

## ФІНАНСИ

УДК 336.64

Абрамова І. М.

### ПЛАНУВАННЯ СТРУКТУРИ ТА ОБСЯГІВ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПРИ СКЛАДАННІ ФІНАНСОВИХ БЮДЖЕТІВ ПІДПРИЄМСТВА

*В статті розглянуто поняття бюджетування на підприємстві, а також представлені умови його ефективного застосування на сучасному етапі розвитку підприємництва в Україні. Бюджетування діяльності підприємств дозволяє ефективно використовувати сучасні методи фінансового планування та прогнозування. Оптимальні варіанти структури капіталу та витрат підприємства повинні забезпечити прийнятне співвідношення платоспроможності, рентабельності власного капіталу та ризиків, притаманних підприємству. Фінансова рівновага забезпечується оптимальним плануванням структури та обсягів грошових потоків.*

*В статье рассмотрено понятие бюджетирования на предприятии, а также представлены условия его эффективного применения на современном этапе развития предпринимательства в Украине. Бюджетирование деятельности предприятий позволяет эффективно использовать современные методы финансового планирования и прогнозирования. Оптимальные варианты структуры капитала и расходов предприятия должны обеспечить приемлемое соотношение платежеспособности, рентабельности собственного капитала и рисков, присущих предпринимательству. Финансовое равновесие обеспечивается оптимальным планированием структуры и объемов денежных потоков.*

*The article contains the concept of budgeting in the enterprise, and presents the conditions for its effective use at the present stage of business development in Ukraine. Budgeting of enterprises effectively use modern methods of financial planning and forecasting. Optimal capital structure options and costs should provide an acceptable value for solvency, profitability own kapitalu and risks inherent in entrepreneurship. The financial equilibrium of the optimal planning of the structure and volume of cash flows.*

**Постановка проблеми.** Дієвість управління фінансами сучасного підприємства значною мірою залежить від адекватності методів управління фінансовими ресурсами потребам ринкового середовища. Значна кількість підприємств в Україні, особливо у період розгортання глобальної фінансово-економічної кризи, має незадовільну структуру капіталу та не може використати переваги сучасних методів управління фінансами через відносно високу вартість капіталу в Україні. За своєчасної розробки та впровадження заходів, спрямованих на поліпшення фінансового стану в довгостроковому періоді, такі підприємства можуть збільшити свій майновий потенціал, відновити платоспроможність та прибутковість. Попередження розвитку негативних кризових явищ на підприємстві є можливим тільки за умови здійснення постійного моніторингу та аналізу його фінансів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання оцінки фінансового стану підприємств розглядалися в працях зарубіжних науковців і практиків, зокрема: А. І. Ковальова, В. В. Ковальова, М. Н. Крейніної, Р. С. Сайфуліна, А. Д. Шеремета; Л. Бернстайна, А. Гропелі, Т. Карлін, Б. Коласс, Е. Нікбахта, Е. Хелферта та ін. Вагомий внесок здійснили також вітчизняні вчені-економісти: О. І. Барановський, К. Г. Макаров, О. Г. Мендрул, В. О. Мец,

В. В. Сопко, В. М. Суторміна, О. О. Терещенко, Т. Є. Унковська та ін. Однак, незважаючи на їхні зусилля в теорії управління фінансовою діяльністю підприємства, ще залишається ряд проблем, що потребують вирішення. Серед них треба окремо виділити проблему використання в управлінні фінансовою діяльністю підприємства, зокрема у процесі бюджетування, таких інструментів, як леверидж та гармонізації грошових потоків з метою фінансової рівноваги підприємства.

**Метою дослідження** є уточнення і розвиток теоретичних основ, розроблення методичних та організаційних рекомендацій щодо використання при бюджетуванні оптимального положення підприємства в інтервалі «ліквідність-рентабельність» з метою забезпечення максимальної рентабельності власного капіталу, прийняттого рівня кредитного ризику та фінансової рівноваги грошових потоків.

