

**Київський національний торговельно-економічний  
університет**

**Н. М. Гуляєва, С. І. Камінський**

**ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ  
ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ**

*Монографія*

**Київ 2021**

**Розповсюдження і тиражування без офіційного дозволу КНТЕУ  
заборонено**

УДК 658.14.339.17

Г 94

Автори: Н. М. Гуляєва, канд. екон. наук, проф.,  
С. І. Камінський, канд. екон. наук, доц.

Рецензенти: В. А. Гросул, д-р екон. наук, проф., завідувач кафедри економіки та управління Харківського державного університету харчування та торгівлі;

В. П. Мартиненко, д-р екон. наук, проф., професор кафедри економіки і підприємництва Національного технічного університету України «Київський політехнічний університет імені Ігоря Сікорського»;

Л. В. Стецюк, заступник директора ТОВ «Продмаркет»;

Г. В. Ситник, д-р екон. наук, проф., професор кафедри економіки та фінансів підприємства Київського національного торговельно-економічного університету

*Рекомендовано до друку вченою радою Київського національного  
торговельно-економічного університету  
(протокол № 10 від 25 червня 2019 р.)*

**Гуляєва Н.М.**

Г 94      Фінансовий цикл підприємства торгівлі : монографія /  
Н. М. Гуляєва, С. І. Камінський. – Київ : Київ. нац. торг.-  
екон. ун-т, 2021. – 232 с.

ISBN 978-966-918-011-7

DOI: <http://doi.org/10.31617/m.knute.2019-888>

У монографії висвітлено імперативи, основні моделі і механізми управління фінансовим циклом підприємства торгівлі, досліджено його тривалість як детермінантну характеристику, проаналізовано стан управління товарними запасами на підприємствах торгівлі України та ефективність їх кредитної політики, наведено методичні підходи до прийняття окремих управлінських рішень й обґрунтовано основні критерії та індикатори якості управління дебіторською заборгованістю в системі формування фінансового циклу.

Монографія буде корисною для наукових співробітників, учасників освітнього процесу та практичних фахівців з фінансового менеджменту.

**УДК 658.14.339.17**

ISBN 978-966-918-011-7

© Гуляєва Н.М., Камінський С. І., 2021

© Київський національний торговельно-  
економічний університет, 2021

## ЗМІСТ

<b>ПЕРЕДМОВА</b> .....	5
<b>Розділ 1. ІМПЕРАТИВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ</b> .....	9
1.1. Сутність та структурні характеристики фінансового циклу підприємства .....	9
1.2. Основні моделі і механізми управління фінансовим циклом підприємства торгівлі .....	29
1.3. Процеси формування фінансового циклу підприємства: основні підходи та модельні формалізації.....	52
<b>Розділ 2. ДІАГНОСТИКА СТАНУ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ТОРГІВЛІ УКРАЇНИ</b> .....	67
2.1. Тривалість фінансового циклу на підприємствах торгівлі України: детермінантна характеристика .....	67
2.2. Управління товарними запасами на підприємствах торгівлі України в системі формування фінансового циклу.....	88
2.3. Кредитна політика підприємства в системі управління фінансовим циклом.....	105

<b>Розділ 3. ФУНКЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ У МЕХАНІЗМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ.....</b>	<b>124</b>
3.1. Функціональна модель формування товарних запасів підприємства торгівлі .....	124
3.2. Основні критерії та індикатори якості управління дебіторською заборгованістю підприємства торгівлі .....	134
3.3. Оптимізаційна політика фінансування оборотних активів підприємства торгівлі.....	159
<b>Розділ 4. РИЗИКИ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ .....</b>	<b>179</b>
4.1. Ідентифікація основних ризиків в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі .....	179
4.2. Управління ризиками у контексті формування фінансового циклу підприємства торгівлі .....	189
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>203</b>
<b>ДОДАТКИ.....</b>	<b>219</b>

## ПЕРЕДМОВА

Одним із основних завдань менеджменту компанії є ефективне управління наявними в його розпорядженні ресурсами, особливо такими найбільш обмеженими, як грошові кошти. Основні цілі та механізми управління операційною діяльністю мають бути підпорядковані також і фінансовим цілям підприємства, а саме: забезпечення необхідного рівня ліквідності, інструментарного наповнення руху вартості в операційному циклі для отримання доходу (прибутку), підтримки належного розміру власного капіталу і операційних грошових потоків.

У короткостроковій перспективі успішність управління цими процесами залежить від раціонального використання майже всіх складових оборотних активів підприємства на основі обрання оптимальної моделі фінансування виробництва, що може ідентифікуватися через тривалість його фінансового циклу. Як показник середнього часу обороту коштів від моменту оплати за поставлену продукцію і товари до одержання грошових коштів від покупців за відвантажену продукцію тривалість фінансового циклу вимірюється різницею між сумарною тривалістю обороту запасів і дебіторської заборгованості і періодом обертання товарної кредиторської заборгованості у цьому ж часовому масштабі.

Управління параметрами фінансової діяльності за функціоналом мінімізації тривалості фінансового циклу є системною моделлю, яка поглинає процеси управління як безпосередньо активами, так і процеси управління оборотним капіталом, у тому числі у контексті вибору методу його формування та умов їх залучення.

Реальна практика дії цієї функціональної моделі на підприємствах торгівлі України з 2012 по 2018 рр. має доступні статистичні характеристики, які свідчать про негативну тенденцію до зменшення у середньому показника тривалості фінансового циклу. Так, у 2013 р. це значення становило -29,8 дня, а в 2018 р. зросло майже удвічі – до -56,2 дня. Дати

однозначну оцінку цієї тенденції складно, оскільки як позитивний прояв слід розглядати реалізацію підприємствами політики фінансування своєї поточної діяльності завдяки фактично безкоштовним кредитним коштам як відстрочення платежів за отримані товари, послуги у вигляді відповідного типу кредиторської заборгованості. Однак не можна ігнорувати і негативні аспекти, що полягають у підвищенні рівня фінансових ризиків підприємства (загрози втрати фінансової рівноваги і цільового рівня ліквідності та платоспроможності), що можуть зростати до прояву ознак ситуації банкрутства.

Отже, як критерій якості управління показник тривалості фінансового циклу, незважаючи на інші супроводжуючі впливи, повинен прагнути до мінімальної величини відповідно до інтересів підприємства щодо зменшення його потреби у власному капіталі, зниження вартості залучення джерел фінансування, збільшення його ринкової вартості за допустимих ризиків. Теоретично за інших прийнятних параметрів операційної діяльності значення тривалості фінансового циклу на рівні нуля вважається ідеальним.

Дослідження тенденцій зміни кількісних характеристик елементів фінансового циклу створюють базу оцінки ефективності управління як грошовими коштами підприємства, так і його оборотними активами загалом. Підвищення ефективності управління, безпосередньо його фінансовим циклом, фактично зумовлює створення резервів фінансових ресурсів, сприяє рівноважній діяльності підприємства.

Розглядаючи фінансову діяльність підприємства як двосторонній процес, що в частині розрахунків з контрагентами має вхідні потоки ресурсів при своєчасному поверненні йому дебіторської заборгованості і вихідні – при погашенні кредиторської заборгованості, управління нею слід спрямувати на вирішення двох завдань: регулювання величини грошових коштів на рахунковому рахунку і обґрунтування об'єктивної потреби у капіталі у межах джерел його формування у релевантному періоді.

Результати дослідження у сфері фінансового менеджменту підприємства свідчать, що при раціональному управлінні фінансовим циклом досягаються мінімізація потреби підприємства в оборотних коштах і прискорення обороту капіталу, підвищення ефективності бізнесу, оптимізація формату діяльності. Таким чином, практика фінансового управління на підприємстві потребує створення чіткої методичної бази модернізації інструментів такого управління відповідно до сучасної парадигми фінансового менеджменту.

Означену проблему найбільш активно почали досліджувати у середині 50-х років минулого століття. У працях Г.В. Базарової, О.М. Бірмана, П.Г. Жовтяка, Г. Марковіца, Д.С. Молякова системно розглянуто аспекти фінансового управління підприємств та об'єднань, у тому числі через призму індикаторів ефективності управлінських рішень щодо формування фінансового циклу за цільовими параметрами тривалості.

Починаючи з 90-х років минулого століття, науковці України, ближнього і дальнього зарубіжжя – І.Т. Балабанов, Л.Є. Басовський, І.О. Бланк, В.В. Бочаров, Г.П. Герасименко, І.М. Карасєва, В.В. Ковальов, П.О. Левчаєв, В.Є. Леонтєв, В.О. Морошкін, Л.М. Павлова, М.В. Романовський, В.П. Савчук, Н.М. Селезньова, О.А. Соболева, О.С. Стоянова, Г.Б. Поляк та західні вчені Ю. Брігхем, П. Етріл, Р. Каплан, С. Маєрс, Д. Нортон – створюють сучасну узагальнену методологічну модель фінансів корпорацій і фінансового менеджменту, відповідні прикладні механізми та інструментарій, зокрема планування і бюджетування фінансової діяльності підприємства, управління його фінансовим циклом.

Однак питання балансу між ступенем розробленості загальних проблем фінансового менеджменту і станом моделювання локальних підсистем та інструментів управління фінансами підприємства й досі залишається актуальним.

Наприклад, модельні підходи до побудови управління оборотними активами за підходами Л. Бернстайна, В.В. Бондаріва, І.О. Бланка, Ю. Брігхема, Т. Геворняка, М.Ю. Каркушенко,

А.М. Кінга, Ч.Ф. Лі, Л.М. Павлової, Б.С. Юровського, Д.І. Фіннерті та інших науковців не розглядалися відповідно до функціоналу формування фінансового циклу підприємства у контексті одного з основних критеріїв ефективності. Цей аспект в останніх дослідженнях вітчизняних та зарубіжних вчених виділяється переважно як складова управління грошовими коштами підприємства, проте авторами монографії зазначена проблема визначається системно як важливий напрям розвитку теорії і практики фінансового менеджменту.

Отже, означена монографія є помітним внеском у вітчизняну наукову школу фінансового менеджменту, основні положення якої суттєво розширюють теоретичну базу та інструментарій управління фінансовими процесами гармонізовано до операційної, комерційної діяльності підприємства, маркетингових механізмів експансії на відповідному товарному ринку за критеріями ефективності та фінансової рівноваги, і стане в нагоді як аспірантам, викладачам і студентам вищої школи, так і працівникам реального бізнесу.

Ректор

доктор економічних наук, професор,  
академік Національної академії  
педагогічних наук України

А. А. Мазаракі



# Розділ 1

## ІМПЕРАТИВИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ

### 1.1. Сутність та структурні характеристики фінансового циклу підприємства

Сучасні умови господарювання є відображенням еволюції парадигми управління підприємством, сутнісних змін у конструкції механізму його фінансового забезпечення, оцінювання їх якості, враховуючи вплив на результативність діяльності підприємства загалом.

Ці зміни стосуються формалізації впливів у різних типах політики фінансування, виділення довгострокового і оперативного управління фінансовою діяльністю підприємства. Характерним для сучасних підходів до модернізації фінансового менеджменту є застосування вартісних важелів адаптованих моделей збалансованої системи показників і критеріїв розвитку потенціалу активів у проекції на методи фінансування і обґрунтування інвестиційно-фінансових рішень в умовах невизначеності та ризиків, на інструментарій інформаційної обробки даних в аналітичному процесі і діагностування реальних бізнес-ситуацій.

Отже, у таких функціональних моделях ефективність управління наявними фінансовими ресурсами підприємства оцінюється через оптимальність блоків ресурсного забезпечення і кваліфікаційний базис фінансового менеджменту. Особливо гостро цей зв'язок виявляється на підприємствах торгівлі, де існують певні особливості ведення основної (операційної) діяльності, зокрема у контексті фінансового управління торгово-технологічними процесами і операціями.

Є майже канонічним твердженням, що необхідною умовою стійкої діяльності підприємств торгівлі є наявність достатнього для забезпечення безперебійності процесу відтво-

рення задіяних ресурсів обсягу функціонуючого капіталу, а також створення і зростання прибутку, його капіталізації для подальшого розвитку, збільшення ринкової вартості і підвищення конкурентоспроможності та завоювання нових ринків збуту.

З позиції класичних робіт з економічної теорії (А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Мілль) функціонуючий капітал підприємства складається з основного капіталу – частини, яка протягом тривалого терміну бере участь у виробництві, але переносить свою вартість на готові вироби поступово, та оборотного капіталу – іншої частини, вартість якої переноситься на продукт і повертається у грошовій формі протягом одного обороту [86].

Вагомий внесок у розвиток теорії капіталу, оборотного капіталу, зокрема, вніс К. Маркс, який визначив оборотний капітал як частину продуктивного капіталу, що авансується у купівлю предметів праці і робочої сили, тобто виділяється тільки на виробничій стадії [86].

К. Маркс довів, що оборотний капітал – це речовинні складники капіталу, спрямованого на створення нової вартості, які цілком переносять свою вартість, у тому числі авансовану, в робочу силу, на продукт протягом одного виробничого циклу. До того ж ними не зберігається споживча форма, яка підлягає заміні для кожного наступного циклу. Економічна сутність оборотного капіталу виявляється у його кругообороті [86].

Еволюція уявлень про оборотний капітал та синонімічні модифікації (оборотні кошти, мобільні активи, поточні активи, оборотні активи) тісно пов'язана з розвитком поглядів саме А. Сміта і К. Маркса. Серед економістів ХХ ст., які зверталися до цього предмета дослідження, були В. Баумоль, А. Бліндер, Д. Бегг, Р. Дорнбуш, С. Фішер та ін. Цю проблематику досліджували українські вчені та науковці ближнього зарубіжжя, такі як І. О. Бланк [18], О. Б. Веретеннікова, О. Ю. Казак, В. І. Майданик [50], А. М. Ковальова, М. Г. Лапуста

і Л. Г. Скамай [72], В. В. Ковальов [71], В. В. Остапенко [102], П. М. Чорба і А. А. Гулько [141] та ін.

У законодавстві України оборотні активи визначено як грошові кошти та їх еквіваленти, не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу або 12-ти місяців з дати балансу [108].

Проте й досі триває науковий пошук щодо однозначного визначення цього поняття і формування сучасної концептуальної моделі «управління оборотними активами». На думку А. М. Поддєрьогіна, управління оборотними активами – це комплекс заходів, які спрямовані на забезпечення умов оптимізації та безперервності процесу їх обороту, формування достатнього їх обсягу у раціональній структурі та ефективній організації їх використання [104, с. 163]. І.О. Бланк вважає, що управління оборотними активами має формалізуватися у політиці, яка полягає у системі цілей і засобів формування необхідного їх обсягу і складу на основі настанов раціоналізації використання й оптимізації структури джерел їх фінансування [17, с. 48]. В. В. Ковальов визначає сутність політики управління оборотним капіталом як пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності та ефективністю господарського процесу, де має бути задіяний оборотний капітал [70, с. 667]. На думку П. М. Шуляка, управління оборотними активами має розглядатися через систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, які мають забезпечувати їх ефективне використання у різних видах діяльності організації [143, с. 312].

Різні наукові підходи до трактування сутності оборотних активів як об'єкта управління обумовлюють відмінність у напрямках та інструментах управлінського впливу.

Так, наприклад, політика управління оборотними активами підприємства торгівлі, на думку деяких авторів, полягає у визначенні достатнього рівня і раціональної структури поточних активів у гнучких конфігураціях еталонами ефек-

тивного управління і критеріями достатності рівня для підтримки необхідної динаміки товарно-грошового потоку, життєдіяльності та успіху підприємства торгівлі загалом.

Отже, за загальною схемою протягом одного циклу використання оборотні активи змінюють свою форму з грошової на товарну і з товарної на грошову, проходячи стадії закупівлі ресурсів (первинної товарної форми), споживання їх у виробничому процесі та реалізації у вигляді новоствореної товарної форми.

Тобто процес обороту капіталу в цій складовій на підприємстві (рис. 1.1) включає три основні стадії:

– стадію закупівлі – оборотні активи з грошової форми переходять у форму товарну – у матеріали або напівфабрикати, безпосередньо у товари, які є речовинними ресурсами виробництва;

– стадію виробництва – ресурси у процесі основної діяльності перетворюються на продукцію, що є процесом переходу оборотних активів із виробничої форми (ресурсної) в товарну;

– стадію реалізації – оборотні активи у вигляді виготовленої продукції переходять у грошову форму за умови негайної оплати покупців або в дебіторську заборгованість за товари, роботи, послуги, якщо підприємством надається товарний кредит (відстрочення платежу).

Стадії закупівлі, виробництва і реалізації формують виробничий цикл підприємства як цикл операцій з матеріальними оборотними активами у проміжку часу від закупівлі сировини до отримання готової продукції.

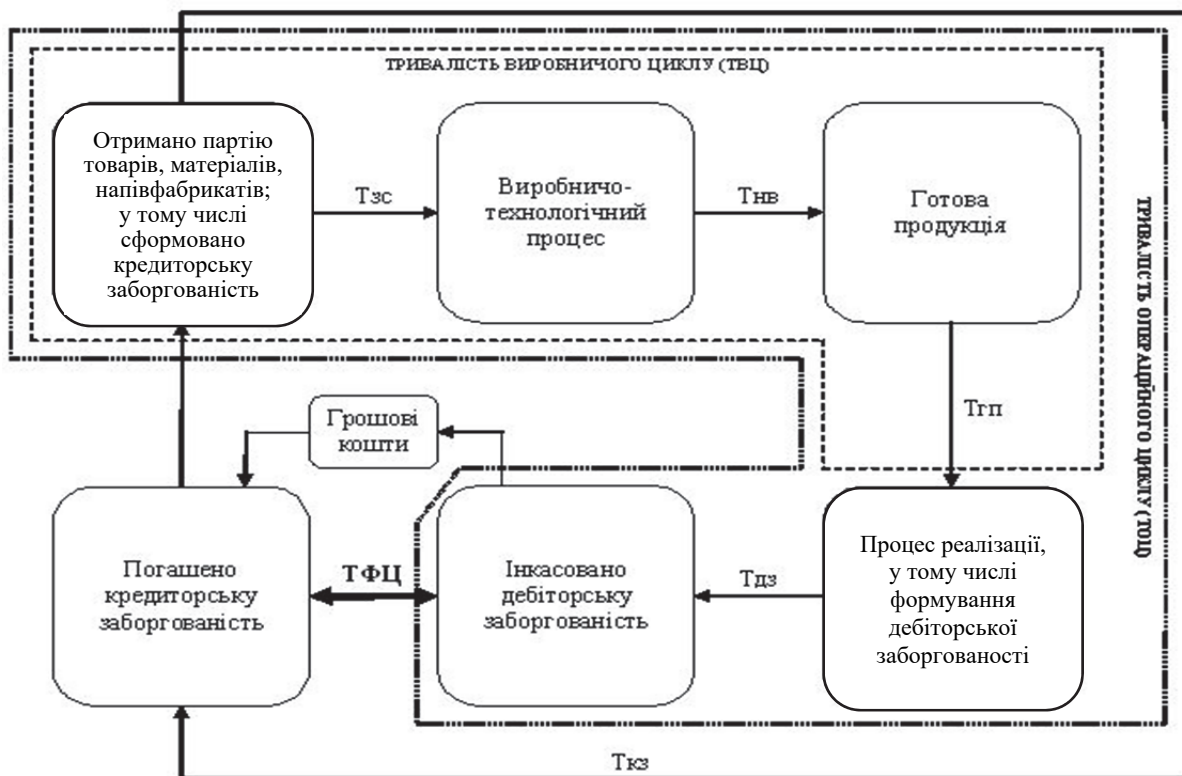
У сучасній практиці фінансового менеджменту тривалість виробничого циклу (ТВЦ) прийнято визначати як [17, с. 328]:

$$ТВЦ = \bar{T}_{zc} + \bar{T}_n / v + \bar{T}_{zn}, \quad (1.1)$$

**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим циклом підприємства торгівлі**

де  $\bar{T}_{зс}$  – тривалість обороту середнього у періоді обсягу запасів сировини, матеріалів та напівфабрикатів;  
 $\bar{T}_{н/в}$  – тривалість обороту середнього у періоді обсягу незавершеного виробництва;  
 $\bar{T}_{гп}$  – тривалість обороту середнього у періоді обсягу запасів готової продукції.

