

**Сергій ЮРІЙ, Валерій ДОМАНИЦЬКИЙ**

## **ЕФЕКТИВНА ОРГАНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО ЦИКЛУ ПІДПРИЄМСТВ ТОРГІВЛІ**

*Досліджено питання організації фінансового циклу підприємства в цілому. Фінансовий цикл визначено через короткотермінову грошову конверсію та короткотермінові операційні грошові потреби (обсяг фінансових ресурсів). З'ясовано основні напрямки політики управління фінансовим циклом та її ефективність. Проаналізовано основні моделі фінансового циклу.*

Створення механізму ефективно організації господарської діяльності підприємств торгівлі в Україні є проблемою вкрай актуальною і далеко не з'ясованою. Для її розв'язання велике значення має розробка парадигми власної наукової школи, в межах якої обов'язковим кроком до вирішення постає питання раціональної організації операційного торгового циклу підприємств.

Операційний торговельний цикл, з точки зору організації оборотних активів, відображає обсяг авансованої вартості в товарні запаси та дебіторську заборгованість за товари і послуги, а також час їх обороту. Якщо розглядати операційний цикл з точки зору джерел формування оборотних активів, то необхідно розрізнити грошову форму авансованої вартості у товарні запаси та дебіторську заборгованість і її товарну форму (товарний кредит).

Перед керівництвом підприємства постає питання: яким чином ефективно організувати операційний цикл з урахуванням не тільки кількості та якості товарних запасів і дебіторської заборгованості, а також з урахуванням джерел їх формування. Адже для авансування вартості необхідно сформувати достатній фонд грошових коштів і раціонально його розподілити, до того ж не зруйнувати відносини з постачальниками та вчасно оплатити отриманий товар.

У рамках організації операційного торговельного циклу, з точки зору джерел формування оборотних активів, необхідно розрізнити організацію підприємством товарного кредиту від постачальника, а також організацію авансування вартості у грошовій формі в операційний торговий цикл (далі – організацію фінансового циклу).

Вирішення даного питання започатковано у працях відомих вчених-фінансистів І. Бланка, Є. Бріггема, Б. Коласса, М. Романовського, О. Стоянової та ін. Проте, дослідження вищезазначеної проблеми в працях названих фахівців виявили, що вона не розв'язана повністю. Особливу увагу ми хочемо звернути на відсутність систематизованого погляду з боку вчених на поняття фінансового циклу.

Зокрема, французький дослідник Б. Коласс визначає фінансовий цикл у вартісному вимірі і пояснює його як "фінансові потреби, що породжені

господарським циклом і виникають у результаті часового розходження між надходженнями та виплатами, що пов'язані з різноманітними операціями" [2, 231].

У О. С. Стоянової та М. В. Романовського фінансовий цикл подано у вартісному виразі. Наприклад, О. С. Стоянова зображає фінансовий цикл через поточні фінансові потреби [4, 309], а М. В. Романовський – через фінансово-експлуатаційні потреби [5, 303], як різницю між поточними активами, грошовими коштами та комерційним кредитом.

Зважаючи на дослідження поняття фінансового циклу провідними вченими в галузі фінансового менеджменту, ми пропонуємо систематизувати їхні погляди і подати власне пояснення фінансового циклу, а також обґрунтувати доцільність політики організації фінансового циклу підприємств торгівлі, що є метою даного дослідження.

Пропонуємо розглядати фінансовий цикл за наступними ознаками:

- з точки зору тривалості обороту авансованої вартості в операційний торговий цикл у грошовій формі (як короткотермінову грошову конверсію);
- з позицій вартісного вираження (як короткотермінові операційні грошові потреби).

На нашу думку, погляд на проблему організації фінансового циклу саме з цієї точки зору дає змогу суттєво підвищити її ефективність.

Короткотермінову грошову конверсію (КГК) визначатимемо шляхом коригування суми періоду обігу товарних запасів і дебіторської заборгованості за товари та послуги на період обігу кредиторської заборгованості.

