი

რამდენადაც ფირმის კრედიტორებს გააჩნიათ შესაძლებლობა, ვალების დაფარვაზე მათი მოთხოვნების დაუკმაყოფილებლობის შემთხვევაში გააკოტრონ ფირმა, ამდენად ძალზე მნიშვნელოვანია იმ ოპერაციის კონტროლი, რომელთა შედეგადაც წარმოიშობა ვალდებულებები, ანუ მასალების, დანადგარებისა და სხვა შესყიდვა. შესყიდვების მენეჯერი უნდა დარწმუნდეს, რომ შესყიდვას დაქვემდებარებული მასალები გაიყიდება დასაბუთებული ღრის – დავუშვათ ორი თვის განმავლობაში. ხშირ შემთხვევაში ამ ფაქტორს უფრო დიდი მნიშვნელობა ექნება, ვიდრე იმ დანაზოგებს, რომელიც შეიძლება მიღებულ იქნეს ბითუმად შესყიდვისას. მიუხედავად ამისა, შესყიდვების მენეჯერმა უნდა აწარმოოს მოლაპარაკებები მომწოდებლებთან, რათა მიიღოს შეღავათი დიდი მოცულობის შეკვეთებისათვის. მაგრამ უნდა “გაწელოს” საქონლის მიღება ღრის დიდ მონაკვეთზე, საერთო საწყისი დავალიანების შესამცირებლად.