Методологічним інструментарієм дослідження обрано концепцію динамічного фінансового менеджменту щодо управління грошовими потоками, сформованими різноманітними підприємницькими мотивами, та механізм операційно-фінансового левериджу, який застосовується для оцінки підприємницьких і фінансових ризиків в ринкових умовах.

**Виклад основного матеріалу.** В період формування цивілізованих ринкових відносин, які супроводжуються закритістю комерційної діяльності, актуальними питаннями є оцінка ризиків підприємницької діяльності ще на стадії бізнес-планування та оцінка фінансової рівноваги щодо гармонізації надходження і витрачання грошових потоків у часі з метою підтримки належної фінансової стійкості та достатнього рівня рентабельності власного капіталу. Тому бюджетування основних фінансових документів доцільно здійснювати в кілька етапів. По-перше, бюджетування структури та обсягів фінансових ресурсів (пасивів балансу) здійснювати за допомогою механізму фінансового левериджу. По-друге, складання бюджету доходів і витрат здійснювати на основі визначення запасу фінансової міцності засобами маржинального аналізу. По-третє, планування грошових коштів здійснювати за допомогою концепції динамічного фінансового менеджменту шляхом гармонізації грошових потоків.

Бюджетування — це управлінська технологія, яка використовується для підвищення відповідальності керівників різного рівня управління за фінансові результати, досягнуті очолюваними ними структурними підрозділами [1]. Проблема бюджетування досліджувалася багатьма авторами, серед яких І. Балабанов, І. Бланк, К. Друрі, С. Майєрс та інші. Зокрема, П. Іванюта та З. Левченко відводять бюджетуванню центральне місце в економічно обґрунтованій системі різних центрів фінансової відповідальності [2], а С. Ковтун робить висновок, що ефективним бюджетування буває тоді, коли воно налаштоване на досягнення стратегічних цілей підприємства і використовує сучасні методи прийняття фінансових рішень [3].

При бюджетуванні капіталу підприємства потрібно використовувати таку його структуру, яка б збалансувала вимоги, з одного боку, до планового рівня запасу фінансової стійкості підприємства, з іншого — дозволила забезпечити прийнятний рівень фінансового ризику за оптимального рівня чистої рентабельності власного капіталу підприємства.

Ризики пов'язують з можливими втратами, спричиненими природними факторами та різноспрямованою діяльністю людей. В процесі оцінки діяльності підприємства у майбутньому ризики підприємницької та фінансової діяльності враховують, використовуючи різні аналітичні моделі, які дозволяють їх визначити, а значить, певною мірою, ними управляти.

Як відомо, головним намаганням фінансового менеджменту є максимізація ринкової вартості капіталу підприємства, в першу чергу, за рахунок зростання прибутку. Управління активами для досягнення цієї мети здійснюється шляхом застосування такого інструменту як леверидж (важіль), який у буквальному сенсі, означає невелику силу, за допомогою якої можна переміщати досить важкі предмети, тобто досягати значно більшого ефекту. В економічному сенсі важіль визначається як чинник, невелика зміна якого призводить до значних зрушень результативного показника. Важіль може значно збільшувати бажаний результат за відносно невелику силу втручання, або ж призводити до значних втрат, якщо він діє в негативному напрямі всупереч цілям підприємництва.

Використовують три види левериджу, які можна визначити на основі відомостей публічної фінансової звітності: виробничий, фінансовий та операційно-фінансовий.

Чистий прибуток підприємства є різницею між виручкою і витратами двох типів —

виробничого і фінансового характеру, величиною і часткою кожного з яких можна і потрібно управляти, а також оцінювати їх для визначення міри виробничо-фінансового ризику.

За допомогою цих двох факторів (операційних і фінансових витрат) оцінюють вплив процентних і кредитних виплат на умови господарювання, ризику невиплат процентних доходів за банківськими кредитами, що відрізняються умовами кредитування (процентні ставки, умови нарахування відсотків, супутні послуги тощо).

Зростання кредитних ставок при збільшенні ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ) збільшує постійні витрати і впливає на підвищення операційного важеля, тобто збільшується не лише фінансовий, але і підприємницький ризик.

Операційний леверидж впливає на рентабельність інвестицій, а фінансовий важіль — на рівень чистої рентабельності власного капіталу, тобто величину чистого прибутку з розрахунку на кожну звичайну акцію.