Період обігу товарних запасів ( $ПО_{мз}$ ) визначаємо за допомогою ділення середньої величини товарних запасів за даний період на середню собівартість реалізованих товарів у денній виручці від реалізації. Застосування цієї методики визначення періоду обігу товарних запасів ми пропонуємо через те, що товари вважаються реалізованими і поповненими винятково по закінченню операційного торгового циклу (з точки зору самоокупності), на основі реально отриманих грошових коштів і враховуючи тільки їхню собівартість. Обрахована величина показує період, протягом якого товари знаходяться на підприємстві як запаси, тобто від часу надходження на підприємство до моменту реалізації:

$$ПО_{мз} = \frac{П \times \text{Товарні запаси}}{СВРТ_{сп}}, \quad (1)$$

де *Товарні запаси* – середня величина товарних запасів за період, грн.;

$СВРТ_{сп}$  – середня собівартість реалізованих товарів у виручці від реалізації за період, грн.;

$П$  – період оборотності, дні.

Період обігу дебіторської заборгованості ( $ПО_{дз}$ ) визначається шляхом ділення середньої величини дебіторської заборгованості за товари та послуги у досліджуваному періоді на одноденну величину виручки від реалізації, тобто різниці між загальною сумою товарообігу і товарами реалізованими, але неоплаченими. Саме такий алгоритм, на наш погляд, дає найбільш точне значення шуканих показників, оскільки інкасованою дебіторська заборгованість вважається тільки після отримання реальних грошових коштів або виручки від реалізації і вказує на термін, за який денна виручка від реалізації покриває величину дебіторської

заборгованості грошовими коштами. Протягом вказаного терміну підприємству повертаються борги за реалізований товар:

$$ПО_{об} = \frac{П \times ДЗ}{ТО - ДЗ}, \quad (2)$$

де *ДЗ* – середня величина чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості за товари та послуги і векселів, отриманих за період, грн.;

*ТО* – товарообіг або обсяг реалізації товарів за період, грн.

Період обігу кредиторської заборгованості (*ПО<sub>кр</sub>*) визначаємо шляхом співвідношення середньої величини кредиторської заборгованості до купівельної вартості реалізованого товару в одноденній виручці від реалізації. Таке визначення використовуємо через те, що суму кредиторської заборгованості можна повернути постачальнику, виходячи з реально отриманих грошових коштів за реалізований товар і враховуючи тільки їхню купівельну вартість. Період обігу кредиторської заборгованості вказує на середній термін, протягом якого підприємство виплачує борги за надані йому товари та послуги. Вартість закупівель (купівельна вартість) показує реальну ціну, що виплачується постачальнику за товар:

$$ПО_{кр} = \frac{П \times КЗ}{КВРТ_{сп}}, \quad (3)$$

де *КЗ* – середня величина кредиторської заборгованості за товари та послуги і векселів, виданих за період, грн.;

*КВРТ<sub>сп</sub>* – купівельна вартість реалізованих товарів у виручці від реалізації за період, грн.

Короткотермінові операційні грошові потреби (*КоГП*) визначаються шляхом коригування суми середньої величини товарних запасів і дебіторської заборгованості за товари та послуги на кредиторську заборгованість за товари та послуги. Величина короткотермінових операційних грошових потреб вказує на середній об'єм грошових коштів, що авансовані у товари, нереалізовані та реалізовані, але не оплачені (дебіторську заборгованість).

На основі показників *КГК* та *КоГП* ми пропонуємо визначати показник одноденних короткотермінових операційних грошових потреб (*КоГП<sub>о</sub>*), за формулою:

$$КоГП_{о} = \frac{КоГП}{КГК}. \quad (4)$$

Суть цього показника полягає у відображенні грошових операційних потреб торговельного підприємства на кожен день короткотермінової грошової конверсії. Чим вища тривалість короткотермінової грошової конверсії (за умови незмінності *КоГП*), тим менші обсяги грошових коштів необхідно авансувати в операційний торговельний цикл, але протягом довшого періоду. У випадку скорочення короткотермінової грошової конверсії (за умови незмінності *КоГП*), денні грошові потреби значно зростають, що може викликати утруднення у фінансуванні поточної діяльності. Для торговельного підприємства вигідніше формувати оптимальну тривалість короткотермінової грошової конверсії, разом з оптимальними грошовими потребами (за рішенням органу управління), а також мати в наявності достатню величину власних коштів для фінансування діяльності.

Серед детермінант фінансового циклу необхідно розрізняти такі: умови постачання товарів, підготовки їх до реалізації та збут; величину товарних запасів; якість розрахунково-платіжної дисципліни (виплати постачальникам за отримані товари, інкасація заборгованості за реалізовані товари); кон'юнктуру товарних ринків тощо.