У свою чергу, тривалість виробничого циклу становить основу операційного циклу підприємства.



*Рис. 1.1. Трансформація форми оборотних активів при обороті капіталу підприємства*

*Джерело: розроблено авторами.*

І. О. Бланк [17, с. 326] визначає операційний цикл як період повного обороту оборотних активів підприємства, у процесі якого відбувається зміна їх форми і видів. Тобто операційний цикл характеризує проміжок часу від закупівлі

сировини (товарів) до оплати за відвантажену готову продукцію (товари).

Операційний цикл, на відміну від виробничого циклу, до своєї структури включає четверту стадію – інкасацію дебіторської заборгованості, у процесі якої сума наданого підприємством товарного кредиту покупцям (дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги) перетворюється на його грошові активи.

Тривалість операційного циклу (ТОЦ) розраховується додаванням до попереднього рівняння ще однієї складової – тривалості обороту дебіторської заборгованості ( $\bar{T}_{дз}$ ) [17, с. 328]:

$$ТОЦ = \bar{T}_{см} + \bar{T}_{н/в} + \bar{T}_{гп} + \bar{T}_{дз} = ТВЦ + \bar{T}_{дз}. \quad (1.2)$$

Варто зазначити, що моментом закінчення операційного циклу підприємства, яке відвантажує свою продукцію на умовах повної передоплати, прийнято вважати момент її відвантаження покупцям.

Фінансовий цикл (синонімічне визначення у науковій літературі: цикл перетворення грошових коштів, грошовий цикл, цикл грошового обороту тощо) за природою формування є параметром, який характеризує відразу три стадії руху оборотного капіталу, – виробничий цикл або рух виробничих (товарних – в торгівлі) запасів, оборот дебіторської і кредиторської заборгованостей.

Б. Коласс визначає фінансовий цикл як період обороту власних оборотних коштів, який починається з моменту оплати постачальникам матеріалів (погашення кредиторської заборгованості), закінчується у момент отримання грошей від покупців за відвантажену продукцію (погашення дебіторської заборгованості) [74, с. 77].

О.А. Уткін фінансовий цикл тлумачить як час, протягом якого грошові кошти підприємства вкладаються у запаси (з моменту їх оплати), незавершене виробництво, готову продукцію і дебіторську заборгованість, з урахуванням часу

повернення кредиторської заборгованості, що компенсує відкладені кошти у дебіторську заборгованість [122, с. 257].

У даній ситуації тривалість фінансового циклу, що розглядається через залежність від механізму формування грошових потоків підприємства і при цільових значеннях, є фактором впливу на цей процес. Наприклад, вважається, що політика підвищення платоспроможності і фінансової стійкості підприємства має базуватися на оптимізації тривалості фінансового циклу як необхідній умові досягнення цільового результату у цьому функціональному контурі.

Поряд з терміном «фінансовий цикл» І.О. Бланк використовує як синонім термін «цикл грошового обороту» і визначає його як проміжок часу між початком оплати поставальникам за отриману сировину і матеріали (погашенням кредиторської заборгованості) і початком надходження коштів від покупців за поставлену їм продукцію (погашення дебіторської заборгованості) [18, с. 176].

В. В. Бочаров. і В. Є. Леонт'єв аналогічно визначають фінансовий цикл підприємства як проміжок часу між строком платежу за зобов'язаннями перед поставальниками і отриманням грошей від покупців, тобто період, протягом якого відбувається повний оборот чистого оборотного капіталу (власних оборотних коштів) [20, с. 444].

О. С. Стоянова використовує термін «період оборотності оборотних коштів», що означає середню тривалість обороту оборотних коштів, у значенні характеристики часу, необхідного для перетворення коштів, вкладених у запаси і дебіторську заборгованість, на гроші на розрахунковому рахунку [132, с. 311], як синонім терміна «фінансовий цикл». В іншому джерелі О. С. Стоянова і М. Г. Штерн визначають даний показник як середню тривалість обороту матеріальних оборотних активів [124, с. 238].

А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулін у значенні «фінансовий цикл» використовують терміни «виробничо-комерційний цикл» (у значенні періоду часу, протягом якого здійснюється оборот грошових коштів) та «період обороту грошових коштів» – як

відрізок часу між сплатою грошей за сировину і матеріали та надходженням грошей від продажу готової продукції [142, с. 115].

Джеймс Ван Хорн, Джон Вахович тлумачать фінансовий цикл як період обороту коштів (фондів), що дорівнює інтервалу між надходженням і видатками оборотного капіталу [25, с. 267].

За В. В. Ковальовим фінансовий цикл є умовною назвою періоду як типового повторюваного елемента торгово-технологічного процесу, на початку якого грошові кошти фактично призначаються на оплату постачальникам за куплену в них сировину та матеріали і в кінці якого повертаються у вигляді виручки [69, с. 270].

У роботах О. С. Кокіна, В. М. Ясенєва, Н. І. Яшиної фінансовий цикл (цикл обігу готівки) – це час, протягом якого грошові кошти виведені з обороту підприємства [73, с. 209].

Пітер Етріл розглядає фінансовий цикл як тривалість часу від авансування майбутніх поставок до отримання грошей від дебіторів з поправкою на період обороту кредиторської заборгованості постачальникам [144, с. 424].

За Стівеном Россом фінансовий цикл – це кількість днів, що проходять до отримання грошей за проданий фірмою товар з моменту оплати куплених фірмою запасів [115, с. 524].

У роботах Т. Є. Унковської фінансовий цикл є кількісним показником, що розраховується як різниця показників тривалості операційного циклу і періоду обороту кредиторської товарної заборгованості [126, с. 152].

На думку Лі Ченга та Джозефа Фінерті, фінансовий цикл – це час, витрачений на те, щоб гроші «пройшли по рахунках оборотного капіталу» і знову стали грошима [80, с. 484].

В англійській літературі використовується термін *Cash Conversion Cycle* (ССС, цикл конверсії готівки). Зокрема, Юдж. Ф. Брігхем визначив цикл конверсії готівки як період часу між оплатою при купівлі сировини та інкасацією дебіторської заборгованості, утвореної від продажу готової продукції [22, с. 689].



**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим  
циклом підприємства торгівлі**

---

Цикл конверсії готівки, за визначенням Юдж. Ф. Брігхема та Л. Гапенські, дорівнює проміжку часу між витратами фірми на виробничі ресурси (матеріали і робочу силу) і отриманням виручки від продажу продукції (тобто це період між платежами за сировину і робочу силу та погашенням дебіторської заборгованості) [21, с. 260].

Цикл конверсії готівки за Дж. Стюартом – це комплексний показник, який дорівнює середній кількості днів, необхідних для повернення інвестованого в сировину долара в долар, отриманий від споживача [154].

Дж. Мосс і Б. Стайн розглядають фінансовий цикл як проміжок часу між утворенням дебіторської та кредиторської товарної заборгованостей [151].

Дж. Галінджер зазначає, що цикл конверсії готівки вимірюється кількістю днів операційного циклу компанії, який вимагає грошового фінансування для своєї підтримки [145].

К. Лакастер, Л. Сонен, а також Дж. Шілінг розкривають цикл конверсії готівки як поєднання тривалості постачання та дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги без урахування тривалості кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги [148; 153; 152].

По суті наведені визначення не протирічать один одному і мають однакові джерела узагальнення. Є певні трактування показника тривалості фінансового циклу за алгоритмом розрахунку (табл. 1.1), хоча функціональна конфігурація його формування у різних підходах не змінюється.

*Таблиця 1.1*

**Трактування показника тривалості фінансового циклу  
за алгоритмом його формування**

Автор	Алгоритм формування
Базилінська О. Я. [7, с. 49]	Фінансовий цикл розпочинається з моменту оплати постачальникам необхідних матеріалів, закінчується у момент одержання грошей від покупців за відвантажену продукцію

## **Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

### *Закінчення табл. 1.1*

Автор	Алгоритм формування
Бурмістрова Л. М. [23, с. 83]	Фінансовий цикл розпочинається з оплати кредиторської заборгованості за поставки сировини і матеріалів та закінчується погашенням покупцем дебіторської заборгованості за вироблену і поставлену продукцію
Грідчина М. В. [32, с. 76]	Фінансовий цикл – це тривалість операційного циклу за мінусом середнього періоду погашення кредиторської заборгованості, тобто час (у днях) від оплати рахунків за отримані сировину, матеріали та інші виробничі закупівлі до отримання грошей від покупців за відвантажену продукцію (товари, роботи, послуги)
Жуйріков К. К., Раїмов С. Р. [40, с. 222]	Фінансовий цикл, розрахований у днях, відображає час з моменту оплати корпорацією виробничих ресурсів до моменту отримання виручки від продажу продукції. Тобто це період часу між платежами за сировину і робочу силу і погашенням дебіторської заборгованості за отриману продукцію (товари)
Ситник Г. В. [82, с. 113]	Тривалість фінансового циклу характеризує період обороту грошових коштів, що обслуговують операційну діяльність, та загальний період обороту грошових коштів
Селезньова Н. М., Іонова О. Ф. [119, с. 258]	Фінансовий цикл вимірюється часом від моменту оплати сировини і матеріалів до моменту повернення коштів у вигляді виручки за реалізовану продукцію

Таким чином, фінансовий цикл як показник характеризує *період* повного обороту всього обсягу оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна форми окремих їх видів у виробничому процесі, і вимірюється проміжком часу між придбанням вихідних ресурсів (товарів) і отриманням грошових коштів від реалізації виготовленої продукції (товарів) безпосередньо покупцям.

За процесним підходом фінансовий цикл відображає одночасно торговельно-технологічний процес підприємства та відповідно процес обороту грошових коштів.

Фінансовий цикл детермінується *рівнем ліквідності оборотних активів* і серед основних завдань управління ним є

оптимізація обсягів і структури товарних запасів і дебіторської заборгованості і, відповідно, прискорення їх обороту.

Фінансовий цикл фактично є *індикатором* потреби підприємства у додатковому капіталі. Так, помноживши значення тривалості фінансового циклу на середній розмір щоденних грошових операційних витрат, можна отримати середню суму додаткового капіталу, який необхідно залучити до обороту при збільшенні обсягів діяльності.

Фінансовий цикл є *інструментом* діагностики та аналізу фінансового стану, оскільки тривалість фінансового циклу є важливою характеристикою ділової активності, ефективності управління оборотними активами і впливає на параметри управління грошовими коштами, у тому числі на параметри оптимізації їх обсягу як цільовий функціонал.

Різні інтерпретації щодо визначення параметрів фінансового циклу і розрахунку доводять дискусійність цього питання щодо місця у системі управління поточними фінансовими потребами і потребують створення в теорії фінансового менеджменту семантичної і змістовної однорідності в описовому контенті поняття «фінансовий цикл».

У більшості наведених визначень відправною точкою формування фінансового циклу вважається момент оплати за сировину та матеріали для організації виробничого процесу. Специфікою підприємства торгівлі є первинна закупівля товарів здебільшого в кредит та їх подальша оплата на умовах відстрочення, що супроводжується появою товарної кредиторської заборгованості. Найкращим варіантом побудови фінансового циклу з позиції підприємства торгівлі має стати передування моменту погашення дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги погашенню кредиторської (товарної) заборгованості.

Отже, майже всім визначенням сутності фінансового циклу притаманні такі характерні його ознаки:

1) це типовий повторювальний елемент торговельно-технологічного процесу;

2) це час, необхідний для послідовного перетворення форм оборотних активів при здійсненні основної діяльності підприємства;

3) це період обороту грошових коштів підприємства.

Зберігаючи визначений більшістю підходів сутнісний вираз і додаючи його функціональну проєкцію, «фінансовий цикл» можна розглядати як *важливий інструмент діагностики і фінансового аналізу стану підприємства, управління ефективністю використання оборотних активів, який характеризує тривалість грошового обороту та показує період часу між першим платежем з погашення кредиторської заборгованості і остаточним погашенням дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги в одному торговельно-виробничому циклі.*

Тривалість фінансового циклу (ТФЦ) для підприємства можна визначити на основі формул (1.1) і (1.2) [126, с. 152]:

$$ТФЦ = ТОЦ - \bar{T}кз, \quad (1.3)$$

де  $\bar{T}кз$  – тривалість обороту кредиторської заборгованості за роботи, товари і надані послуги.

Варто зазначити, що для підприємств торгівлі структура фінансового циклу має особливості у зв'язку з відсутністю виробничого циклу через відсутність процесу виробництва як такого. Фінансовий цикл підприємства торгівлі як повторювальний у часі процес обороту грошових коштів у різних формах включає чотири стадії (рис. 1.2):

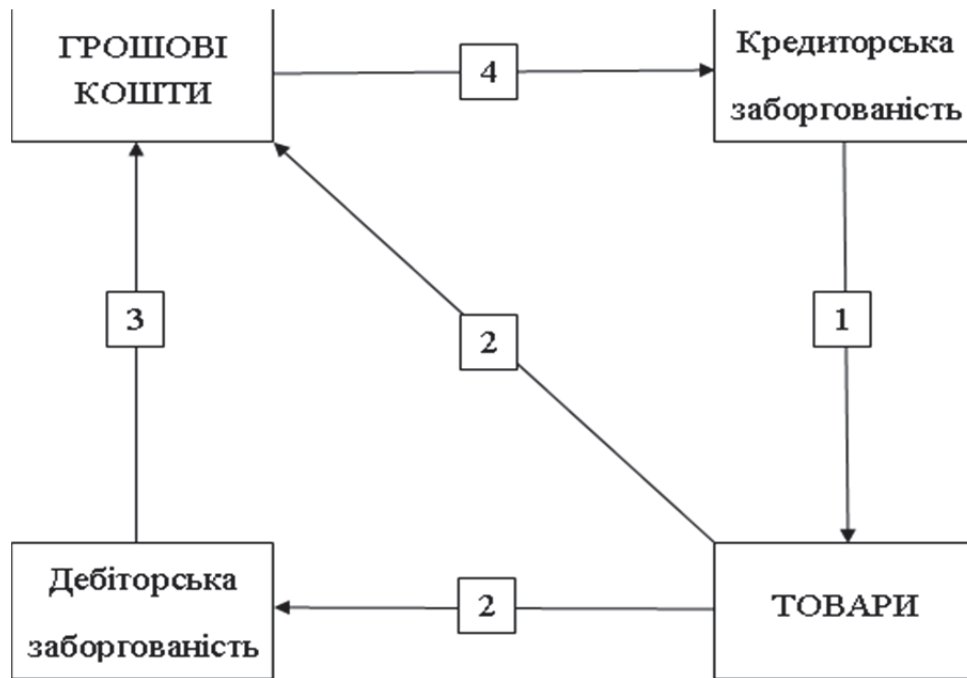
1. Закупівля товарно-матеріальних цінностей у постачальників.

2. Реалізація товарів споживачам, у тому числі з відстроченням платежу.

3. Інкасація дебіторської заборгованості за реалізовані товари.

4. Погашення товарної кредиторської заборгованості.

**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим циклом підприємства торгівлі**



*Рис. 1.2. Фінансовий цикл підприємства торгівлі*

*Джерело: розроблено авторами.*

Таким чином, тривалість фінансового циклу на підприємствах торгівлі розраховується як:

$$T_{\text{ФЦ}} = \overline{TЗ} + \overline{TДЗ} - \overline{TKЗ}, \quad (1.4)$$

де  $\overline{TЗ}$  – середня тривалість обороту запасів товару (днів);

$\overline{TДЗ}$  – середня тривалість обороту дебіторської заборгованості (днів);

$\overline{TKЗ}$  – середня тривалість обороту кредиторської заборгованості підприємства (днів) [84, с. 543].

Розрахунок  $\overline{TЗ}$ ,  $\overline{TДЗ}$  та  $\overline{TKЗ}$  здійснюватиметься за алгоритмом [21, с. 261]:

$$\overline{TЗ} = \frac{360}{KЗn} = 360 \cdot \frac{\overline{З}}{C}, \quad (1.5)$$

$$\overline{ТДЗ} = \frac{360}{КДЗ} = 360 \cdot \frac{\overline{ДЗ}}{H \cdot C}, \quad (1.6)$$

$$\overline{ТКЗ} = \frac{360}{ККЗ} = 360 \cdot \frac{\overline{КЗ}}{C}, \quad (1.7)$$

- де
- $КЗ$  – коефіцієнт обороту запасів товару;
  - $КДЗ$  – коефіцієнт обороту дебіторської заборгованості;
  - $ККЗ$  – коефіцієнт обороту кредиторської заборгованості;
  - $\overline{З}, \overline{ДЗ}, \overline{КЗ}$  – відповідно середні запаси (у грошових одиницях), дебіторська та кредиторська заборгованості за період 360 днів;
  - $C$  – собівартість реалізованих товарів за рік;
  - $H$  – множник, що враховує середню торговельну надбавку в цьому періоді, у відносних значеннях.

На розвиток відомої типології фінансового циклу за ознаками 1–3 [126, с. 152–158] можна додати ознаки за особливостями діяльності підприємства торгівлі.