Чим більшою є сила дії операційного важеля (або чим більшими є постійні витрати), тим більше реагує прибуток від інвестицій на зміну обсягу продажів і виручки від реалізації; чим вищим є рівень ефекту фінансового важеля, тим більше чутлива чиста рентабельність власного капіталу до зміни рентабельності інвестицій:

$$U_{зфв} = OB * ФВ, \quad (1)$$

де  $U_{зфв}$  — рівень загального ефекту операційного і фінансового важелів, од.;

OB — рівень операційного важеля, од.;

ФВ — рівень фінансового важеля, од.

Результати обчислень за формулою (1) вказують на рівень сукупного ризику і відповідають на питання, на скільки одиниць зміниться чиста рентабельність власного капіталу при зміні обсягу продажів (виручки від реалізації) на одиницю.

Формула загального ефекту дає також можливість оцінити чисту рентабельність власного капіталу або прибуток на акцію при зміні виручки від реалізації.

Операційний леверидж оперує обсягами і структурою основних і оборотних коштів і показниками ефективності їх використання. Відомо, що основними елементами собівартості продукції є змінні і постійні витрати, співвідношення між якими може бути різним, що визначається технічною і технологічною політикою, обраною підприємством.

Зміна структури собівартості може істотно вплинути на величину прибутку. Інвестування в основний капітал збільшує частку постійних витрат, що веде до зменшення частки змінних витрат. Утримувати оптимальне поєднання постійних і змінних витрат нелегко, але можливо за допомогою моделі операційного левериджу.

Е. С. Стоянова визначає дію операційного важеля як фактор зміни виручки від реалізації, що породжує сильнішу зміну прибутку [10], В. В. Ковальов — як потенційну можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості і обсягу випуску [6]. М. Н. Крейніна визначає операційний леверидж як міру ризику підприємства при зниженні виручки від реалізації [8].

Отже, операційний леверидж характеризує взаємозв'язок між обсягом реалізації, валовим доходом і витратами виробничого характеру. Аналіз цих взаємозв'язків полягає в кількісній оцінці рівня левериджу. Вона виражається за допомогою спеціального методу — «порогу рентабельності», направленою на пошук оптимальних комбінацій між змінними та постійними витратами, ціною та доходом.

Поріг рентабельності — це мінімальний обсяг реалізації, за якого дохід дорівнює витратам. Якщо обсяг реалізації є нижчим за поріг рентабельності, то підприємство зазнає збитків, якщо вищими — отримує прибуток.

При визначенні порогу рентабельності виникає потреба визначення валової маржі як чистого доходу від реалізації після відшкодування змінних витрат. Валової маржі повинно вистачати не лише на покриття постійних витрат, але й на формування прибутку. При обсязі реалізації, рівній порогу рентабельності, валової маржі вистачає лише на покриття постійних витрат, і прибуток дорівнює нулю.

$$\text{Прибуток} = \text{Валова маржа} - \text{постійні витрати} = 0 \quad (2)$$

$$\text{Прибуток} = \text{ПР} \cdot \text{ВМ}_{\text{відн}} - \text{Пост.витр.} = 0, \quad (3)$$

де ПР — поріг рентабельності, тис.грн.;

ВМ<sub>відн</sub> — валова маржа у відносному вираженні, од.;

ПЗ — постійні витрати, тис.грн.

Один з показників, який підприємство повинне враховувати при формуванні стратегії фінансового менеджменту, — це запас фінансової міцності (ЗФП), який у натуральному вираженні обчислюється за формулою:

$$\text{ЗФП} = \text{Виручка} - \text{Поріг рентабельності} \quad (4)$$

За достатнього запасу фінансової міцності підприємство може самостійно інвестувати кошти у розвиток виробництва, персоналу, цінні папери тощо. За невеликого запасу фінансової міцності стратегія полягає в контролінгу і оптимізації витрат.

Механізм фінансового левериджа застосовують для визначення структури капіталу, а саме: оптимального обсягу позикових коштів, прийнятних умов кредитування, а також доцільності збільшення власного капіталу підприємства.

