

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

**Оценка влияния управления оборотным капиталом на рентабельность
российских компаний отрасли оптовой торговли**

Научный руководитель – Макарова Светлана Геннадьевна

Ермакова Елена Владимировна

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: eevpnz@yandex.ru

Важным фактором успешного развития компаний является эффективное управление оборотным капиталом. Большинство фирм постоянно сталкиваются с проблемой оптимизации величины оборотного капитала, управляя запасами с той или иной степенью эффективности и сотрудничая с покупателями и поставщиками на определенных условиях. Для российских компаний из отрасли оптовой торговли данная проблема приобретает особую актуальность, так как именно для этой сферы деятельности в последние годы характерен высокий уровень банкротств. Так, в 2016 году число ликвидированных оптовых компаний выросло в 2,8 раза по сравнению с 2015 годом и составило 278 тысяч, или 30% от их текущего количества, что выше аналогичных показателей для большинства других отраслей [14]. Пятифакторная модель банкротства Альтмана опирается, в числе прочего, на величину чистого оборотного капитала.

Помимо поддержания уровня ликвидности, препятствующего банкротству, фирма при управлении оборотным капиталом также сталкивается с ключевой задачей максимизации прибыльности бизнеса. Однако в литературе существуют противоречивые мнения относительно того, как следует управлять оборотным капиталом, чтобы увеличить рентабельность компании. Традиционная точка зрения заключается в том, что существует обратная зависимость между рентабельностью бизнеса и величиной финансового цикла. Это подтверждается многими эмпирическими исследованиями, например, в статьях Jose at al (1996), Wang (2002), Shin и Soenen (1998), Deloof (2003), Charitou (2010), Enqvist (2014). В этих работах авторы приходят к выводу, что сокращение финансового цикла приводит к росту рентабельности. С другой стороны, в некоторых работах была выявлена прямая связь между рентабельностью и финансовым циклом - например, у Abuzayed (2011) или Леевик и Воробьевой (2013).

Это противоречие наводит на гипотезу о том, что между финансовым циклом и финансовыми результатами компании существует нелинейная связь, что находит подтверждение в ряде недавних статей. Так, в исследовании Banos-Caballero et al (2012) доказывается наличие нелинейной связи между финансовым циклом и валовой рентабельностью для испанских малых и средних фирм. В своих дальнейших исследованиях Banos-Caballero et al (2014) выявляют нелинейную связь между величиной чистого торгового цикла и рыночной стоимостью английских компаний. В статье Afrifa (2015) автор приходит к аналогичному выводу, анализируя характер связи между чистым оборотным капиталом и рентабельностью активов для малых и средних английских фирм. В исследованиях Волкова и Никулина (2012) или Гараниной и Петровой (2015) установлено, что к росту рентабельности активов приводит уменьшение финансового цикла компании, если фирма имеет положительный финансовый цикл, или его повышение, если финансовый цикл отрицателен.

Следовательно, сокращение финансового цикла не всегда приводит к улучшению финансовых результатов, как считается в рамках традиционной теории, и существует определенная величина финансового цикла, позволяющая достичь наибольшей рентабельности бизнеса.

Для выяснения данной зависимости автором было проведено исследование на основе анализа 189 российских компаний отрасли оптовой торговли за 7 лет с 2009 по 2015 годы. Источником данных являлась система СПАРК. В ходе работы выявлен характер влияния финансового цикла на рентабельность для российских компаний отрасли оптовой торговли. Для проверки гипотез использованы эконометрические модели. В качестве зависимой переменной используются два показателя - рентабельность активов и валовая рентабельность компании. В качестве влияющих факторов выступают величина финансового цикла, финансовый леверидж, размер фирмы, темп роста выручки, коэффициент текущей ликвидности, темп роста ВВП. Полученные результаты указывают на наличие оптимального уровня финансового цикла, который близок к нулю. Это можно объяснить тем, что при нулевом финансовом цикле отсутствует разрыв между сроком платежа поставщикам и получением денег от покупателей, так что фирма не нуждается в финансировании из внешних источников. При этом использование квадратичной модели действительно является предпочтительным по сравнению с линейной формой, позволяя улучшить качество оценки регрессии.

Таким образом, эмпирическое исследование, проведенное на базе нелинейной эконометрической модели, указывает на существование оптимальной величины финансового цикла, позволяющей максимизировать рентабельность фирмы, что подтверждает значимость управления оборотным капиталом для компании отрасли оптовой торговли.

Источники и литература

- 1) Волков Д.Л., Никулин Е.Д. Управление оборотным капиталом: анализ влияния финансового цикла на рентабельность и ликвидность компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета, 2012
- 2) Гаранина Т.А., Петрова О.Е. Взаимосвязь между финансовым циклом и рентабельностью российских компаний - Корпоративные финансы, 2015
- 3) Леевик Ю.С., Воробьева Е.А. Управление оборотным капиталом как инструмент антикризисной политики российских предприятий пищевой промышленности // Экономика и управление, 2013
- 4) Abuzayed, B. Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan // International Journal of Managerial Finance, 2011
- 5) Afrifa A. G. Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs // Review of Accounting and Finance, 2016
- 6) Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. and Martínez-Solano, P. How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? // Small Business Economics, 2012
- 7) Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J. and Martínez-Solano, P. Working capital management, corporate performance and financial constraints // Journal of Business Research, 2014
- 8) Charitou M. S., Elfani M., Lois P. The effect of working capital management on firm's profitability: empirical evidence from an emerging market // Journal of Business and Economic Research, 2010
- 9) Deloof, M. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? // Journal of Business Finance and Accounting, 2003
- 10) Enqvist, J., Graham, M. and Nikkinen, J. The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: evidence from Finland // Research in International Business and Finance, 2014

- 11) Jose, M., Lancaster, C. and Stevens, J. Corporate returns and cash conversion cycles // Journal of Economics and Finance, 1996
- 12) Shin, H. and Soenen, L. Efficiency of working capital and corporate profitability // Financial Practice and Education, 1998
- 13) Wang, Y.J. Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan // Journal of Multinational Financial Management, 2002
- 14) Спарк-Интерфакс: [www. spark-interfax.ru](http://www.spark-interfax.ru)