*Таблиця 1.2*

### Типологія фінансового циклу підприємства

Ознака типізації	Тип фінансового циклу	Напрямок використання параметрів
1. Масштаб економічної діяльності та оцінки	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Фінансовий цикл економічної діяльності загалом по об'єкту дослідження;</li> <li>– фінансовий цикл окремого виду економічної діяльності об'єкта – дослідження;</li> <li>– фінансовий цикл окремої бізнес-одиниці</li> </ul>	Для позиціонування за показником тривалості фінансового циклу підприємства в галузі та загалом по економіці

**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим  
циклом підприємства торгівлі**

*Закінчення табл. 1.2*

Ознака типізації	Тип фінансового циклу	Напрямок використання параметрів
2. Масштаб формування фінансового циклу	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Фінансовий цикл підприємства загалом;</li> <li>– фінансовий цикл за напрямом діяльності підприємства;</li> <li>– фінансовий цикл по окремих структурних підрозділах підприємства;</li> <li>– фінансовий цикл за окремою господарською операцією</li> </ul>	При оцінці ефективності діяльності підприємства як загалом, так і по окремих його структурних підрозділах, напрямках діяльності і окремих господарських операціях
3. Достатність грошового (фінансового) забезпечення діяльності підприємства	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Дефіцитний фінансовий цикл;</li> <li>– надлишковий фінансовий цикл;</li> <li>– нульовий фінансовий цикл</li> </ul>	Для оцінки достатності фінансового забезпечення торговельно-виробничої діяльності підприємства при розробці його фінансової стратегії
4. Період оцінювання	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Моментний фінансовий цикл;</li> <li>– усереднений фінансовий цикл</li> </ul>	Для оцінки фінансового циклу на певну дату або у певному проміжку часу діяльності підприємства
5. Укрупнена асортиментна структура товарообороту підприємства торгівлі	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Фінансовий цикл торгівлі продовольчими товарами;</li> <li>– фінансовий цикл торгівлі непродовольчими товарами</li> </ul>	Для оцінювання впливу асортиментної структури товарообороту на тривалість фінансового циклу
6. Товарна номенклатура реалізації	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Фінансовий цикл реалізації окремого товару;</li> <li>– фінансовий цикл реалізації групи товарів</li> </ul>	Для оцінювання впливу товарної номенклатури реалізації на якість фінансового управління

*Джерело: складено авторами на основі [126, с. 152–158].*

На параметри фінансового циклу підприємства впливає значна кількість чинників, що складаються у зовнішньому і внутрішньому середовищі функціонування і які можна класифікувати за такими ознаками:

1) чинники зовнішнього походження (екзогенні) – це група чинників зовнішнього середовища, які визначають загальні умови функціонування підприємства;

2) чинники внутрішнього походження (ендогенні), які залежать від характеру та специфіки діяльності самого підприємства, внутрішньої організації її здійснення.

Детальну характеристику впливу чинників на формування фінансового циклу підприємств наведено у дод. В.

Отже, будь-які зміни у внутрішньому чи зовнішньому середовищі спричиняють відповідні наслідки для діяльності підприємства загалом і в тому числі у процесах, що формують його фінансовий цикл.

Особливості формування фінансового циклу на підприємствах торгівлі полягають насамперед у специфіці договірних умов з контрагентами. Враховуючи сучасну практику торговельного менеджменту, можна виділити три різні підходи, що застосовуються у цьому процесі: класичний, на умовах передоплати постачальникам товарів та популярний останнім часом – на умовах передоплати покупців.

Так, при класичній схемі (рис. 1.3), яка є найбільш поширеною у торговельній практиці, товари закупаються у постачальників на умовах відстрочення платежу та реалізуються покупцям теж на умовах відстрочення платежу (рис. 1.3а). При цьому на підприємствах торгівлі формується дебіторська заборгованість покупців за товари, роботи, послуги і після її сплати підприємство погашає свою кредиторську (товарну) заборгованість перед постачальниками. У даному випадку тривалість фінансового циклу визначатиметься за алгоритмом:

$$ТФЦ = Тз + Тдз - Ткз. \quad (1.8)$$



**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим  
циклом підприємства торгівлі**

---

На умовах негайної оплати (рис. 1.3б) підприємства торгівлі реалізують товари, отримуючи відразу гроші за їх вартістю, при цьому на підприємстві не формується дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги. Після реалізації партії товарів підприємство погашає свою кредиторську (товарну) заборгованість. У даному випадку тривалість фінансового циклу буде розраховуватися як:

$$ТФЦ = Тз - Ткз. \quad (1.9)$$

Слід також наголосити на формуванні фінансового циклу за схемою (рис. 1.3а), що є найбільш поширеною на підприємствах оптової торгівлі, коли підприємства мають укладати договори поставки товарів на умовах відстрочення термінів сплати, а схема (рис. 1.3б) найбільш придатна підприємствам роздрібною торгівлі.

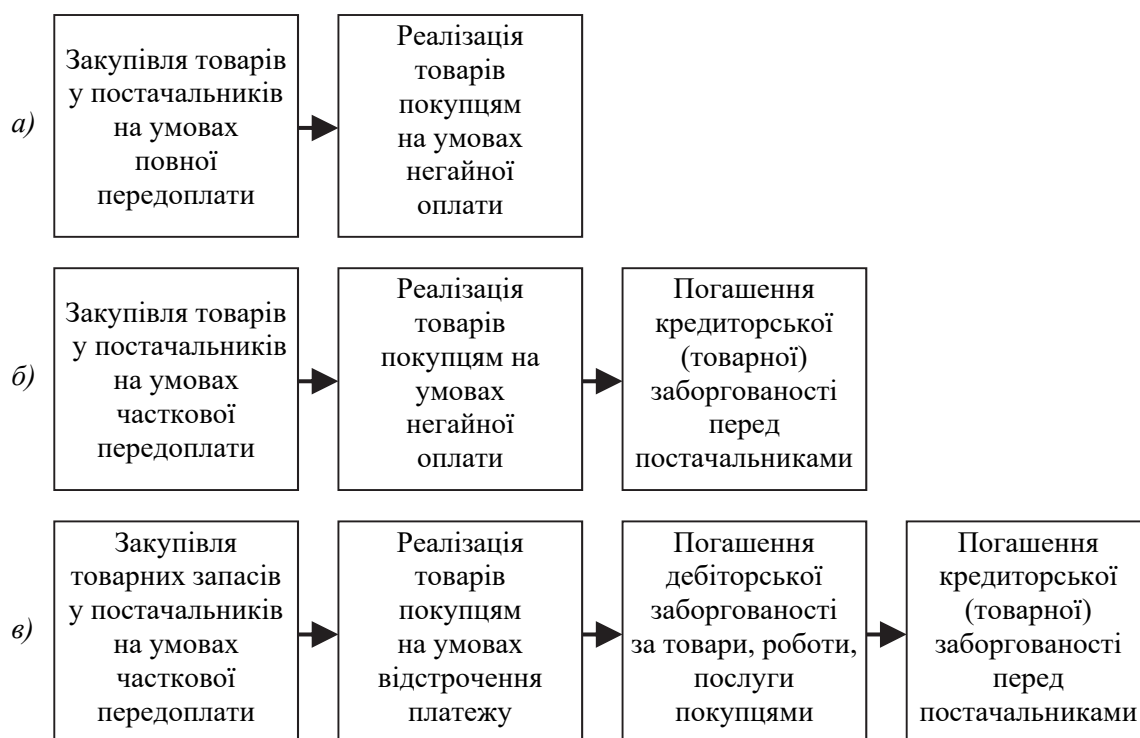


*Рис. 1.3 Особливості формування фінансового циклу на підприємствах торгівлі при класичному підході*

*Джерело: розроблено авторами.*

При другому підході формування фінансового циклу на підприємствах торгівлі здійснюється на умовах передоплати постачальникам за товари, тобто грошові кошти перераховуються на рахунки постачальників ще до моменту надходження товарів до підприємства. Отже, у таких випадках на підприємствах торгівлі виникає дебіторська заборгованість за виданими авансами. Схематично ці процеси наведено на рис. 1.4.

У практиці торговельного менеджменту досить часто зустрічаються ситуації, коли підприємства торгівлі змушені закуповувати товари у постачальників на умовах повної або часткової передоплати. Так, наприклад, хлібобулочні вироби відпускаються виробниками у торговельні мережі лише на умовах повної передоплати.



*Рис. 1.4. Особливості формування фінансового циклу на підприємствах торгівлі на умовах передоплати постачальникам за товари*

*Джерело: розроблено авторами.*

З рис. 1.4 видно, що існує три концептуальні схеми формування фінансового циклу на умовах передоплати постачальникам:

– при схемі «а» підприємство торгівлі закупає товари у постачальників на умовах повної передоплати та реалізує товари покупцям на умовах негайної оплати. У даному випадку величина тривалості фінансового циклу буде визначатися як величина тривалості операційного циклу:

$$ТФЦ = Тдз + Тз = ТОЦ; \quad (1.10)$$

– при схемах «б» і «в» підприємство торгівлі закупає товари у постачальників на умовах часткової передоплати (внаслідок чого на підприємстві формується дебіторська заборгованість за виданими авансами) та відстрочує частину платежу на певний термін, потім реалізує товари покупцям на умовах негайної оплати (у випадку «б») або з відстроченням платежу (випадок «в»). За таких ситуацій тривалість фінансового циклу розраховуватиметься за базовою формулою при тому уточненні, що середній період обороту дебіторської заборгованості за виданими авансами додається до величини тривалості обороту дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги.

При третьому підході формування фінансового циклу на підприємствах торгівлі здійснюється на основі передоплати за товари покупців. У даній ситуації грошові кошти від покупців надходять на рахунки підприємства у вигляді кредиторської (товарної) заборгованості за отриманими авансами. За такою схемою розрахунків підприємство зменшує значення тривалості фінансового циклу на величину середнього періоду обороту кредиторської заборгованості за наданим авансом. Схематично ці процеси наведено на рис. 1.5.

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

Попри високу значимість фінансового циклу як визначального чинника інтенсивності діяльності підприємства і фінансової збалансованості, у науковій літературі не приділяється достатньо уваги дослідженню цього цілісного аспекту у фокусі процесу, і не лише на рівні кількісного показника тривалості часу між придбанням товарно-матеріальних засобів у постачальників і надходженням коштів від споживачів, що звужує можливості аналізу і формування управлінських рішень у практиці фінансового менеджменту підприємства у цій системі координат.

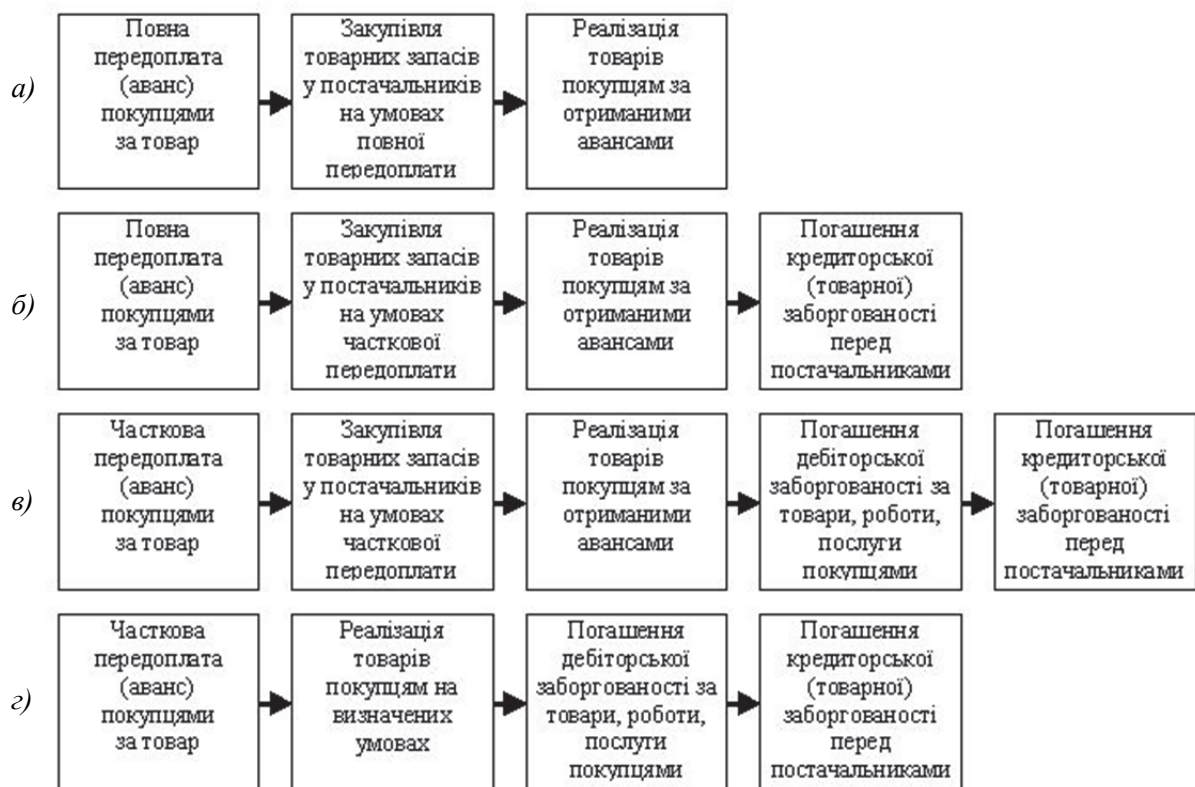


Рис. 1.5. Особливості формування фінансового циклу на підприємстві торгівлі, що застосовує умови передоплати покупцями

Джерело: розроблено авторами.

Отже, сформована дотепер методологічна конструкція управління фінансовим циклом підприємства базується в основному на теоріях управління запасами і дебіторською заборгованістю, тобто тими активами, що наповнюють фази процесу його формування.

## **1.2. Основні моделі і механізми управління фінансовим циклом підприємства торгівлі**

Тривалість втілення капіталу в кожному виді активів у процесі їх обороту дає можливість практично простежити, як довго оборотний капітал є зв'язаним на тій або іншій стадії кругообороту, як формується фінансовий цикл підприємства.

Методичні аспекти особливостей управління фінансовим циклом висвітлено у працях провідних вітчизняних та зарубіжних вчених: О. Я. Базилінської, М. Д. Білик, І. О. Бланка, В. В. Бочарова, Юдж. Ф. Бріґгема, Л. М. Бурмістрової, Дж. Ван Хорна, Дж. Ваховича, Дж. Ґалінджер, Л. Гапенські, М. В. Грідчиної, Н. М. Гуляєвої, П. Етріла, К. К. Жуйрікова, О. Ф. Іонової, В. В. Ковальова, О. С. Кокіна, Б. Коласса, К. Лакастер, В. Є. Леонтєва, А. А. Мазаракі, І. П. Міщука, Є. В. Мниха, Дж. Мосса, Ст. Росса, Р. С. Сайфуліна, Н. М. Селезньової, Г. В. Ситник, Л. Сонена, Б. Стайна, О. С. Стоянової, Дж. Стюарта, Т. Є. Унковської, О. А. Уткіної, Дж. Фінерті, Л. Ченга, А. Д. Шеремета, Дж. Шілінга, М. Г. Штерна, В. М. Ясенєва та ін.

У роботах цих авторів даний функціональний блок розглянуто переважно як складову управління грошовими коштами підприємства. Однак зміна сучасної парадигми фінансового управління підприємством виділяє аспект управління фінансовим циклом у системі фінансового менеджменту як модифікацію інструментарію управління за критеріями якості, що відстежує особливості процесів.

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

Управління фінансовим циклом і оборотним капіталом підприємства торгівлі становить системну цілісність, незважаючи на різноплановість впливу елементів фінансового циклу на якість управління оборотним капіталом підприємства загалом (рис. 1.6).

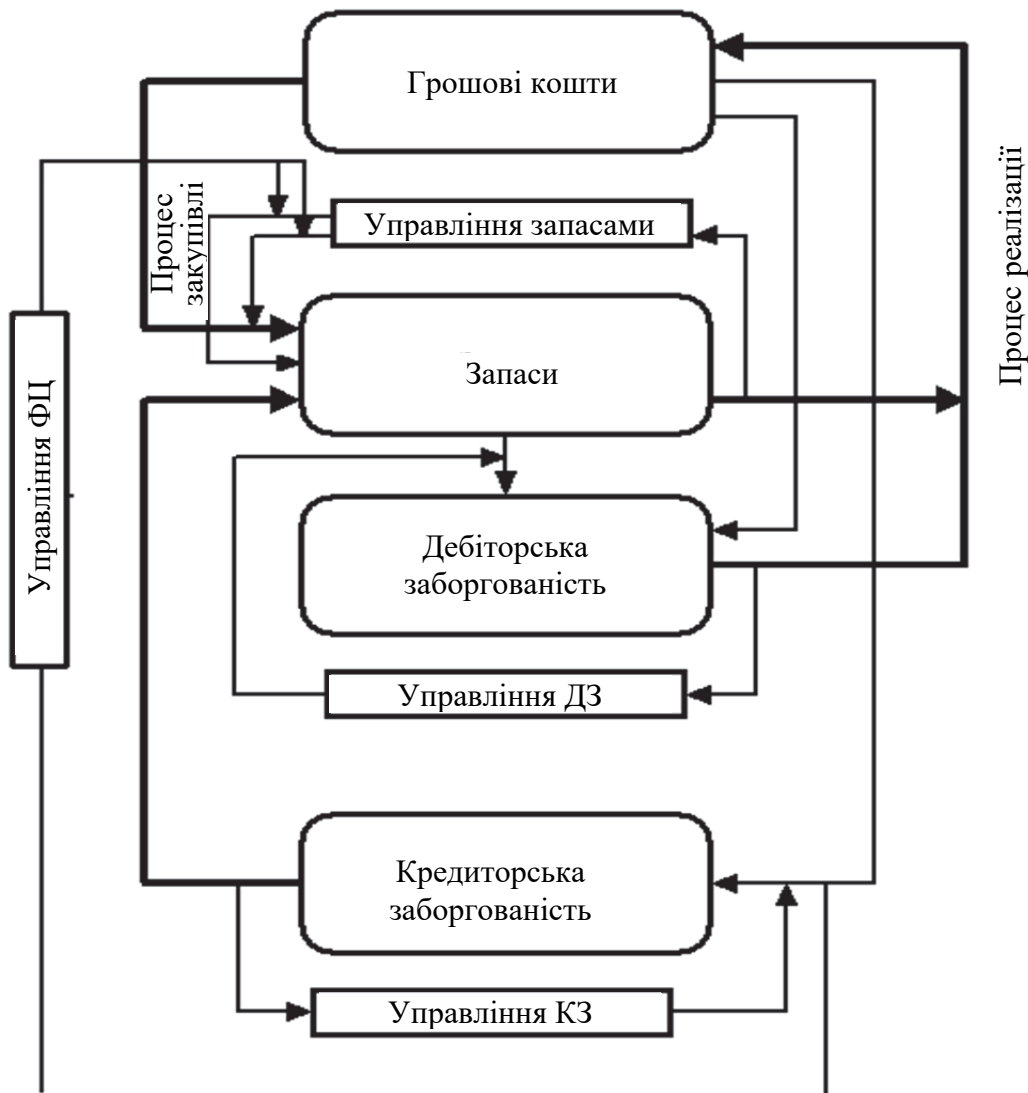


Рис. 1.6. Управління фінансовим циклом у контексті управління оборотним капіталом

Джерело: розроблено авторами.

Спираючись на природу процесу формування фінансового циклу, управління фінансовим циклом можна визначити як

комплексну систему заходів, що спрямовані на оптимізацію тривалості обороту його складових, а саме тривалості обороту товарних запасів, дебіторської та кредиторської заборгованостей за критерієм базового еталонного значення.

Сукупність методів, важелів, нормативно-правового забезпечення рішень з управління фінансовим циклом є складовою інструментарією економічного управління підприємством торгівлі.

Для предметно спрямованих досліджень проблематики управління фінансовим циклом, його економічного змісту і природи походження на сучасному етапі характерні публікації щодо визначення місця фінансового циклу в загальній системі управління фінансами підприємства.

Оскільки фінансовий цикл підприємства в основному розглядається як комплексна характеристика, в управлінні ним чітко виділяються як загальні блоки з аналізу і оцінки його показників, так і функціонально-орієнтовані за структурними складовими фінансового циклу – управління товарними запасами, дебіторською та кредиторською заборгованостями.