На відміну від операційного, фінансовий леверидж вимірює не рівень виробничого ризику (що виникає в процесі реалізації підприємством своєї продукції та послуг), а рівень ризику не розплатитися по зобов'язаннях, джерелом компенсації яких є прибуток (дивіденди по акціях тощо).

Е. С. Стоянова пропонує наступну формулу для визначення ефекту фінансового левериджу [10]:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{П}) \times (\text{ВР} - \text{СРСВ}) \times \text{ПК/ВК}, \quad (5)$$

де ЕФЛ — ефект фінансового левериджу, од.;

П — ставка оподаткування прибутку, од.;

ВР — валова рентабельність активів, од.;

СРСВ — середньозважена ставка відсотків по кредитах, од.;

ПК — позикові кошти, тис.грн.;

ВК — власні кошти, тис.грн.

Модель (5) передбачає прийняття зважених фінансових рішень, за яких ризики знаходяться в межах диференціала (ВР-СРСВ), який не може бути негативним. ЕФЛ має складати від третини до половини валової рентабельності активів, в цьому випадку він здатен компенсувати податок на прибуток і забезпечити прийнятний рівень рентабельності власного капіталу.

Чим меншим є розрив між валовою рентабельністю активів і середньою розрахунковою ставкою відсотка, тим більшу частку доводиться витратити на позикові кошти — це небезпечно при зниженні диференціала.

Поєднання значного операційного левериджу з великим фінансовим важелем може виявитися руйнівним для підприємства, оскільки підприємницький і фінансовий ризики взаємно перемножуються, збільшуючи ризик.

Зниження сукупного ризику, пов'язаного з дією операційно-фінансового левериджу, зводиться до вибору одного з наступних варіантів:

1) високий рівень ефекту фінансового важеля — слабка сила операційного левериджу;  
2) низький рівень ефекту фінансового важеля у поєднанні з сильним операційним левериджем;

3) помірні рівні ефектів фінансового і операційного важелів — досягнення цього варіанту виявляється найбільш важким.

Визначивши на першому етапі дослідження складові джерел фінансових ресурсів підприємства та розподіл витрат на постійні та змінні, на другому етапі фінансового планування доцільно кількісно оцінити необхідність підприємства у грошових потоках за допомогою концепції динамічного фінансового менеджменту.

Потоки надходжень і використання коштів із загального числа потреб підприємства виступають як окремі цикли, що у сукупності обслуговують операційну, інвестиційну та фінансову складові діяльності підприємства. Кожний із цих циклів має свою періодичність, часову структуру, прямі та зворотні зв'язки із зовнішнім середовищем, власний характер впливу на економічні процеси, що протікають на підприємстві.

Сучасна концепція динамічного фінансового менеджменту виділяє такі підприємницькі мотиви, які повинні обслуговуватися окремими потоками грошових коштів та їх еквівалентів [7]:

а) транзакційний мотив, що полягає в потребі підприємства мати кошти для оплати поточних витрат;

б) страховий мотив ставить за мету запобігання невизначеностям і ризикам, тобто кошти утримуються на рахунках підприємства як страховий резерв. Рівень цього попиту на гроші залежить від нестабільності ринку та економіки в цілому. Сила транзакційного та страхового мотивів значною мірою залежить від доступності та вартості залучення коштів на короткостроковий період;

в) спекулятивний мотив обумовлений наміром здійснення спекулятивних операцій на ринку короткострокових фінансових інструментів;

г) необхідність наявності компенсаційного залишку на банківських рахунках, метою якої є одержання банківського кредиту, та необхідність підтримки кредитного рейтингу.

д) необхідність коштів для надання дисконтів для прискорення оплати, збільшення партії закупівель, постійним та надійним партнерам тощо.

Ці мотиви зумовлюють сукупний попит підприємства на кошти, який не є арифметичною сумою окремих складових, а являє собою динамічну функцію, яку називають функцією переваги ліквідності підприємства. Дослідження сукупного попиту підприємства на кошти дає можливість управління ліквідністю підприємства на основі моделей Баумоля, Міллера-Орра, Стоуна, Лернера [6-9].