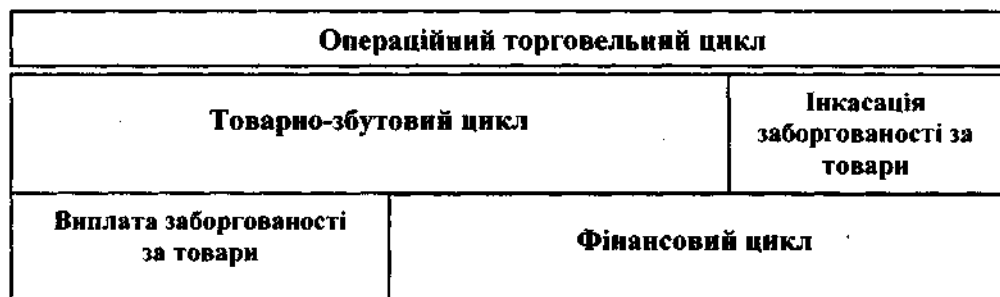
Ефективна організація фінансового циклу передбачає його управління, тобто розробку і застосування системи заходів, спрямованих на оптимізацію таких його складових, як: об'єм товарних запасів і дебіторська заборгованість за товари та послуги; час їх обороту; формування та використання необхідних джерел їх фінансування; комерційний кредит.

Політика управління фінансовим циклом включає такі напрямки: управління запасами; управління дебіторською заборгованістю за товари та послуги; управління кредиторською заборгованістю; управління формуванням і використанням необхідних грошових джерел формування товарних запасів і дебіторської заборгованості.

Управління фінансовим циклом – це ефективний метод результативної організації діяльності підприємства в рамках його фінансового механізму.

Політику управління величиною та періодом обігу товарно-матеріальних запасів, дебіторської і кредиторської заборгованостей розглядають дискретно І. О. Бланк, О. С. Стоянова, Дж. К. Ван Хорн та ін. вчені в галузі фінансового менеджменту; тому пропонуємо розглянути управління всіма вищезгаданими об'єктами в сукупності (недискретно), у рамках операційного торговельного циклу.

На рис. 1 подано основні взаємозв'язки між господарськими циклами підприємства торгівлі.



**Рис.1. Взаємозв'язок між господарськими циклами підприємств торгівлі.**

Для розширення теоретичної бази управління фінансовим циклом з метою практичного застосування ми дослідили моделі фінансового циклу, котрі розрізняють за такими критеріями, як: інкасація та виплата заборгованості за товари (в динаміці), тривалість короткотермінової грошової конверсії та величина короткотермінових операційних грошових потреб (у статичі). Вибір тієї чи іншої моделі організації фінансового циклу підприємств залежить від стану розвитку підприємства, політики фінансування оборотних активів, якості організації функціонування оборотних коштів, кон'юнктури ринку товарів тощо. Пропонуємо розрізняти наступні типи моделей організації фінансового циклу підприємств.

1. Консервативна модель.

Основним її критерієм є перевищення виплати заборгованості постачальникам (її часу та величини) над інкасацією заборгованості споживачів. Позитивна риса організації цієї моделі та, що реалізований товар споживачі оплачують раніше, ніж відбувається сплата заборгованості постачальникам. Недоліком організації консервативної моделі можна визнати жорстку політику кредитування споживачів (відсутність товарного кредиту або дуже жорсткі його умови), що може призвести до утруднення реалізації товарів та збільшення тривалості операційного торговельного циклу.

Така модель фінансового циклу найбільш характерна для підприємств роздрібною торгівлі. Вона забезпечує збереження грошових коштів; її доцільно застосовувати за умов обмеженого фінансування, на стадії санації торговельного підприємства тощо.

Організація фінансового циклу за цією моделлю забезпечує доволі високу дохідність торговельних операцій, оскільки авансована вартість не є відразу оплачуваною, і тому немає потреби виплачувати грошові кошти. Проте фірмі варто турбуватися про спроможність виплати заборгованості за вимогою постачальника або за умовами угоди (при цьому потрібно враховувати ризик невиплати заборгованості). Можливість виплати заборгованості постачальнику залежить від величини комерційного кредиту та його терміну, від якості організації товарно-збутового циклу та інкасації заборгованості споживачів.

2. Задовільна модель.

Основним критерієм цієї моделі фінансового циклу підприємств торгівлі є те, що організація інкасації заборгованості споживачів перевищує виплату заборгованості постачальникам. Як недолік при організації такої моделі фінансового циклу необхідно відзначити авансування значного обсягу грошових коштів (власних і запозичених) у діяльність на тривалий період, проте позитивною стороною організації даної моделі є стимулювання збуту товарів за рахунок активного кредитування споживачів.