Організація управління фінансовим циклом за функціональним підходом (А. Бйорн [24, с. 20]) базується на спеціальних вимогах і критеріях – наявність спеціальної компетентності фахівців, забезпечення стандартизації, формалізації і програмування відповідних процесів, раціоналізація управлінських витрат і визначення меж відповідальності, раціональна побудова організаційної структури підприємства загалом тощо. Однак при такому підході можуть ускладнюватися взаємозв'язки між функціональними службами, збільшуватися тривалість процедури прийняття рішень та реагування на зміни, інформаційна ентропія. Зважаючи на це, більш привабливою вбачається організація управління за процесним підходом, яке є орієнтованим на стійке підвищення якості кінцевого результату у комплексній модифікації взаємодії.

Процесний підхід розглядає модель фінансового циклу як комплекс операцій, порядок виконання яких чітко регламентований за технологією або відповідними інструкціями.

Процес завжди включає в себе категорії часу, послідовності, зміни станів об'єкта при його русі до кінцевого стану. Відносно фінансового циклу процес управління формується створенням переліку функціональних операцій з перетворення ресурсів (входи процесу), керованих заданим показником рентабельності чистих оборотних активів (вихід процесу) на основі систематизованого послідовного задоволення потреб зовнішніх та внутрішніх клієнтів (покупців) у ресурсах та послугах через виконання функціональних операцій з перетворення ресурсів (входи процесу).

При процесному підході ефективність управління *ФЦ* формується ефективністю управління окремими підпроцесами, є внутрішньо структурованою за критеріями досягнення відповідних цілей і завдань підприємства і спрямування на підвищення загальної ефективності його діяльності.

За М. Мейєрем і М. Портером [90, с. 26], у поле визначень введено таке поняття, як «ланцюг ефективності» у сенсі створеної доданої вартості [110, с. 60] у бізнес-діяльності на основі бюджету діяльності (виручка, витрати) та оцінки ринкової вартості фірми шляхом розрахунку потенційного прибутку в довгостроковій перспективі.

У контексті проблеми, яка розглядається, є важливими висновки М. Мейєра про сучасні тенденції у сфері формування методології забезпечення ефективності бізнесу [90, с. 148–198]:

1) перехід від системи управління за збалансованою оцінкою показників до моделі, сфокусованої на продажах, яка базується на принципі скорочення витрат і реалізації маркетингової стратегії нарощування продажів, має позитивно вплинути на рівень фінансових результатів діяльності підприємств;

2) перехід від процесно-орієнтованого обліку витрат до процесно-орієнтованого аналізу рентабельності, який розглядає зв'язки між бізнес-процесами, витратами і доходами не на рівні місця утворення, а за природою формування.

Наведені рекомендації дозволяють модернізувати процес управління фінансовим циклом підприємств торгівлі за оновленою структурною послідовністю із шести етапів (на рис. 1.7):



**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим циклом підприємства торгівлі**



*Рис. 1.7. Структурно-логічна схема управління фінансовим циклом підприємства торгівлі*

*Джерело: розроблено авторами.*

Інформаційна база, що формується на першому етапі управління із внутрішніх і зовнішніх джерел, має забезпечити платформу прийняття рішень. До джерел зовнішнього походження можна віднести:

- законодавчі акти, які регламентують фінансові аспекти та забезпечують нормативно-правову базу діяльності підприємств торгівлі, у тому числі в частині управління фінансовим циклом;

- інформаційні бюлетені Кабінету Міністрів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі та Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України, Національного банку України та інших органів державної влади щодо певних тенденцій зміни параметрів діяльності підприємств торгівлі, у тому числі по тих, що формують їх фінансовий цикл, відображають особливості їх оцінки і регулювання у господарській діяльності підприємства;

- інформацію недержавних інституцій, аналітичних доповідей про стан та тенденції розвитку фінансової діяльності підприємств, новітніх підходів до управління нею;

- іншу інформацію зовнішнього походження, яка може бути актуальною у процесі управління фінансовим циклом підприємства торгівлі.

До внутрішньої інформації можна віднести:

- розпорядчі документи та нормативи щодо облікової політики підприємства торгівлі;

- фінансову та статистичну звітність підприємства торгівлі;

- первинні господарські документи, які безпосередньо або опосередковано пов'язані з процесом управління фінансовим циклом;

- комерційні договори з контрагентами підприємства у тій частині, що необхідна для управління фінансовим циклом підприємства;

- інші матеріали з управлінського обліку підприємства торгівлі.

На другому етапі управління фінансовим циклом відбувається аналіз параметрів по його складових, а саме тривалості обороту товарних запасів, дебіторської та кредиторської заборгованостей.

Тривалість обороту товарних запасів на підприємстві торгівлі характеризує середній період часу, протягом якого відбувається їх реалізація споживачу. Тривалість обороту дебіторської заборгованості визначається як період, необхідний підприємству для інкасації дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги. Для підприємств торгівлі значення цих двох показників має прагнути до мінімальних значень, оскільки їх зменшення у динаміці означає прискорення повернення грошових коштів підприємством і, як наслідок, пришвидшення ним досягнення стану фінансової рівноваги та підвищує ліквідність і рентабельність оборотного капіталу загалом.

Тривалість обороту кредиторської заборгованості на підприємстві торгівлі є найменш керованим показником, оскільки основні умови формування товарних кредитів регламентуються постачальниками. Отже, цей параметр означає період, протягом якого підприємство повинно повністю погасити кредиторську заборгованість за отримані товари, роботи, послуги. Тобто для підприємства торгівлі збільшення значення даного показника є позитивним чинником, оскільки протягом даного періоду кредитні кошти контрагентів (постачальників) перебувають в обороті підприємства для фінансування поточної та іншої діяльності, до того ж зазвичай на пільгових умовах.

Так, у результаті прискорення оборотності товарних запасів і дебіторської заборгованості та уповільнення обороту кредиторської заборгованості може бути сформовано практично ідеальне (еталонне) значення тривалості фінансового циклу на рівні нульового. Позитивне значення зазначеного параметра свідчить про необхідність залучення підприємством додаткового фінансування, а його негативне значення – про

виникнення додаткових вільних коштів на підприємстві, що залучені до грошового обороту.

Третій етап управління фінансовим циклом, як правило, передбачає пошук шляхів зменшення тривалості фінансового циклу через оптимізацію обсягів і структури товарних запасів, дебіторської та кредиторської заборгованостей підприємства.

Оптимізація товарних запасів являє собою процес формування їх структури та обсягу за критеріями мінімальної витратомісткості, максимальної ліквідності і рентабельності.

Головним завданням оптимізації дебіторської заборгованості у контексті управління фінансовим циклом є насамперед визначення такої суми та строків надання підприємством торгівлі комерційних кредитів, за яких не відбудеться суттєвого збільшення тривалості обороту дебіторської заборгованості за умов збільшення товарообороту підприємства торгівлі у цьому ж періоді.

Оптимізація кредиторської заборгованості як складової фінансового циклу передбачає досягнення якомога більших термінів відстрочення сплати кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги. Однак є незаперечним те, що неконтрольоване збільшення термінів відстрочення платежів за кредиторською заборгованістю може негативно вплинути на ліквідність і фінансову стійкість підприємства і загрожувати його економічній безпеці.

Важливим етапом управління є обґрунтування рівноважного рівня товарних запасів і розробка ефективної кредитної політики підприємства торгівлі. Формування умов кредиторської заборгованості, як правило, є прерогативою постачальників (продавців), хоча політика раціоналізації комерційних зв'язків підприємства торгівлі має передбачити в системі цілей такі орієнтири.

Визначення оптимального (рівноважного) рівня товарних запасів спрямовує підприємство на досягнення таких параметрів запасів, за яких виникнення неліквідних є малоїмо-

вірним. Це, в свою чергу, формує базу оптимізації тривалості фінансового циклу підприємства торгівлі.

Розробка ефективної кредитної політики має базуватися на визначенні цільової функції взаємозалежності між сумою наданого кредиту покупцеві, терміном кредитування, ризиком втрати платоспроможності підприємством торгівлі, що задана як мінімально допустима у значеннях критерію тривалості фінансового циклу.

П'ятий етап логічно наповнюється розробкою політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі. Оскільки тривалість фінансового циклу можна розглядати як один із інструментів діагностики стану оборотних активів підприємства, то відповідно і процес формування оборотних активів може бути організований за цим самим функціоналом. Так, наприклад, сукупні потреби підприємства торгівлі в оборотних активах за умов рівності тривалості фінансового циклу нулю можуть бути задоволені без залучення додаткового капіталу. Якщо показник тривалості фінансового циклу має від'ємне значення, підприємство торгівлі матиме фактично додаткові фінансові ресурси завдяки відстроченню платежу за отримані товари, роботи, послуги, а при значенні показника більше нуля підприємство відчуватиме потребу у додаткових фінансових ресурсах для здійснення поточної діяльності в обсягах, що розраховуються шляхом множення середнього одноденного товарообороту підприємства на значення показника тривалості фінансового циклу.

Завершальним етапом є організація постійного контролю за змінами показника тривалості фінансового циклу, виявлення відхилень і оперативного стабілізуючого коригування параметрів процесу.

За одним із підходів в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі пропонується орієнтуватися на показник рентабельності чистих оборотних активів  $R_{\text{ЧОА}}$ , який є одним з локальних вартісних показників ефективності діяльності,

характеризує рівень повернення вкладень у чисті оборотні активи [9] і розраховується за формулою

$$R_{\text{ЧОА}} = \frac{\text{ПП}}{\text{ЧОА}} \cdot 100\%, \quad (1.11)$$

де *ПП* – прибуток (збиток) підприємства торгівлі за звітний період, що дорівнює різниці доходу (виручці) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і операційних витрат (суми собівартості товарів, комерційних та управлінських витрат, податків і обов'язкових платежів) [119, с. 356].

У такому випадку показник  $R_{\text{ЧОА}}$  може бути закладений в основу оцінки ефективності управління фінансовим циклом підприємства.

Така постановка завдання базується на оптимізації розміру чистого оборотного капіталу, з огляду на масштаби і особливості діяльності конкретного підприємства торгівлі, оборотність товарних запасів і дебіторську заборгованість, які критеріально враховуються в його асортиментній та кредитній політиках і залежать від ринкової кон'юнктури в сегменті впливу. Як надлишок, так і нестача чистого оборотного капіталу обтяжують фінансовий стан підприємства торгівлі. Тривалі перевищення розміру чистого оборотного капіталу над фактичною потребою свідчать про неефективне використання ресурсів, а його нестача – про нездатність підприємства своєчасно погасити свої короткострокові зобов'язання та виникнення загроз втрати платоспроможності і генерування банкрутства.

Зважаючи на органічний зв'язок систем управління оборотними активами і фінансовим циклом, діагностику ефективності управління оборотним капіталом можна розглядати на основі цього зв'язку через матричний механізм (табл. 1.3):

*Таблиця 1.3*

**Діагностика ефективності управління оборотними  
активами на основі значень показника тривалості  
фінансового циклу**

Показники	$T\Phi Ц < 0$	$T\Phi Ц \approx 0$	$T\Phi Ц > 0$
$R_{\text{ЧОА}} > 0$	1 Успіх	2 Успіх	3 Можливе формування кризи
$R_{\text{ЧОА}} \approx 0$	4 Нормальне	5 Нормальне	6 Нормальне
$R_{\text{ЧОА}} < 0$	7 Можливе формування кризи	8 Можливе нарошення кризи	9 Імовірна загроза банкрутства

*Джерело: розроблено авторами.*

З огляду на стани підсистем управління ( $T\Phi Ц$  і  $R_{\text{ЧОА}}$ ) (табл. 1.3) можна позиціонувати ситуації щодо рівня ефективності управління оборотними активами підприємства торгівлі на основі значення  $T\Phi Ц$ , а саме:

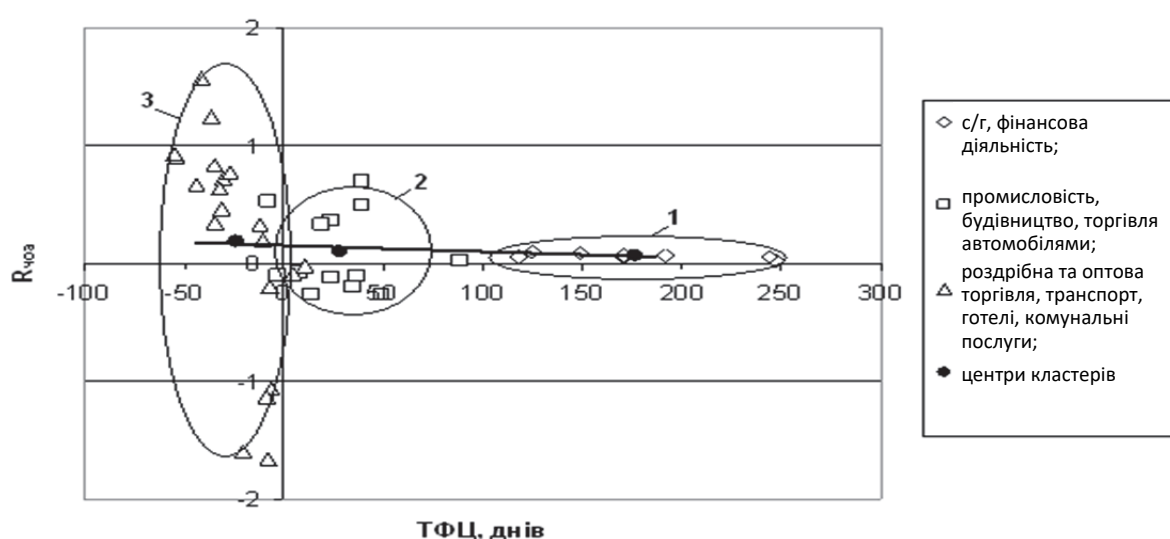
– ситуація, наведена у квадрантах 1 і 2, характеризує достатньо високу ефективність управління оборотними активами;

– ситуація у квадрантах 4, 5 і 6 характеризує нормальний рівень ефективності управління оборотними активами, що забезпечує отримання середнього у даній сфері економічної діяльності або на даному сегменті ринку розміру прибутку;

– ситуація, наведена у квадрантах 3 і 7, свідчить про неефективну політику управління оборотними активами і тяжіє до формування кризи;

– ситуація у квадранті 8 свідчить про нарощення кризи, а в квадранті 9 – про загрозу банкрутства як наслідку неефективної політики управління оборотними активами.

Ілюструючи цей підхід для різних сфер економічної діяльності у національному господарстві України в координатах « $R_{чоа}$  –  $TФЦ$ » у середньому за 2012–2017 рр. [117], ці залежності можна проілюструвати на рис. 1.8.



*Рис. 1.8. Результативність різних сфер економічної діяльності національного господарства України в координатах « $TФЦ$  і  $R_{чоа}$ » за 2012–2017 рр.*

*Джерело: складено авторами на основі [117].*

Виділено три сукупності сфер економічної діяльності.

Так, результати діяльності підприємств 1-ї сукупності, до якої віднесено сфери фінансової та страхової діяльності, сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство, з центром, де середні значення  $TФЦ = 176$  днів та  $R_{чоа} = 6,3\%$ , розміщені у квадранті 3.

До 2-ї сукупності віднесені сфери оптової та роздрібно торгівлі автотранспортними засобами, мотоциклами та їх ремонт, операції з нерухомим майном, діяльність з адмініст-



ративних послуг, будівництво, промисловість з центром, де середні значення на рівні  $T\Phi Ц = 28$  днів та  $R_{\text{чоа}} = 9,9\%$ , а результати містяться у квадрантах 2–3.

До третьої сукупності входять підприємства роздрібною та оптовою торгівлі, крім торгівлі автотранспортними засобами та мотоциклами, а також охорони здоров'я та надання соціальної допомоги, сфери мистецтва, спорту, розваг та відпочинку, транспорту, складського господарства, поштової та кур'єрської діяльності, надання інших видів послуг з центром, який відповідає середнім значенням  $T\Phi Ц = -24$  дні та  $R_{\text{чоа}} = 19,1\%$ , має показники результативності за матрицею в квадранті 1.

Для зазначених сукупностей сфер економічної діяльності простежується тенденція до збільшення показника рентабельності чистих оборотних активів у міру зменшення тривалості фінансового циклу. Таким чином, ілюструється практичний вплив тривалості фінансового циклу на показники ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства загалом. Так, наприклад, для роздрібною торгівлі України, віднесеної до 3-ї сукупності, співвідношення між  $T\Phi Ц = -9$  днів та  $R_{\text{чоа}} = 39,1\%$  належить до факторів успіху.

Управління фінансовим циклом має здійснюватися із дотриманням загальних принципів [92, с. 28–29; 129, с. 141–169; 91, с. 21–23; 101, с. 42–51] у поєднанні зі специфікою параметричної оцінки бізнесу [89, с. 191].

При цьому до інформації, яка є вихідною в оцінці економічної ефективності управління, висуваються вимоги щодо аналітичності (можливостей проведення аналітичних досліджень), об'єктивності, однозначності і доступності інформаційних джерел.

Отже, основні функціональні блоки системи управління фінансовим циклом на підприємстві торгівлі можна представити концептуально (рис. 1.9):

## **Фінансовий цикл підприємства торгівлі**



*Рис. 1.9. Основні функціональні блоки концептуальної моделі управління фінансовим циклом підприємства торгівлі (за методологічним підходом)*

*Джерело: розроблено авторами.*

У наведеній концепції управління фінансовим циклом підприємства торгівлі структурно виділяють такі функціональні механізми: маркетинговий, операційний, фінансовий та інформаційний.

Маркетинговий механізм управління *ФЦ* включає: систему методів аналізу зовнішнього середовища (ринку споживачів, сегмента попиту, діяльності конкурентів) і внутрішніх параметрів діяльності (асортименту товарів, ступеня його оригінальності, стану формування брэнда як чинника вартості підприємства, а також розробки маркетингової політики, контроль за її реалізацією і реагування відповідно до відхилень). Це забезпечує адекватні підходи до формування оптимальних обсягів і структури товарних запасів, кредитної політики і комерційних зв'язків підприємства.

Операційний механізм управління *ФЦ* спрямований на управління бізнес-процесами підприємства торгівлі, до яких відносять процеси здійснення основної діяльності та її ресурсного забезпечення, що і наповнює по суті модель формування фінансового циклу. Структурування бізнес-процесів дозволяє підприємству торгівлі виділяти функціональні блоки для аналізу ефективності управління тими чи іншими процесами, у тому числі щодо обґрунтованості цілей діяльності та реальності їх досягнення. Контроль за бізнес-процесами підприємства торгівлі в рамках операційного механізму управління *ФЦ* має здійснюватися за нормами стандарту якості ISO 9001:2000.

Фінансовий механізм управління *ФЦ* є складовою системи управління фінансами підприємства торгівлі загалом. Ефективність фінансового управління за індикатором тривалості фінансового циклу є вагомим чинником результативності процесу формування підприємством прибутку. Якщо фінанси підприємства торгівлі є об'єктивною економічною категорією, то фінансовий механізм як поняття має суб'єктивну природу, оскільки створюється підприємством з урахуванням особливостей функціонування на ринку, норм законодавства, характеру інформаційного забезпечення, вибору

системи управління і власної фінансової політики. Цільовою настановою реалізації фінансового механізму управління фінансовим циклом є мінімізація потреби підприємства у додаткових фінансових ресурсах для забезпечення його поточної діяльності.