Через те, що одна й та сама сума коштів може одночасно обслуговувати різні підприємницькі мотиви, структура ефективного попиту підприємства на кошти складається із двох частин. Перша складова (постійна, рівень кредитного рейтингу і компенсаційні залишки) визначається як рівень, нижче якого не повинна опускатися сума коштів на рахунку. Друга складова (варіативна) має своєю метою задоволення транзакційного, спекулятивного, страхового та дисконтного попиту.

Рівень постійної складової визначається вибором банку і його політикою видачі кредитів і надання банківських послуг. Рівень варіативної складової визначається параметрами, які обумовлюють кожний з окремих елементів.

Фінансовою рівновагою можна вважати такий фінансовий стан підприємства, при якому ефективний попит підприємства на кошти дорівнює їхній пропозиції в кожний момент часу. Запропонований підхід для підтримки фінансової рівноваги визначає ефективний попит як змінну величину, а грошові потоки — як не абсолютно синхронні.

Взаємозв'язки між динамікою грошових потоків і запасів, а також ситуаціями, які можуть виникнути в стані фінансової рівноваги, є об'єктами фінансового управління.

**Висновки.** Концепція фінансової рівноваги, що досягається шляхом гармонізації грошових потоків підприємства, які обслуговують його операційну, інвестиційну і фінансову діяльність, до цього часу не знайшла використання при бюджетуванні структури та обсягів фінансових ресурсів та грошових потоків підприємства.

Лeverидж, який являє собою потенційну можливість впливати на рентабельність підприємства шляхом управління структурою собівартості та обсягом випуску продукції (операційний лeverидж), а також шляхом управління обсягами і структурою довгострокових пасивів (фінансовий лeverидж) також не застосовується при бюджетуванні фінансових планів підприємства. Незважаючи на важливість концепцій лeverиджу та динамічного фінансового менеджменту для управління фінансами підприємства, як у вітчизняних, так і в

закордонних джерелах з питань фінансів підприємств, недостатньо уваги приділено застосуванню зазначених питань у цій сфері.

В цілому фінансове планування структури джерел ресурсів в процесі складання бюджетів капіталу, доходів і витрат та грошових потоків дає можливість якісно оцінити управлінські рішення щодо формування та ефективності використання фінансових ресурсів підприємства, визначити вичерпність інформаційного забезпечення для їх обґрунтування, оцінити ризик господарського чи фінансового маневру, дати характеристику стратегії і тактики функціонування підприємства.

*Література:*

1. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия / И. А. Бланк. — К. : Эльга : Ника-Центр, 2003. — 446 с.
2. Іванюта П. В. Внутрішньогосподарський облік у виробничих підрозділах сільськогосподарських господарюючих суб'єктів: Навч. посібн / П. В. Іванюта, З. М. Левченко. — К. : Центр навчальної літератури, 2006.
3. Ковтун С. Бюджетування на сучасному підприємстві, або як ефективно управляти фінансами / С. Ковтун — Х. : Фактор, 2005. — 340 с.
4. Коробов М. Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств : навч. посібник для вузів / М. Я. Коробов — К., 2008. — 377 с.
5. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. — К. : Центр учбової літератури, 2009. — 520 с.
6. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент : конспект лекций с задачами и тестами : учебное пособие / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев — М. : Проспект, 2010. — 504 с.
7. Концепція динамічного фінансового менеджменту / Унковська Т. Є. // Фінанси України. — 1997. — №4. — С. 53-65.
8. Крейнина М. Н. Финансовый менеджмент : учебник / М. Н. Крейнина. — М. : Дело и сервис, 2008. — 400 с.
9. Момот Т. В. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / За ред. Момот Т. В. — К. : Центр учбової літератури, 2011. — 712 с.
10. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е. С. Стояновой. — 5-е изд., перераб. и доп. — М. : Перспектива, 2008. — 656 с.
11. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій : підручник / В. М. Суторміна — К. : КНЕУ, 2004. — 566 с.

*Надійшла до редколегії 24.02.2012 р.*