Дохідність при організації фінансового циклу за цією моделлю невисока, але ризик неоплати отриманого товару низький. Це пояснюється тим, що отриманий товар від постачальника частково оплачується відразу, а решта – за умовами договору (врахування величини кредиторської заборгованості та терміну відстрочки); проводиться активна кампанія товарного кредитування споживачів на вигідних умовах.

3. Агресивна модель.

Критерієм її організації є відсутність заборгованості як споживачів, так і постачальників; товарно-збутовий цикл дорівнює торгово-операційному. Важко говорити про доцільність організації цієї моделі в сучасних умовах господарювання, оскільки серед головних негативних її рис розрізняють жорсткі умови комерційного кредиту постачальників і споживачам. У першому випадку торговельна фірма змушена постійно авансувати грошові кошти для забезпечення неперервності торговельного процесу, а в другому – за максимально короткий термін реалізувати товари та отримати грошові кошти, щоб розпочати новий оборот оборотних коштів. У цій моделі фінансовим менеджерам торгової фірми необхідно оптимізувати

джерела фінансування авансованої вартості (акцентувати увагу на внутрішніх джерелах).

Організація фінансового циклу за цією моделлю є доволі ризикованою, але у випадку раціональної та правильної організації товарно-збутового циклу для фірми гарантована висока дохідність, яка узгоджується з високою оборотністю оборотних коштів. Для організації даної моделі фінансового циклу торговельному підприємству доцільно використовувати модель управління запасами "точно в терміни", а також мати постійних і надійних (з позицій ліквідності) споживачів.

У загальному вигляді моделі організації фінансового циклу подані дискретно. Проте, враховуючи неоднозначність економічної ситуації щодо функціонування оборотних коштів на підприємствах торгівлі, можна зробити висновок про можливість їх застосування на підприємстві у "чистому" вигляді (у вигляді моделей) в окремих випадках. Але на практиці використання таких моделей можливе переважно у змішаній формі. Це пояснюється розбіжностями в таких поняттях, як: відтермінування виплати коштів за отримані товари і їх величини та організація інкасації заборгованості споживачів. Візьмемо, наприклад, консервативну модель, де період та величина виплати кредиторської заборгованості більші, ніж дебіторська заборгованість (термін її обігу та величина). На практиці ситуація не може бути однозначною і період виплати кредиторської заборгованості може перевищувати термін обороту дебіторської заборгованості (консервативна модель), а її об'єм – бути меншим від величини дебіторської заборгованості (агресивна модель).

Визначення моделей організації фінансового циклу в дискретному вигляді має цінність у теоретичному аспекті, оскільки описує найбільш загальну ситуацію такої організації. На практиці ж необхідно враховувати конкретну ситуацію, що склалася на підприємстві, і організувати фінансовий цикл з вигодою для господарюючого суб'єкта.

За ринкових умов господарювання управління фінансовим циклом повинно проводитись постійно для отримання максимального ефекту від організації торговельної діяльності для підприємства та економіки держави загалом.

За умов сталого економічного розвитку фірма намагатиметься створити ситуацію з найбільш вигідними умовами товарного кредиту фірми-постачальника у кожен даний момент розвитку (максимальна знижка та максимальний термін) і найбільш вигідним споживачем, що згоден на мінімальні знижки та мінімальні терміни кредитування.

Оскільки фінансовий цикл підприємств стосується авансованої вартості (в операційний торговельний цикл) у грошовій формі, то для підвищення ефективності управління ним необхідно проводити регулювання ресурсної бази цих коштів.

Для максимізації позитивного ефекту від управління джерелами грошових коштів, що авансовані у товарні запаси та дебіторську заборгованість за товари і послуги, потрібно враховувати наступні моменти:

- походження джерел;
- структуру джерел;
- ціну джерел.

За сучасних умов господарювання торговельне підприємство використовує внутрішні та зовнішні джерела грошових коштів, які забезпечують неперервність господарської діяльності. У цій діяльності, що проводиться з дотриманням принципів самоокупності та самофінансування, суб'єкти господарювання використовують внутрішні джерела грошових коштів, котрі надходять у формі виручки від реалізації. Але в періоди сезонних коливань, коли виникає тимчасовий дефіцит внутрішніх джерел, підприємство вдається до надходжень ззовні (позики фінансово-кредитних установ, фінансові допомоги, бюджетні асигнування тощо).