За допомогою інформаційного механізму формуються коригуючі впливи на процеси управління фінансовим циклом на основі отриманої із зовнішніх та внутрішніх джерел інформації відповідної спрямованості.

Як свідчить практика управління фінансовим циклом, підприємство торгівлі забезпечує високу результативність, якщо діє за певними принципами, основними з яких є:

– принцип динамічності. Формування управлінських рішень має здійснюватися перманентно і відстежувати актуальні зміни у внутрішньому і зовнішньому середовищі підприємства;

– принцип ефективної організації вхідних потоків. Так, зниження собівартості закупівель є вагомим чинником підвищення валового прибутку; зменшення витрат при закупівлі на 5%, за твердженням А. Лазеби<sup>1</sup>, збільшує валовий прибуток підприємства на 45%, а збільшення обсягу продажів на 5% підвищує валовий прибуток лише на 5%;

– принцип єдності стратегії і тактики у прийнятті управлінських рішень. Управління *ФЦ* є тактичним рівнем і має узгоджуватись із місією підприємства торгівлі і стратегією його економічного розвитку;

– принцип структурування перспективних та поточних напрямів впливу. Регулювання *ФЦ* має охоплювати фази закупівлі та реалізації товарів за ознакою спрямованості на формування конкурентних переваг;

– принцип гнучкості функціональної моделі і чіткого її структурування. Розподіл операційної системи підприємства торгівлі на функціональні блоки має здійснюватися відпо-

---

<sup>1</sup> URL: [http://www.citia.co.uk/content/files/50\\_7-718.pdf](http://www.citia.co.uk/content/files/50_7-718.pdf)

відно до змісту функцій, частки витрат та ролі у формуванні рентабельності;

– принцип збільшення ринкової вартості бізнесу, що має спрямовувати регулювання *ТФЦ* на стратегічні завдання зростання ринкової вартості підприємства торгівлі.

Інструментарій управління *ФЦ*, структурований по функціональних механізмах, формується відповідно до особливостей складових фінансового циклу і реалізує самі способи впливу. До інструментів управління фінансовим циклом належить комплекс кількісних показників для вимірювання та оцінки ефективності, а також планування основних його параметрів.

Об'єктивна необхідність утворення запасів в торгівлі полягає у діалектичній протилежності процесів закупівлі та реалізації. Тому управління цими процесами є функціональним блоком системи управління *ФЦ*, де формалізується інструментарій впливу і критеріальні еталони.

Розвиток теорії управління запасами мотивується нагальними для сучасної теоретичної та прикладної економіки проблемами господарської діяльності суб'єктів господарювання. Економічна роль запасів як елементу оборотного капіталу в господарській діяльності розглядається теорією економіки підприємства (наприклад, [10; 76; 81; 87; 95; 106; 123]), в особливостях відносно підприємства торгівлі [28; 30; 43; 128], і регламентованих норм здійснення фінансового обліку [109].

Проблематика управління товарними запасами досліджувалася в роботах відомих вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема Р. Брейлі, Ю. Брігхема, Дж. К. Ван Хорна, Р. Вестерфілда, Б. Джордана, П. Етріла, С. Маєрса, С. Росса, Дж. Шрайбфедера, І. О. Бланка, В. В. Бочарова, К. К. Жуйрікова, В. В. Ковальова, О. С. Кокіна, Д. М. Кузнецова, А. А. Мазаракі, В. М. Павлової, С. С. Толстих, Т. Є. Унковської, С. Р. Раїлева, Ю. І. Рижикова, О. О. Смірнова, О. С. Стоянової, А. Д. Шеремета, В. М. Ясенєва, М. І. Яшина та ін.

Теоретичні засади формалізації управлінських функцій в рамках торговельного процесу описує теорія менеджменту [16, с. 15], що базується на логістичному підході і розглядає запаси як елемент матеріального потоку і як об'єкт оптимізації руху [8; 42].

За цим підходом економічна сутність управління товарними запасами розглядається як система забезпечення безперервності торговельного процесу при оптимальній тривалості обороту запасів.

Отже, система управління товарними запасами функціонально структурована за блоками: планування (прийняття рішень про асортимент, кількість та терміни постачання товарів відповідно до перспективи їх реалізації), організації (раціонального виконання робіт з укладання договорів з постачальниками відповідно до їх надійності та прийнятної закупівельної цінової політики, а також з доставки, складування, зберігання та переміщення товарів відповідно до оптимального розміру замовлення чи середньомісячної реалізації), обліку (постійне або періодичне деталізоване відображення у документах надходження та реалізації запасів) і контролю (проведення інвентаризації договорів та стану реалізації запасів).

В основу оптимізації рівня запасів покладено обґрунтування оптимального рівня замовлення, який поповнює запас, на основі мінімізації сукупних операційних витрат із закупівлі і зберігання запасів на підприємстві торгівлі. Операційні витрати попередньо поділяються на дві групи: витрати з розміщення замовлень (включають витрати з транспортування і приймання товарів) та витрати зі зберігання товарів на складі [14, с. 321].

На практиці реалізація наведених вище завдань супроводжується певними проблемами. Попри те, що проблема управління запасами є однією з ключових у загальній моделі управління підприємством, умови цього процесу на кожному підприємстві торгівлі є унікальними за своїми обмеженнями

та особливостями. Зокрема, на розмір замовлення впливає безліч чинників: розміри та можлива у витрат, віддаленість постачальників, обмеженість у ресурсах, способах транспортування тощо. Величина запасів залежить від структури їх призначення і реальної потреби залежно від технологій торговельного процесу. Розрізняють поточний, страховий та сезонний запаси. До того ж системи контролю стану запасів так само є унікальними, потребують створення спеціального інструментарію і критеріїв відповідно до параметрів багатфакторного середовища діяльності, невизначеності та ризиків.

Реалізація товарів може здійснюватися з відстроченням і без відстрочення платежу залежно від політики конкретного підприємства торгівлі. У разі реалізації з відстроченням платежу друга стадія операційного циклу пов'язана з формуванням дебіторської заборгованості клієнтів та її подальшою інкасацією.

Отже, при такому підході виникає інша складова управління фінансовим циклом – управління дебіторською заборгованістю. Проблеми управління дебіторською заборгованістю підприємства висвітлені у наукових роботах багатьох авторів, зокрема, Дж. Робертсона [114], С. Фішера, Р. Дорнбуша, Р. Шмалензі [133], Е. С. Хенріксена, М. Ф. Ван Бреда [139], Е. А. Аренса, Дж. К. Лоббека [5], І. О. Александрова [4], М. Д. Білик [12], І. О. Бланка [14], В. І. Гребельного [29], В. В. Ковальова [69], Н. М. Новікової [98], А. М. Поддєрьогіна [105] та ін.

Створення дебіторської заборгованості та підтримання її в оптимальному розмірі дозволяє поліпшити економічні позиції підприємства завдяки збільшенню товарообороту, розширенню сегмента ринку. Водночас низька якість дебіторської заборгованості, спричинена наявністю невиправданих боргів, що списуються за рахунок прибутку підприємства, є вагомим чинником зниження загальної рентабельності його діяльності та платоспроможності.

Крім того, стан управління дебіторською заборгованістю впливає на інші елементи оцінки діяльності підприємства, такі як структура бухгалтерського балансу, фінансова стійкість, розмір оборотного капіталу тощо. Тобто ефективне управління дебіторською заборгованістю є вагомим чинником зміцнення фінансової стійкості підприємства і дозволяє оптимізувати його майновий і фінансовий стан.

До зовнішніх чинників, що впливають на процес утворення дебіторської заборгованості, слід віднести кон'юнктуру споживчого, товарного та фінансового ринків, загальні тенденції стану погашення товарних кредитів покупцями, у сфері торгівлі – доступність короткострокового банківського кредитування тощо.

Виникнення дебіторської заборгованості низької якості спричиняється, як правило, внутрішніми чинниками – нераціональною кредитною політикою підприємства, неефективністю маркетингової діяльності і впроваджених форм розрахунків, недостатньою кваліфікацією працівників.

Величина дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги майже пропорційно впливає на обсяг реалізації товарів: у міру її зростання обсяг реалізації також зростає. Однак у міру зростання дебіторської заборгованості фактично «заморожуються» оборотні кошти підприємства. Проте її зростання є виправданим, якщо при збільшенні обсягів продажу зростає попит на товари і забезпечується приріст рентабельності діяльності, незважаючи на ослаблення підприємством стандартів кредитоспроможності покупця, тощо [25, с. 345].

Тобто, управляючи дебіторською заборгованістю за товари, роботи, послуги, підприємство торгівлі може досягати оптимального рівня результативності діяльності і рівня рентабельності.

У процесі здійснення фінансово-господарської діяльності на підприємствах торгівлі практично завжди виникає поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи,



надані послуги, яка є параметром забезпечення нормального функціонування підприємства. У теорії фінансового менеджменту під кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги прийнятно розуміти суму заборгованості поставальникам і підрядникам за матеріальні цінності, виконані роботи та матеріальні послуги, а на підприємствах торгівлі – за поставлені товари. На відміну від дебіторської заборгованості, підприємство у цьому випадку використовує у своєму обороті не належні йому кошти, а втілені в сумах боргових зобов'язань, від чого має певні економічні переваги.

Відповідно до міжнародного стандарту фінансової звітності 37 «Забезпечення, непередбачені зобов'язання та непередбачені активи» під такою заборгованістю розуміють зобов'язання оплатити товари або послуги, які були отримані чи надані, на які або були виставлені рахунки-фактури, або які були формально узгоджені з поставальником [93].

Окремі аспекти управління кредиторською товарною заборгованістю розкриті у розробках таких зарубіжних та вітчизняних науковців, як Б. Нідлз [97], С. Грей [31], Д. Кізо, Дж. Вейгандт, Т. Уорфілд [68], М. Т. Білуха [13], Ф. Ф. Бутинець [75], С. Ф. Голов [27] та ін.

Природа виникнення кредиторської заборгованості за роботи, товари, послуги обумовлена збільшенням потреби підприємства у товарних запасах і недостатністю власних фінансових ресурсів, у тому числі спричиненої, наприклад, впливом високого рівня інфляції, кризовими явищами у діючій системі розрахунків тощо.

Управління кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги підприємства спрямоване на оцінювання організаційно-економічних передумов і діагностування стану та ефективності використання кредиторської заборгованості, обґрунтування оптимальних параметрів залучення товарних кредитів за функціоналом підвищення ефективності їх використання.

Необхідність управління кредиторською заборгованістю зумовлена тим, що процес використання підприємством тимчасово залучених коштів має бути скерований на сприяння підвищенню фінансового результату його діяльності. Управління кредиторською заборгованістю включає обґрунтування вибору виду заборгованості (банківська або комерційна) з метою мінімізації виплат з її обслуговування і витрат на придбання матеріальних цінностей, встановлення найбільш зручної форми, умов банківського кредиту (короткострокова позика без забезпечення, кредит під заставу тощо), недопущення формування простроченої заборгованості з утворенням додаткових витрат, пов'язаних із матеріальною відповідальністю.

Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги може стати додатковим та відносно дешевим джерелом залучення фінансових ресурсів, ефективність використання яких має залежність від характеру відносин з контрагентами, умов укладання договорів, системи контролю строків поставки та оплати.

Управління кредиторською заборгованістю за надані товари, роботи, послуги може здійснюватися за такими принципами:

- вибір виду заборгованості за критерієм мінімізації вартості обслуговування виплат на купівлю матеріальних цінностей;
- обґрунтування оптимальних форм та умов банківського або комерційного кредиту;
- недопущення прострочення розрахунків за кредиторською заборгованістю.

Отже, управління кредиторською заборгованістю за товари, роботи, послуги в системі управління фінансовим циклом підприємства торгівлі спрямовується на оптимізацію суми заборгованості підприємства перед контрагентами з формування товарних запасів.

Управління кредиторською заборгованістю підприємства за товари, роботи, послуги, як правило, здійснюється за двома сценаріями: оптимізація кредиторської заборгованості, або її мінімізація.

Оптимізація кредиторської заборгованості являє собою завдання з пошуку нових можливостей сприятливих змін товарної кредиторської заборгованості стосовно посилення позитивного впливу на результати діяльності підприємства. На відміну від сценарію оптимізації мінімізація являє собою підхід, за якого або допускаються незначні обсяги товарної кредиторської заборгованості, або від її формування підприємство відмовляється взагалі.

Оптимальним вважається обсяг і структура товарної кредиторської заборгованості на підприємстві, коли ефект від використання кожного виду заборгованості перевищуватиме вартість користування цими коштами з урахуванням можливих санкцій кредиторів при несвоєчасному її погашенні.

Тобто залучення додаткових кредитних ресурсів за наданими товарними кредитами є доцільним, якщо зумовлює збільшення рентабельності діяльності підприємства торгівлі.

Таким чином, досягнення оптимальних значень тривалості фінансового циклу базується на оптимізації параметрів його складових і є однією з умов підвищення рентабельності чистих оборотних активів та забезпечення фінансової стабільності підприємства торгівлі.

Ефективність політики управління фінансовим циклом є домінантою у механізмі забезпечення ефективності діяльності підприємства торгівлі загалом, його платоспроможності, фінансової стійкості і рівноваги, прискорення руху оборотного капіталу і ритмічності господарської діяльності.

Отже, ефективність управління фінансовим циклом підприємства торгівлі оцінюється через показник зменшення його тривалості, прискорення руху оборотного капіталу і опосередковано через покращання показників управління фінансово-господарською діяльністю підприємства загалом.

### **1.3. Процеси формування фінансового циклу підприємства: основні підходи та модельні формалізації**

Успішність функціонування підприємства виявляється у стійкості його операційної діяльності, досягненні ним фінансово рівноважного стану, у гідній кредитній історії, інвестиційній активності, раціональних комерційних схемах взаємодії з контрагентами. Стале утримання таких позицій дозволяє підприємству бути менш вразливим до зміни ринкової кон'юнктури і отже, тим меншим є ризик виникнення і розвитку кризи і банкрутства. У зв'язку з цим однією зі стратегічних цілей діяльності будь-якого підприємства та, зокрема, підприємства торгівлі є досягнення і збереження фінансової рівноваги.

Проблематика формування фінансової рівноваги підприємства, у тому числі її стратегічні аспекти у науковій літературі, формалізована у різних методологічних конструкціях.

Так, у другій половині XIX ст. у роботах А. Маршалла, Л. Вальраса, В. Парето сформульована концепція загальної економічної рівноваги. А. Маршалл визначив теорію рівноважної ціни як результату взаємодії попиту і пропозиції [49, с. 474]. Л. Вальрас на основі математично описаної ним теорії загальної економічної рівноваги обґрунтував поняття цілісності економічної системи на основі загальної рівноваги її складників [49, с. 520]. В. Парето визначив поняття оптимального стану рівноваги економічної системи, коли за даних умов жоден споживач не може поліпшити своє становище без погіршення становища іншого споживача [49, с. 528].

Французькі вчені-економісти Ж. Фроншон та І. Романе [132, с. 401] запропонували базувати визначення стану фінансової рівноваги підприємства на основі матриці фінансової стратегії, яка поєднує використання трьох показників: результату господарської діяльності, результату фінансової діяльності та результату фінансово-господарської діяльності. У практичній діяльності використання наведеної вище матриці

дозволяє прогнозувати параметри фінансово-господарського стану підприємства у перспективі, а також ідентифікувати чинники негативного впливу на його фінансові результати.

У загальному розумінні академічний тлумачний словник визначає рівновагу як стійке співвідношення між чим-небудь, урівноваження одного іншим [121, т. 8, с. 518].

Наприклад, щодо рівноважних станів, на думку І.О. Бланка, фінансова рівновага – це характеристика досягнутого стану фінансової діяльності підприємства, при якому потреба у прирості основного обсягу активів балансується з можливостями формування ним фінансових ресурсів за рахунок власних джерел [15, с. 355].

Лебедев О. Т. визначає рівновагу як здатність системи за відсутності зовнішніх впливів зберігати певний час заздалегідь заданий стан [79, с. 19].

М. О. Кизим, В. А. Забродський, В. А. Зінченко і Ю. С. Копчак визначають сутність поняття «рівновага» підприємства відносно процесу кругообігу його капіталу. Для даного процесу вони виділяють два стани: фінансова стійкість – спроможність матеріально-фінансових потоків по всіх фазах циклу кругообороту капіталу повертатися до стану, який забезпечує раціональні пропорції в їх русі, попри вплив дестабілізуючих чинників [103, с. 50]. Для підтримки фінансової стійкості при кругообороті капіталу на підприємстві серед інших вони виділяють таку умову, як забезпечення необхідного рівня динамічності функціонування капіталу (оборотності), що передбачає достатню швидкість обороту функціонуючого капіталу в усіх його фазах [103, с. 50–51].

Білик М.Д. визначає фінансову рівновагу підприємства як відповідність обсягів формування та використання власних фінансових ресурсів. Зокрема, вона зазначає, що досягнення фінансової рівноваги є однією із найважливіших умов забезпечення фінансової стабільності, оскільки зростання можливостей щодо забезпечення приросту власних фінансових ресурсів означає підвищення фінансової стійкості та

зумовлює зростання ринкової вартості підприємства [135, с. 303–305].

Найбільш строго науково формулює це поняття Т.Є. Унковська [126, с.145], яка вважає, що фінансова рівновага являє собою такий стан підприємства, за якого його ефективний попит на грошові кошти дорівнює їх акцептованій пропозиції у кожен момент часу у розглянутому періоді, що, в свою чергу, синхронізує грошові потоки. Тому в кожному період часу сальдо позитивних і від’ємних грошових потоків є позитивним і це дозволяє ідентифікувати фінансову рівновагу непрямо через позитивне значення чистих оборотних активів (ЧОА) [126, с. 98]:

$$ЧОА \geq 0. \quad (1.12)$$

Необхідною умовою виконання нерівності (1.12) має бути виконання усередненого за звітний період співвідношення

$$\overline{ЧОА} \geq 0. \quad (1.13)$$

На підставі того, що чисті оборотні активи розраховуються як [119]

$$\overline{ЧОА} = \overline{Г} + \overline{З} + \overline{ДЗ} - \overline{КЗ}.$$

Представимо чисті оборотні активи підприємства за загальним складом через оборотні активи відносно кожного  $i$ -го товару. Тоді є очевидним, що:

$$\overline{Г} = \sum_{i=1}^n \overline{Г}_i, \quad \overline{З} = \sum_{i=1}^n \overline{З}_i, \quad \overline{ДЗ} = \sum_{i=1}^n \overline{ДЗ}_i, \quad \overline{КЗ} = \sum_{i=1}^n \overline{КЗ}_i, \quad (1.14)$$

де  $\overline{Г}_i$  – отримані за розрахунковий період грошові кошти від реалізації  $i$ -го товару;

$\overline{З}_i, \overline{ДЗ}_i, \overline{КЗ}_i$  – відповідно середній запас  $i$ -го товару, дебіторська та кредиторська заборгованості у грошових одиницях по  $i$ -му товару за період 360 днів.

Тоді результуючі чисті оборотні активи дорівнюють сумі чистих оборотних активів по  $n$  товарів  $\overline{ЧОА}_i$ :

$$\overline{ЧОА} = \sum_{i=1}^n \overline{ЧОА}_i. \quad (1.15)$$

Підставимо (1.14) в (1.15) і отримаємо:

$$\overline{ЧОА} = \sum_{i=1}^n \overline{ЧОА}_i = \sum_{i=1}^n \overline{\Gamma}_i + \sum_{i=1}^n \overline{З}_i + \sum_{i=1}^n \overline{ДЗ}_i - \sum_{i=1}^n \overline{КЗ}_i. \quad (1.16)$$

Виразимо в (1.14) деякі співвідношення через тривалість фінансового циклу. Для  $i$ -го товару формули (1.1) – (1.4) набудуть вигляду:

$$T\PhiЦ_i = TЗ_i + TДЗ_i - ТКЗ_i, \quad (1.17)$$

$$TЗ_i = \frac{360}{KЗn_i} = 360 \cdot \frac{\overline{З}_i}{C_i}, \quad (1.18)$$

$$TДЗ_i = \frac{360}{KДЗ_i} = 360 \cdot \frac{\overline{ДЗ}_i}{H \cdot C_i}, \quad (1.19)$$

$$TKЗ_i = \frac{360}{KKЗ_i} = 360 \cdot \frac{\overline{КЗ}_i}{C_i}, \quad (1.20)$$

- де
- $TЗ_i$  – тривалість обороту запасу  $i$ -го товару;
  - $TДЗ_i$  – тривалість обороту дебіторської заборгованості по  $i$ -му товару;
  - $TKЗ_i$  – тривалість обороту кредиторської заборгованості по  $i$ -му товару;
  - $KЗn_i$  – коефіцієнт обороту запасу  $i$ -го товару;
  - $KДЗ_i$  – коефіцієнт обороту дебіторської заборгованості по  $i$ -му товару;

- $KKZ_i$  – коефіцієнт обороту кредиторської заборгованості по  $i$ -му товару;
- $\bar{Z}_i, \bar{ДЗ}_i, \bar{КЗ}_i$  – відповідно середній запас  $i$ -го товару, дебіторська та кредиторська заборгованості у грошових одиницях по  $i$ -му товару за період 360 днів;
- $C_i$  – собівартість реалізованого  $i$ -го товару в періоді 360 днів;
- $H$  – множник, що враховує торговельну надбавку, яку ми приймаємо сталою для всіх товарів.

Підставляючи (1.18) – (1.20) в (1.17), маємо:

$$\begin{aligned}
 TФЦ_i &= \frac{360}{KЗn_i} + \frac{360}{КДЗ_i} - \frac{360}{KKZ_i} = \\
 &= 360 \cdot \left[ \frac{КДЗ_i \cdot KKZ_i + KЗn_i \cdot KKZ_i - KЗn_i \cdot КДЗ_i}{KЗn_i \cdot КДЗ_i \cdot KKZ_i} \right] = \\
 &= 360 \cdot \frac{\frac{H \cdot C_i}{\bar{ДЗ}_i} \cdot \frac{C_i}{\bar{КЗ}_i} + \frac{C_i}{\bar{Z}_i} \cdot \frac{C_i}{\bar{КЗ}_i} - \frac{C_i}{\bar{Z}_i} \cdot \frac{H \cdot C_i}{\bar{ДЗ}_i}}{\frac{C_i}{\bar{Z}_i} \cdot \frac{H \cdot C_i}{\bar{ДЗ}_i} \cdot \frac{C_i}{\bar{КЗ}_i}} = \\
 &= \frac{360}{C_i} \cdot (\bar{Z}_i + \bar{ДЗ}_i / H - \bar{КЗ}_i).
 \end{aligned} \tag{1.21}$$

Оскільки  $\frac{C_i}{360} = \bar{P}_i$  – середня денна реалізація  $i$ -го товару в грошових одиницях за закупівельною ціною, вираз для  $TФЦ_i$  набуде вигляду:

$$TФЦ_i = \frac{\bar{Z}_i + \bar{ДЗ}_i / H - \bar{КЗ}_i}{\bar{P}_i}. \tag{1.22}$$



**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим  
циклом підприємства торгівлі**

---

Аналогічно до зведень у (1.22) розрахунок тривалості фінансового циклу у випадку  $N$  товарів та звітного періоду у 360 днів буде виписаний таким чином:

$$T\Phi\Omega = \frac{\bar{Z} + \bar{DZ}/N - \bar{KZ}}{\bar{P}}, \quad (1.23)$$

де  $T\Phi\Omega$  – тривалість фінансового циклу загалом по підприємству;

$\bar{P}$  – середня денна реалізація  $n$  товарів протягом 360 днів (у грош. од.).

Якщо підставити частини сум, які відповідають чисельникам, отриманих у (1.21) і (1.23) дробів, тоді отримаємо (1.15):

$$\begin{aligned} \bar{C}\bar{O}\bar{A} &= \sum_{i=1}^n \bar{G}_i + \sum_{i=1}^n \left( \bar{Z}_i + \bar{DZ}_i/N - \bar{KZ}_i \right) + \sum_{i=1}^n \frac{\bar{DZ}_i (N-1)}{N} = \\ &= \sum_{i=1}^n \bar{G}_i + \sum_{i=1}^n T\Phi\Omega_i \cdot \bar{P}_i + \sum_{i=1}^n \frac{\bar{DZ}_i (N-1)}{N} = \\ &= \bar{G} + T\Phi\Omega \cdot \bar{P} + \bar{DZ} \frac{N-1}{N}, \end{aligned} \quad (1.24)$$

де  $\frac{\bar{DZ}_i}{N}$  – сума дебіторської заборгованості підприємства (за собівартістю);

$\frac{\bar{DZ}_i (N-1)}{N}$  – сума торговельної надбавки у складі дебіторської заборгованості.

Для виконання необхідної умови фінансової рівноваги (1.13) у (1.24) повинно виконуватися співвідношення:

$$\bar{Г} + TФЦ \cdot \bar{Р} + \bar{ДЗ} \frac{H-1}{H} \geq 0,$$

звідси отримуємо:

$$TФЦ \geq -\frac{1}{\bar{Р}} \cdot \left( \bar{Г} + \bar{ДЗ} \frac{H-1}{H} \right). \quad (1.25)$$

Співвідношення (1.25) є необхідною умовою фінансової рівноваги та, у разі постійного моніторингу його складових, умовою забезпечення рентабельності чистих оборотних активів і свідчить про те, що фінансова рівновага підприємства виконується, якщо тривалість фінансового циклу є від'ємною величиною, яка дорівнює або є більшою за величину періоду інкасації і стягнення дебіторської заборгованості з покупців, що свідчить про достатність бази погашення кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги.

Таким чином, стабільна фінансова рівновага підприємства забезпечуватиметься тільки у разі постійного контролю за дотриманням співвідношення (1.25). Таку можливість на практиці дає впровадження автоматизованого обліку параметрів формування оборотних активів та їх руху. Якщо економічна рівновага – здатність підприємства не втрачати траєкторії свого розвитку, тобто не знижувати його темпів, швидкості і обсягів реалізації при впливі зовнішніх чинників, – то фінансова рівновага як складова економічної рівноваги – це здатність підприємства зберігати певне співвідношення між наявними фінансовими ресурсами підприємства та його зобов'язаннями, що забезпечуватиме стійку платоспроможність у короткостроковому періоді і фінансову рівновагу в довгостроковому періоді у процесі реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

Моделювання фінансово-економічної та виробничо-господарської діяльності за цільовою функцією забезпечення фінансової рівноваги підприємства торгівлі в умовах нестабільної економіки за варіантами можливих відхилень є

інструментом подальшого впливу на управлінські рішення щодо мінімізації фінансових втрат і досягнення необхідних значень рівноважних показників діяльності для конкретного підприємства.

Важливим інструментом реалізації стратегії економічного розвитку підприємства торгівлі є забезпечення реалізації раціональної фінансової політики, заснованої на максимізації рентабельності власного оборотного капіталу (чистих оборотних активів), і дотримання ним стійкого рівноважного стану в довготривалій перспективі.

Управління ефективністю комерційної діяльності підприємства, що базується на максимізації грошових потоків від реалізації продукції (товарів), оптимізації параметрів їх руху у сучасній практиці, здійснюється на основі методу економіко-математичного моделювання процесів формування фінансового циклу з виділенням центрів відповідальності та функціонального забезпечення.

За деякими підходами [39; 44; 85] моделювання фінансового циклу пропонується здійснювати на основі аналізу руху грошових коштів та визначення сальдо грошового потоку в результаті поточної, операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства за прямою ідентифікацією всіх дебетових та кредитових операцій у звітному періоді.

Такий підхід є суто феноменологічним і не дозволяє дослідити взаємодію внутрішніх чинників, які впливають безпосередньо на процес формування фінансового циклу.

Більш переконливим є підхід на основі формування фінансового циклу підприємства за функціональним спрямуванням операцій, що базується на результатах процесів закупівлі та реалізації товарів.

Повертаючись до математичної інтерпретації у формулах (1.21) та (1.22), за умови  $H=const$  порівнюють їх праві та ліві частини:

$$\begin{aligned}
 T\PhiЦ &= \frac{\bar{З} + \bar{ДЗ}/H - \bar{КЗ}}{\bar{P}} = \\
 &= \frac{1}{\bar{P}} \left[ \sum_{i=1}^n \bar{З}_i + \frac{1}{H} \sum_{i=1}^n \bar{ДЗ}_i - \sum_{i=1}^n \bar{КЗ}_i \right] = \frac{1}{\bar{P}} \sum_{i=1}^n \left( \bar{З}_i + \frac{\bar{ДЗ}_i}{H} - \bar{КЗ}_i \right) = \quad (1.26) \\
 &= \frac{1}{\bar{P}} \sum_{i=1}^n T\PhiЦ_i \cdot \bar{P}_i.
 \end{aligned}$$

Значення  $\bar{З}_i, \bar{ДЗ}_i, \bar{КЗ}_i$   $\bar{З}, \bar{ДЗ}, \bar{КЗ}$  розраховуються за такими формулами:

$$\bar{З}_i = \frac{1}{2} (З_i^{поч} + З_i^{кін}),$$

$$\bar{ДЗ}_i = \frac{1}{2} (ДЗ_i^{поч} + ДЗ_i^{кін}),$$

$$\bar{КЗ}_i = \frac{1}{2} (КЗ_i^{поч} + КЗ_i^{кін}),$$

$$\bar{З} = \frac{1}{2} (З^{поч} + З^{кін}) = \frac{1}{2} \left( \sum_{i=1}^n З_i^{поч} + \sum_{i=1}^n З_i^{кін} \right) = \sum_{i=1}^n \frac{(З_i^{поч} + З_i^{кін})}{2} = \sum_{i=1}^n \bar{З}_i,$$

$$\begin{aligned}
 \bar{ДЗ} &= \frac{1}{2} (ДЗ^{поч} + ДЗ^{кін}) = \frac{1}{2} \left( \sum_{i=1}^n ДЗ_i^{поч} + \sum_{i=1}^n ДЗ_i^{кін} \right) = \\
 &= \sum_{i=1}^n \frac{(ДЗ_i^{поч} + ДЗ_i^{кін})}{2} = \sum_{i=1}^n \bar{ДЗ}_i,
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \bar{КЗ} &= \frac{1}{2} (КЗ^{поч} + КЗ^{кін}) = \frac{1}{2} \left( \sum_{i=1}^n КЗ_i^{поч} + \sum_{i=1}^n КЗ_i^{кін} \right) = \\
 &= \sum_{i=1}^n \frac{(КЗ_i^{поч} + КЗ_i^{кін})}{2} = \sum_{i=1}^n \bar{КЗ}_i,
 \end{aligned}$$

**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим  
циклом підприємства торгівлі**

---

- де  $Z_i^{поч}$ ,  $ДЗ_i^{поч}$ ,  $КЗ_i^{поч}$  – запас  $i$ -го товару, дебіторська та кредиторська заборгованості по  $i$ -му товару на початку звітної періоду;
- $Z_i^{кін}$ ,  $ДЗ_i^{кін}$ ,  $КЗ_i^{кін}$  – запас  $i$ -го товару, дебіторська та кредиторська заборгованості по  $i$ -му товару на кінець звітної періоду (360 днів);
- $Z^{поч}$ ,  $ДЗ^{поч}$ ,  $КЗ^{поч}$  – запас  $n$  товарів, сумарна дебіторська та кредиторська заборгованості за  $n$  товарів на початку звітної періоду;
- $Z^{кін}$ ,  $ДЗ^{кін}$ ,  $КЗ^{кін}$  – запас  $n$  товарів, сумарна дебіторська та кредиторська заборгованості за  $n$  товарів на початку звітної періоду (360 днів).

Із формули (1.26) випливає, що добуток тривалості фінансового циклу на середньоденну реалізацію (рівноважний залишок грошових коштів) є інваріантом. Таким чином можна зробити важливий для подальшого висновок: управління фінансовим циклом підприємства є результатом управління залишком грошових коштів по кожному товару за критерієм досягнення рівноваги. Отже, *розв'язання складної задачі багатовимірної оптимізації полягає у визначенні сукупності результатів розв'язання задач одновимірної оптимізації.*

Водночас, коли визначення  $\bar{P}_i$  та  $\bar{P}$ , особливо за наявності автоматизованого обліку товарів, не становить труднощів, визначення  $TФЦ_i$  ускладнюється через те, що фінансові потоки від реалізації різних товарів об'єднуються. Наближено оцінюючи  $TФЦ_i$ , можна скористатися методикою, яка використовує інформацію з комерційних договорів на постачання товарів.

Є очевидним з формули (1.21), що  $TФЦ_i$  лінійно залежить від  $\bar{Z}_i, \bar{ДЗ}_i, \bar{КЗ}_i$ . Якщо позначити різницю у часі від дня отримання партії товару до дня сплати кредиторської заборгованості за цю партію через  $d_i$ , то для побудови

лінійної залежності по кожній змінній достатньо 2-х точок. Розглянемо окремі випадки.

1.  $\overline{KZ}_i = 0$ , що відповідає ситуації оплати товарів при його отриманні у постачальника.

Перше базове значення  $T\PhiЦ_i$  розраховуватиметься за формулою

$$\begin{aligned} T\PhiЦ_i &= \frac{\overline{Z}_i + \overline{DZ}_i/H}{\overline{P}_i} = \frac{\overline{Z}_i}{\overline{P}_i} + \frac{\overline{DZ}_i}{\overline{P}_i \cdot H} = \frac{3C_i + \overline{Z}_i^0}{\overline{P}_i} + \frac{\overline{DZ}_i}{\overline{P}_i \cdot H} = \\ &= k_i \cdot T\PiЦ_i + \frac{3C_i}{\overline{P}_i} + \frac{\overline{DZ}_i}{\overline{P}_i \cdot H}, \end{aligned} \quad (1.27)$$

де  $3C_i$ ,  $\overline{Z}_i^0$  – відповідно мінімальний страховий та середній робочий запаси  $i$ -го товару в грошових одиницях;

$T\PiЦ_i$  – тривалість циклу постачання  $i$ -го товару;

$k_i = \sum_{d=1}^{T\PiЦ_i} P_{id} \cdot d / T\PiЦ_i$ , – коефіцієнт пропорційності, який залежить від грошового обсягу реалізації  $P_{id}$  в день з номером  $d_i$  у циклі реалізації  $i$ -го товару повністю.

Таким чином, при сплаті кредиторської заборгованості у день поставки партії  $i$ -го товару ( $d_i^1 = 0$ , де 1 – індекс при  $d_i$ , який показує на 1 базове значення) величина  $T\PhiЦ_i$ , обрхована за формулою (1.27), дорівнює

$$T\PhiЦ_i = k_i \cdot T\PiЦ_i + \frac{3C_i}{\overline{P}_i} + \frac{\overline{DZ}_i}{\overline{P}_i \cdot H}$$

$i$  є додатною.

2. Прийmemo друге базове значення –  $T\PhiЦ_i = 0$ . Підставляючи це значення у (1.21) за умови  $\overline{P}_i \neq 0$ , отримуємо  $\overline{KZ}_i = \overline{Z}_i + \overline{DZ}_i/H$ . Це відповідає ситуації, коли товари  $i$ -го виду, отримані для створення запасів  $\overline{Z}_i$  і поточної

реалізації з відстроченням платежу ( $\overline{KZ}_i$ ), і період обороту кредиторської заборгованості за товари дорівнює тривалості операційного циклу підприємства.

Підставляючи  $\overline{Z}_i = 3C_i + \overline{Z}_i^0$ , маємо:

$$\overline{KZ}_i = k_i \cdot TПЦ_i \cdot \overline{P}_i + 3C_i + \overline{DZ}_i / H.$$

Таким чином, кредиторська заборгованість сплачується в день з номером

$$d_i^2 = k_i \cdot TПЦ_i + 3C_i / \overline{P}_i + \overline{DZ}_i / (\overline{P}_i \cdot H), \quad (1.28)$$

де 2 – індекс при  $d_i$ , який показує на друге базове значення для розрахунку  $TФЦ_i$ , то при цьому  $TФЦ_i = 0$ .

За відомими двома базовими значеннями  $TФЦ_i(d_i^1)$  та  $TФЦ_i(d_i^2)$  отримаємо рівняння залежності  $TФЦ_i(d_i)$ :

$$TФЦ_i(d_i) = \left[ k_i \cdot TПЦ_i + 3C_i / \overline{P}_i + \overline{DZ}_i / (\overline{P}_i \cdot H) \right] - d_i. \quad (1.29)$$

Тоді  $TФЦ_i < 0$  при

$$d_i > d_i^2. \quad (1.30)$$

З виразу (1.16) шляхом математичних перетворень, аналогічних проведеним при виведенні співвідношення (1.25), за умови дотримання фінансової рівноваги та при  $H = const$ , може бути сформоване обмеження для тривалості фінансового циклу  $i$ -го товару:

$$TФЦ_i \geq -\frac{1}{\overline{P}_i} \cdot \left( \overline{P}_i + \overline{DZ}_i \frac{H-1}{H} \right). \quad (1.31)$$

Підставляючи (1.29) в (1.31), маємо:

$$d_i^2 - d_i \geq -\frac{1}{\overline{P}_i} \cdot \left( \overline{P}_i + \overline{DZ}_i \frac{H-1}{H} \right),$$

звідси знаходимо ще одне обмеження на термін сплати кредиторської заборгованості:

$$d_i \leq \frac{1}{\bar{P}_i} \cdot \left( \Gamma_i + \bar{D}\bar{Z}_i \frac{H-1}{H} \right) + d_i^2. \quad (1.32)$$

Таким чином, вирази (1.29) та (1.31) накладають необхідні граничні умови на термін сплати кредиторської заборгованості, а саме.

1. Для товарів з низькоеластичним попитом та невеликою дебіторською заборгованістю вплив третього доданка у квадратній дужці в (1.29) є незначним і формула набуває вигляду:

$$T\Phi\Omega_i(d_i) = \left[ k_i \cdot T\Pi\Omega_i + 3C_i / \bar{P}_i \right] - d_i, \quad (1.33)$$

тобто визначається переважно величиною страхового запасу та тривалістю циклу постачання. Сплата кредиторської заборгованості повинна відбуватися у проміжку часу:

$$k_i \cdot T\Pi\Omega_i + \bar{3}\bar{C}_i / \bar{P}_i < d_i \leq k_i \cdot T\Pi\Omega_i + (\bar{3}\bar{C}_i + \Gamma_i) / \bar{P}_i, \quad (1.34)$$

до того ж значення параметра може бути додатково покращене шляхом оптимізації розміру страхового запасу та тривалості циклу постачання.