Саме на цьому етапі управління постає необхідність чіткого визначення структури джерел грошових коштів, тобто відношення об'єму окремого джерела до усієї величини джерел авансованої вартості в операційний товарний цикл у грошовій формі. Ідентифікація структури джерел грошових коштів допоможе визначити ступінь фінансової незалежності торговельного підприємства. Для підтримання високого рівня фінансової незалежності серед джерел грошових коштів має бути більшість власних. Якщо підприємство формує свої активи переважно із зовнішніх грошових джерел, тоді постає питання про ступінь його ліквідності та платіжну спроможність загалом. Зовнішні джерела формування оборотних активів мають залучатись в оборот лише у випадку, коли отримана вигода від їх залучення буде вищою від затрат на їх залучення.

Отже, в управлінні грошовими джерелами авансованої вартості в товарні запаси та дебіторську заборгованість необхідно вести також мову про їх ціну. Поняття ціни таких джерел тотожне з визначенням ціни грошового капіталу підприємства, котра є сумою коштів, які потрібно сплатити за користування визначеним обсягом конкретних фінансових ресурсів. Також розрізняють поняття зваженої ціни капіталу; цей показник характеризує середню суму коштів до сплати за користування усіма фінансовими ресурсами.

Визначити зважену ціну капіталу, авансованого в операційний торговельний цикл, можна шляхом додавання добутоків питомої ваги кожного джерела грошових коштів, авансованих у торговельний операційний цикл, та ціни цього ж джерела.

Для оптимізації організації функціонування оборотних коштів зважену ціну грошового капіталу, авансованого в торговельний операційний цикл, необхідно мінімізувати. Мінімізація ціни, у свою чергу, є причиною прискорення обертання авансованої вартості у формі оборотних коштів.

Структура джерел фінансування має бути оптимальною і забезпечувати фінансову незалежність фірми, що досягається перевагою внутрішніх джерел.

У процесі управління зовнішніми джерелами фінансування необхідно звертати увагу на ступінь забезпеченості позик, що залежить від частки ліквідних активів і терміну фінансування (часу дії кредитного договору), але з урахуванням наступного правила: чим довший термін виплати заборгованості, тим дорожче фінансування.

При виборі альтернативних джерел фінансування необхідно враховувати такі чинники, як: витрати на них (їх ціну); можливість розподілу в часі; гнучкість (здатність фірми виплатити позичку і при необхідності відновити або збільшити за максимально короткий термін); ступінь обтяженості оборотних активів підприємства боргами.

Останній чинник пов'язаний із забезпеченістю позик оборотними активами як заставою. Усі згадані чинники впливають на формування оптимальної комбінації джерел фінансування.

Узагальнюючи усе сказане вище, можна зробити висновки, що подане обґрунтування економічної природи фінансового циклу та управління ним спрямовані на забезпечення умов його функціонування, а саме на:

- оптимізацію джерел фінансування операційного торговельного процесу;
- забезпечення безперервності торговельного процесу;
- забезпечення платоспроможного та ліквідного стану підприємства;
- прискорення оборотності оборотних коштів та забезпечення їх вивільнення;
- максимізацію рентабельності оборотних активів;
- підвищення результативності торговельної діяльності загалом.

Для наступних досліджень цього питання і встановлення наукової парадигми власної наукової школи його розв'язання постає необхідність забезпечення всебічного та перманентного зв'язку між дискретним підходом до управління фінансовим циклом та недискретним, а також поєднання теоретичного аспекту розв'язання цього питання з практичною дійсністю.

#### **Література**

1. Брігхем Є. *Основи фінансового менеджменту. Пер. з англ.* – К.: Молодь, 1997.
2. Коласс Б. *Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции, методы: Учеб. пос. / Пер. с франц.* – Под ред. проф. Я. В. Соколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.
3. Бланк И. А. *Основы финансового менеджмента. Т.1.* – К.: Ника-Центр, 2001.
4. *Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебн. / Под ред. Е. С. Стояновой: 5-е изд., перераб. и доп.* – М.: Перспектива, 2000.
5. *Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М. В. Романовского.* – СПб.: Бизнес-пресса, 2000.
6. Ван Хорн Дж. К. *Основы управления финансами.* – Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Редакція отримала матеріал 19 березня 2004 р.