2. Для високоеластичних товарів та зі значною дебіторською заборгованістю при їх реалізації вплив тривалості циклу постачання в (1.29) є незначним і формула набуває вигляду:

$$T\Phi\Omega_i(d_i) = \left[ 3C_i / \bar{P}_i + \bar{D}\bar{Z}_i / (\bar{P}_i \cdot H) \right] - d_i, \quad (1.35)$$

тобто ТФЦ визначається переважно величиною страхового запасу та дебіторської заборгованості. Сплата кредиторської заборгованості має здійснюватися у проміжку часу:

$$3C_i / \bar{P}_i + \bar{D}\bar{Z}_i / (\bar{P}_i \cdot H) < d_i \leq \frac{1}{\bar{P}_i} \cdot (\Gamma_i + \bar{D}\bar{Z}_i \cdot H + 3C_i) \quad (1.36)$$

Додаткове покращання значення параметра можливе шляхом оптимізації розміру страхового запасу та реструктуризації дебіторської заборгованості.

Як впливає з (1.29), за умови періодичного постачання партій  $i$ -го товару та при:



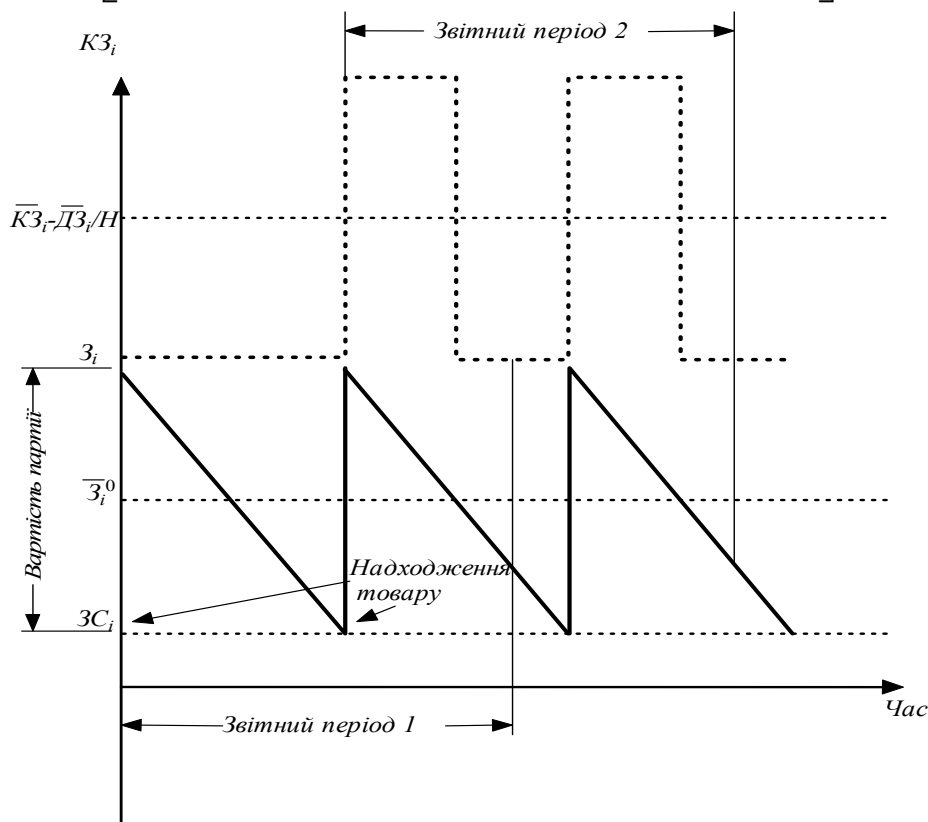
**Розділ 1. Імперативи управління фінансовим  
циклом підприємства торгівлі**

$$d_i \geq TПЦ_i \quad (1.37)$$

лінійна залежність (1.29) виконується тільки у випадку, коли період 360 днів для розрахунку  $TФЦ_i$  охоплює надходження та сплату кредиторської заборгованості за 1 партію  $i$ -го товару (рис. 1.10 *Звітний період 1*).

Якщо оплата кредиторської заборгованості за попередню партію  $i$ -го товару здійснюється фактично після отримання наступної партії (виконується співвідношення (1.30)), але період 360 днів не охоплює надходження кредиторської заборгованості за 1 партію  $i$ -го товару (див. рис. 1.10 *Звітний період 2*), то при розрахунку  $TФЦ_i$  величина  $d_i$  зменшується на тривалість одного циклу постачання  $i$ -го товару і (1.29) набуває вигляду:

$$TФЦ_i(d_i) = \left[ (1 + k_i) \cdot TПЦ_i + 3C_i / \bar{P}_i + \bar{ДЗ}_i / (\bar{P}_i \cdot H) \right] - d_i. \quad (1.38)$$



*Рис. 1.10. Тривалість фінансового циклу підприємства торгівлі залежить від умов сплати кредиторської заборгованості*

*Джерело: розроблено авторами.*

Навіть за умови виконання нерівності (1.28) отримуємо  $T\Phi\Pi_i > 0$ .

Отже, при циклічному постачанні  $i$ -го товару для регулювання  $T\Phi\Pi_i$  мають значення не тільки умови постачання за договором, але і зміщення початку періоду розрахунку  $T\Phi\Pi_i$  відносно початку постачання  $i$ -го товару.

З (1.38) випливає, що для зменшення  $T\Phi\Pi_i$  підприємству доцільно укладати договори на постачання товару в межах орієнтовного значення  $T\Phi\Pi$  і на основі цього визначати терміни погашення кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги. Розуміючи, що ефективність комерційної діяльності підприємства торгівлі суттєво залежить від тривалості дії договорів, доцільним є зміщення часу сплати кредиторської заборгованості до терміну реалізації наступної за поточною партії товару, тобто збільшення періоду погашення кредиторської заборгованості.

## Розділ 2

# ДІАГНОСТИКА СТАНУ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ТОРГІВЛІ УКРАЇНИ

### 2.1. Тривалість фінансового циклу на підприємствах торгівлі України: детермінантна характеристика

Тенденції зміни показника тривалості фінансового циклу розглядаються аналітиками як базисні параметри оцінки ефективності управління оборотними активами підприємства загалом і як інструмент пошуку шляхів її підвищення.

Розглядаючи теорію управління фінансовим циклом через призму фундаментальних досліджень у роботах відомих вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема Р. Брейлі, Ю. Брігхема, Дж. К. Ван Хорна, Р. Вестерфільда, Б. Джордана, П. Етріла, С. Маєрса, С. Росса, І. Бланка, В. Бочарова, К. Жуйрікова, В. Ковальова, О. Кокіна, В. Павлової, Т. Унковської, С. Раїльова, О. Стоянової, А. Шеремета, В. Ясенєва, Н. Яшина, поглиблення їх змісту в контексті створення бази оцінки впливу на ефективність управління оборотними активами саме для підприємств торгівлі можна виділити як певні інноваційні аспекти у загальній методологічній моделі.

За даними Державної служби статистики [117], оборот роздрібної торгівлі в Україні за 2017 р. становив 884 203,7 млн грн, що на 9,5% більше, ніж у 2016 р. Динаміка зростання обсягів торгівлі досить тісно пов'язана зі зростанням доходів населення, що витікає із майже синхронної зміни показника відносного зростання реальної заробітної плати (8,2%). У 2017 р. у загальній структурі валового внутрішнього продукту<sup>2</sup> України торгівля посідала ключове місце серед інших видів економічної діяльності, її частка становила понад 15,7%.

---

<sup>2</sup> URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/mp/dopovidx/dop122011.zip>

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

У роздрібній торгівлі України разом з обсягом ремонту побутових виробів та предметів особистого вжитку у 2015–2017 рр. простежується тенденція до набуття високих темпів приросту валового прибутку таких підприємств порівняно з іншими сферами економічної діяльності (рис. 2.1).

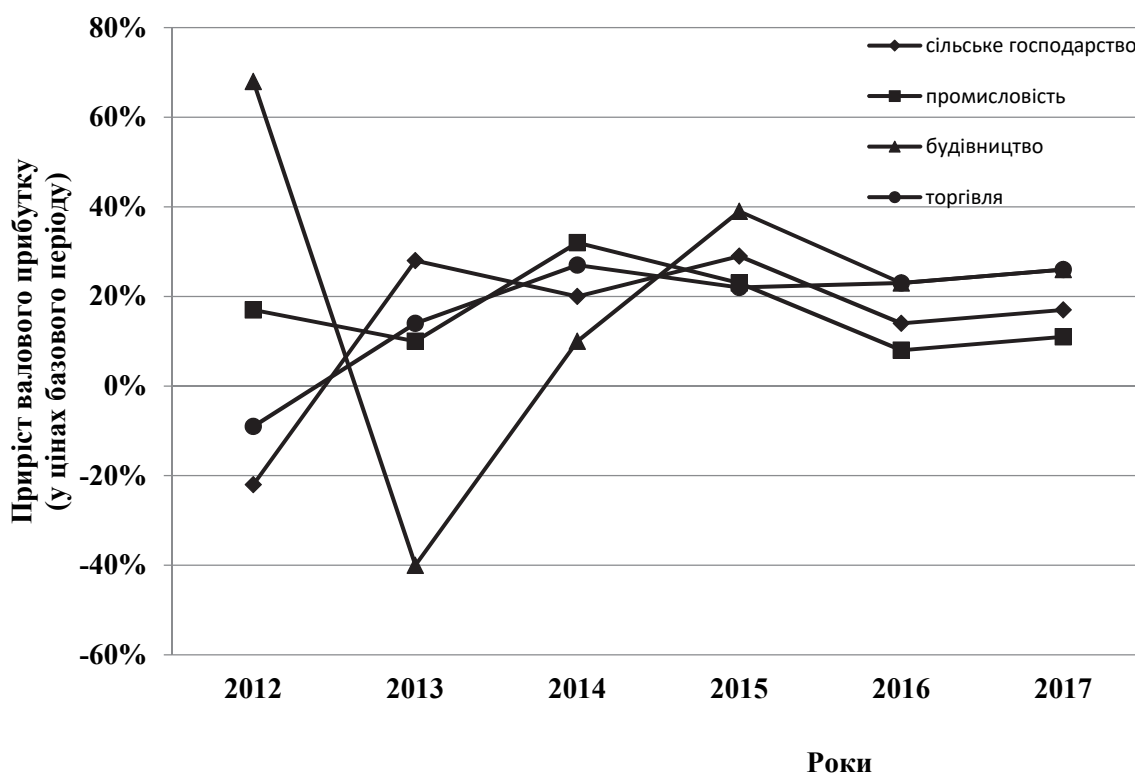


Рис. 2.1. Динаміка зміни показника валового прибутку підприємств у деяких сферах економічної діяльності, у % до попереднього року і цінах базового періоду

Джерело: розроблено на основі офіційної звітності Державної служби статистики України [117].

У цей період розвиток споживчого ринку супроводжується нарощуванням масштабів діяльності існуючих торговельних мереж у регіонах, появою нових мережевих агресивних гравців і форматів, зокрема таких, як «Магазин біля дому» та «Гіпермаркет». Інтенсивний розвиток торговельних мереж у цей період досягається завдяки наявності власного потенціалу і відносної доступності позикових джерел фінансування. Збіль-

шуючи оборотні активи, торговельні мережі активно реінвестують прибуток, здійснюють емісію акцій і залучають кредитні механізми ззовні, у тому числі через корпоративні облігації.

Процес розвитку оборотних активів підприємства торгівлі мотивований, як правило, збільшенням валового прибутку та, як наслідок, чистого прибутку, зростанням їх ринкової вартості. Розглядаючи тривалість фінансового циклу як показник ефективності використання оборотних активів, було досліджено гіпотетично справедливність висловлення гіпотези **1: валовий прибуток підприємств торгівлі залежить від тривалості фінансового циклу.**

На основі публічної статистичної інформації<sup>3</sup>, а також за даними, за вибіркою у генеральній сукупності підприємств торгівлі України, можна дослідити зміни валового прибутку в 2012–2017 рр. у деяких сферах економічної діяльності в Україні, використовуючи такі інструменти: зміна валового прибутку (ВП) і ТФЦ в їх взаємозв'язку формалізується у рівнянні парної лінійної регресії

$$ВП = a_0 + a_1 ТФЦ \quad (2.1)$$

Тоді за методом найменших квадратів [3, с. 203–220] можна визначити параметри побудованого рівняння:

$$\begin{cases} na_0 + a_1 \sum ТФЦ_i = \sum ВП_i; \\ a_0 \sum x + a_1 \sum ТФЦ_i^2 = \sum ТФЦ_i ВП_i. \end{cases}$$

---

<sup>3</sup> Інформацію про фінансові результати діяльності всіх підприємств України отримано із сайту Державної служби статистики України [117] та наведено в дод. А. Інформацію про фінансові результати діяльності підприємств вибірки отримано із сайту Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» [118].

Невідомі параметри системи лінійних алгебраїчних рівнянь розраховуються за методом Гауса:

$$\begin{cases} a_0 = \frac{\sum ВП_i \sum ТФЦ_i^2 - \sum ТФЦ_i ВП_i \sum ТФЦ_i}{n \sum ТФЦ_i^2 - \sum ТФЦ_i \sum ТФЦ_i}; \\ a_1 = \frac{n \sum ТФЦ_i ВП_i - \sum ТФЦ_i \sum ВП_i}{n \sum ТФЦ_i^2 - \sum ТФЦ_i \sum ТФЦ_i}. \end{cases} \quad (2.2)$$

Показником частки регресії у масиві значень показників є коефіцієнт детермінації  $R^2$ , за допомогою якого також вимірюється щільність зв'язку між двома або більше показниками та перевіряється відповідність побудованої регресійної моделі реальній дійсності. Тобто дається відповідь на запитання, чи дійсно зміна значення «у» лінійно залежить саме від зміни значення «х», а не спричиняється впливом різних випадкових чинників. У нашому випадку дана величина кількісно дорівнює квадрату коефіцієнта кореляції та розраховується за формулою

$$R^2 = \frac{\sum_i^n (\overline{ВП_i} - \overline{ВП})^2}{\sum_i^n (\overline{ВП_i} - \overline{ВП})^2}, \quad (2.3)$$

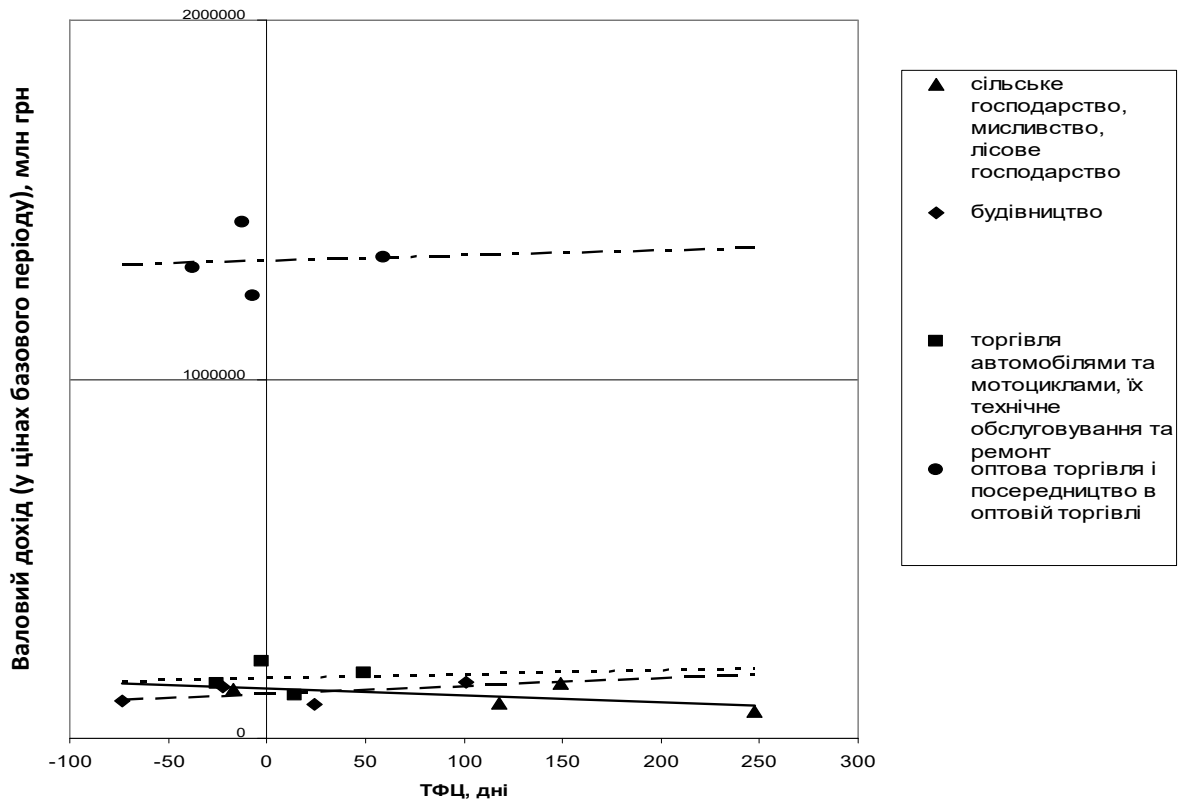
де  $\overline{ВП_i}$  – розраховані значення валового продукту;

$ВП_i$  – реальні значення валового прибутку;

$\overline{ВП}$  – його середнє значення. Чим ближчим є  $R^2$  до 1, тим більшою є частка регресії у дисперсії значень валового прибутку.

Як видно з рис. 2.2, для таких сфер економічної діяльності, як сільське господарство, мисливство, лісове господарство, будівництво, торгівля автомобілями та мотоциклами, їх технічне обслуговування та ремонт, оптова торгівля та посередництво в оптовій торгівлі, залежність валового прибутку від тривалості фінансового циклу практично не простежується.

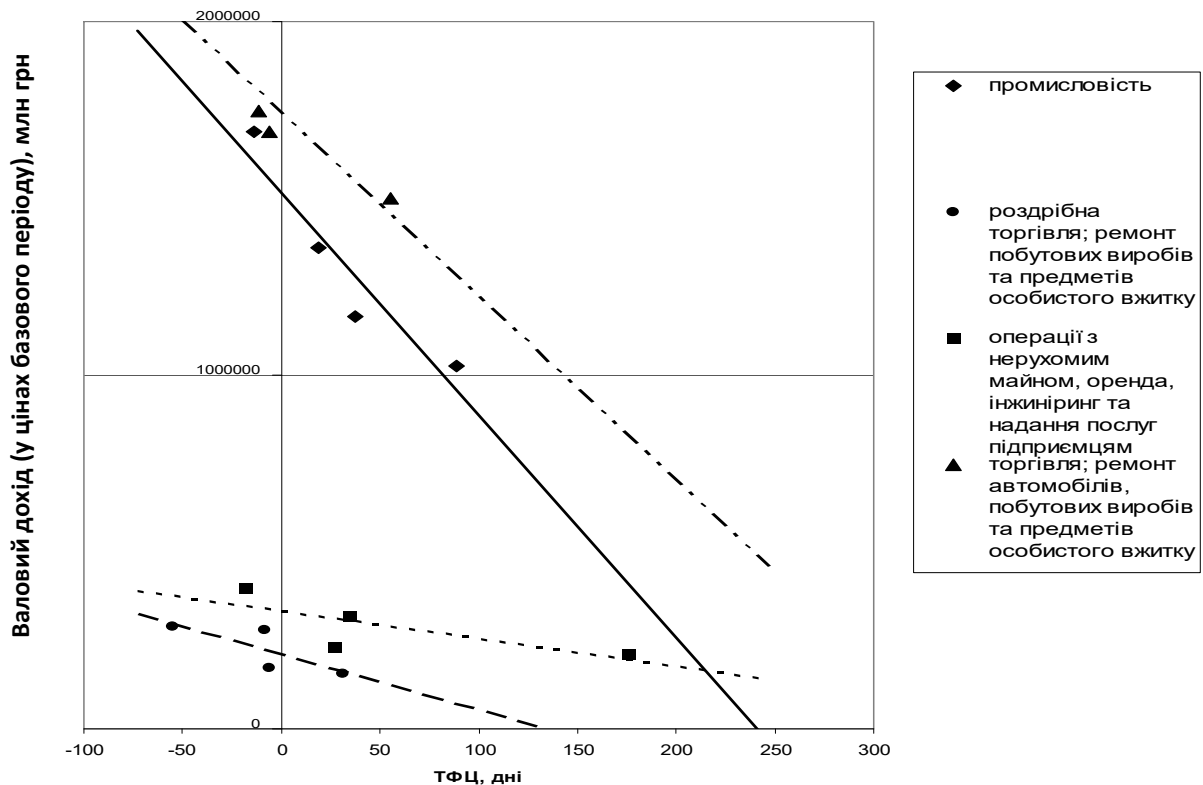
**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**



*Рис. 2.2. Зміни параметрів співвідношення «Валовий прибуток – тривалість фінансового циклу підприємств» для сфер економічної діяльності у 2012–2017 рр. за переліком*

*Джерело: побудовано на основі офіційної звітності Державної служби статистики України [117].*

Водночас для промисловості, сфери торгівлі і ремонту побутових виробів та предметів особистого вжитку, торгівлі, ремонту автомобілів та їх технічного обслуговування, операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу та надання послуг підприємцям є наявною тенденція до зменшення величини валового прибутку у міру зростання тривалості фінансового циклу (рис. 2.3). Кутовий коефіцієнт ліній відповідних трендів як показник ступеня залежності є мінімальним для перелічених сфер діяльності, крім промисловості, де спостерігається максимальне значення.



*Рис. 2.3. Зміни параметрів співвідношення: «Валовий прибуток – тривалість фінансового циклу підприємств» для деяких сфер економічної діяльності у 2012–2017 рр. за переліком*

*Джерело: побудовано авторами на основі офіційної звітності Державної служби статистики України [117].*

Рівняння парної лінійної регресії валового прибутку  $ВП$  і тривалості фінансового циклу  $TФЦ$ , розраховане за формулами (2.1) та (2.2), для торгівлі має вигляд:

$$ВП = -1883,3 \cdot TФЦ + 211880, \quad (2.4)$$

де тривалість фінансового циклу виражена у днях, а валовий прибуток – у млн грн.

Показник детермінації, розрахований за формулою (2.3), становить 0,746. Тобто рівняння регресії (2.4) пояснює 74,6% загальної дисперсії значень валового прибутку.



З (2.4) випливає, що при  $T\Phi Ц = 0$   $ВП = 211\ 880$  млн грн. На основі рівняння можна прогнозувати, що зменшення тривалості фінансового циклу підприємств торгівлі України всього на 1 день дозволить збільшити валовий прибуток цієї сфери економічної діяльності на 1883,3 млн грн, тобто на 0,9%.

Отриманий вираз (2.4) можна вважати вагомою підтримкою справедливості гіпотези 1. На його основі можна зробити висновок, що дослідження складових фінансового циклу підприємств торгівлі у контексті аналізу взаємозв'язку їх валового прибутку і тривалості фінансового циклу є актуальним завданням і вимагає більш детального розгляду репрезентативної вибірки у генеральній сукупності таких підприємств, оскільки достатньо об'єктивно відображає властивості моделі генеральної сукупності і відтворює її значущі ознаки, релевантність цілям дослідження та стратегії статистичного аналізу емпіричної інформації з урахуванням природи досліджуваних об'єктів.

Основні методичні проблеми проєкції вибірки при дослідженні підприємств торгівлі України обумовлені тим, що доводиться вивчати процеси, які охоплюють досить різні підприємства. У цих умовах процедуру відбору доцільно здійснювати за кількома критеріями, які враховують організаційно-територіальні, наприклад, аспекти функціонування підприємства. Практично це означає, що відповідні критерії (ознаки) мають встановлюватися попередньо до побудови вибірки, на основі загальних показників по Україні.

З огляду на специфіку об'єкта дослідження, до таких критеріїв (ознак) слід віднести:

– спеціалізацію підприємств (продовольчі спеціалізовані, продовольчі неспеціалізовані, непродовольчі спеціалізовані, непродовольчі неспеціалізовані);

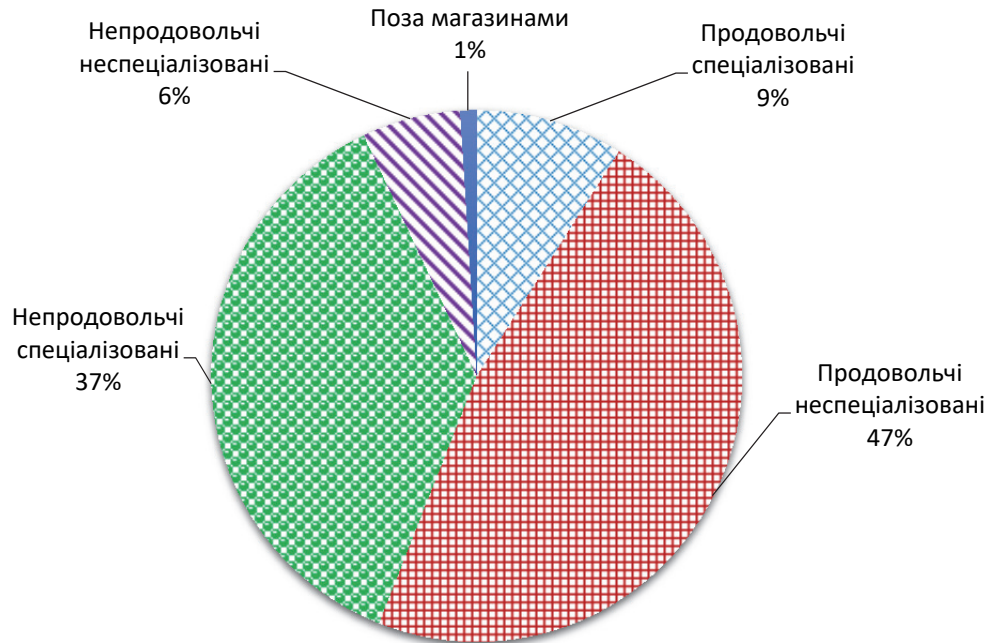
– організаційно-правову форму та ознаки власності підприємств<sup>4</sup>: приватні, комунальні, державні, дочірні, колективні, акціонерні товариства, товариства з обмеженою

---

<sup>4</sup> Господарський кодекс України (зі змінами та доповненнями): затв. Указом Президента України від 16.01.2003 № 436-IV. Ст. 63.

відповідальністю, підприємства споживчої кооперації, фермерські господарства.

На рис. 2.4–2.5 наведений розподіл підприємств торгівлі України за ознакою спеціалізації станом на 1 січня 2018 р.



*Рис. 2.4. Розподіл підприємств торгівлі України за ознакою спеціалізації станом на 01 січня 2018 р.*

*Джерело: побудовано на основі офіційної звітності Державної служби статистики України [117].*

Для визначення розміру репрезентативної вибірки  $n$  можна скористатися співвідношенням<sup>5</sup>:

$$\Delta = t \cdot \sqrt{\frac{\sigma^2}{n}}, \quad (2.5)$$

де  $\Delta$  – гранична абсолютна похибка вибірки;

$t$  – коефіцієнт Стюдента;

$\sigma^2$  – дисперсія значень валового прибутку у генеральній сукупності.

<sup>5</sup> Теория статистики: учебник / под ред. Р.А. Шмойловой. М.: Финансы и статистика, 2002. 560 с. С. 243.

Загальний валовий прибуток по торгівлі України є сумою валового прибутку значної кількості підприємств, результативність діяльності яких практично не залежить від інших підприємств сукупності. Це є достатньою умовою для визначення функції розподілу валового прибутку залежно від кількості підприємств, такою, що описується за законом Пуассона. Відомо, що для такого розподілу дисперсія  $\sigma^2$  дорівнює середньому значенню. Тому дисперсію значень валового прибутку у генеральній сукупності можна оцінити, знайшовши середнє значення валового прибутку на одне підприємство  $ВП_1$ :

$$\sigma^2 = ВП_1 = \frac{ВП}{N_{прт}}, \quad (2.6)$$

де  $ВП$  – сукупний валовий прибуток усіх підприємств торгівлі України;

$N_{прт}$  – їх кількість.

За офіційними даними, у 2017 р.  $ВП = 277\,860$  млн грн,  $N_{прт} = 26930$  од. Підставляючи ці значення у (2.6), маємо:

$$\sigma^2 = ВП_1 = \frac{277\,860}{26930} = 10,32. \quad (2.7)$$

За відповідними таблицями для рівня довіри 0,975 значення коефіцієнта Стюдента  $t = 2,5$ . Задамо значення граничної відносної похибки  $\delta = 13\%$ , тоді значення граничної абсолютної похибки:

$$\Delta = \delta \cdot ВП_1 = 0,13 \cdot 10,32 = 1,342. \quad (2.8)$$

Підставляючи (2.7) і (2.8) в (2.5), отримуємо:

$$n = t^2 \frac{\sigma^2}{\Delta^2} = 2,5^2 \cdot \frac{10,32}{1,342^2} \approx 36.$$

Таким чином при рівні довіри 0,975 обираємо обсяг репрезентативної вибірки  $n = 100$ .

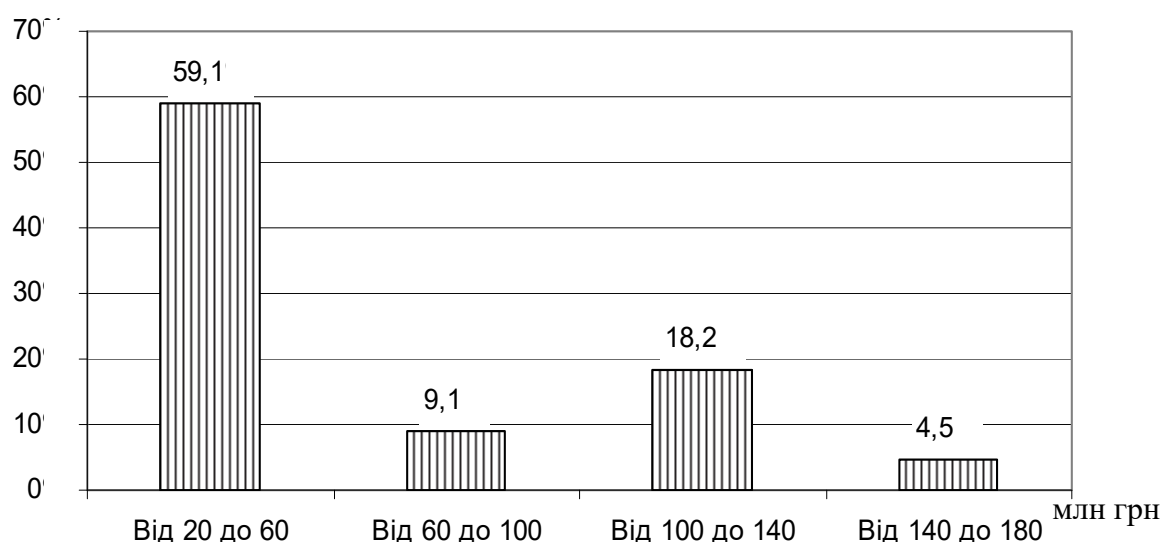
Вибірка сформована випадковим методом, але зважаючи на необхідність охопити всі регіони України відповідно до сформованих пропорцій (дод. А).

Отже, обрано 100 підприємств торгівлі з різних регіонів України: Вінницька область (7), Волинська область (5), Дніпро-

петровська область (5), Донецька область (4), Житомирська область (5), Закарпатська область (4), Запорізька область (3), Івано-Франківська область (3), Київська область (7), Кіровоградська область (3), Луганська область (4), Львівська область (4), м. Київ (10), Миколаївська область (2), Одеська область (5), Полтавська область (5), Рівненська область (3), Сумська область (3), Тернопільська область (3), Харківська область (3), Херсонська область (2), Хмельницька область (3), Черкаська область (3), Чернівецька область (2), Чернігівська область (2).

Усі підприємства вибірки мають різні умови функціонування. Так, за спеціалізацією цю сукупність представлено таким чином: продовольчі спеціалізовані підприємства – 9, продовольчі неспеціалізовані – 47, непродовольчі спеціалізовані – 37, а непродовольчі неспеціалізовані – 7 підприємств.

За критерієм обсягу товарообороту протягом 2017 р. більшість підприємств торгівлі у вибірці перебувають у діапазоні від 20 до 60 млн грн, зі значеннями обсягу товарообороту в діапазон від 100 до 140 млн грн потрапили 31,8% (рис. 2.5).



*Рис. 2.5. Структура вибірки підприємств торгівлі за критерієм обсягу товарообороту 2017 р.*

*Джерело: розроблено авторами.*

Для підтвердження гіпотези 1 за репрезентативною вибіркою можна сформулювати та перевірити справедливність альтернативної гіпотези 1': **валовий прибуток підприємства торгівлі і тривалість його фінансового циклу є незалежними величинами.** Очевидно, якщо альтернативна гіпотеза не буде істинною, то вихідна гіпотеза буде істинною і це стане її підтвердженням.

Для перевірки незалежності ринкових показників  $\varepsilon$  і  $\eta$  введемо  $k$  інтервалів групування для значень  $\varepsilon$  і  $m$  інтервалів групування для значень  $\eta$ . Підрахуємо емпіричні частоти потрапляння числа пар у кожен з отриманих двовимірних інтервалів.

Якщо гіпотеза про незалежність випадкових величин правильна, то теоретичні ймовірності попадання пари значень у будь-яку з областей мають дорівнювати добутку їх ймовірностей (емпіричних частот). Значна різниця між емпіричним і теоретичним розподілом може бути підставою для відхилення гіпотези про незалежність випадкових величин.

Відомо, що число

$$\chi^2 = n \left( \sum_{i=1}^k \frac{1}{n_i} \left( \sum_{j=1}^m \frac{n_{ij}^2}{N_j} \right) - 1 \right),$$

де  $n$  – загальна кількість пар значень;

$n_{ij}$  – кількість пар значень у комірці з номером  $(i, j)$ , причому  $i = 1, 2, \dots, k; j = 1, 2, \dots, m$ ;

$N_j$  – сума всіх пар значень для рядка з номером  $j$ ;

$n_i$  – сума всіх пар значень для стовпчика з номером  $i$  підпорядковується  $\chi^2$  – закону Пірсона з  $\nu = (k - 1)(m - 1)$  ступенями свободи. При рівні значимості 1% (тобто з ризиком помилитися в 1 випадку зі 100) та  $\nu > 30$  гіпотеза про незалежність випадкових величин відхиляється, якщо підраховане число  $\chi^2$ :

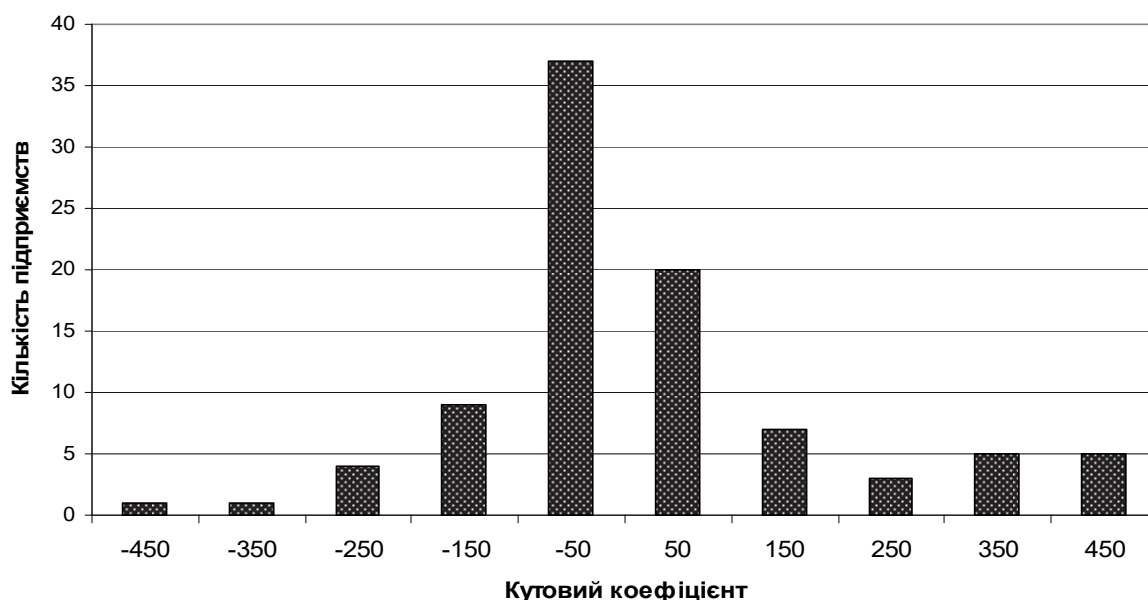
$$\chi^2 \leq \nu + 4,66 \cdot \sqrt{\nu} + 6,57.$$

Для того, щоб зробити можливою перевірку залежності величини валового прибутку від тривалості фінансового циклу, по кожному з підприємств вибірки проведено нормування відповідних показників порівняно з показниками 2012 р. З подальшим їх групуванням у періоді з 2012–2017 рр. результати розрахунків  $\chi^2$  наведені для досліджуваних змінних у дод. А.

Оскільки  $\chi^2_{\text{теор}} < \chi^2_{\text{розр}}$ , альтернативна гіпотеза 1' про незалежність відносної величини валового прибутку від відносного значення тривалості фінансового циклу відкидається з імовірністю 0,99. Тобто для підприємств вибірки гіпотеза 1 підтверджується з імовірністю 0,99.

Тенденції зміни показника тривалості фінансового циклу на підприємствах вибірки характеризують кутові коефіцієнти прямих трендів залежності тривалості фінансового циклу за розрахунковий період.

Гістограму розподілу кутових коефіцієнтів залежно від їх величини для підприємств вибірки показано на рис. 2.6.



*Рис. 2.6. Гістограма кутових коефіцієнтів трендів тривалості фінансових циклів підприємств вибірки станом на 01 січня 2018 р.*

*Джерело: розроблено авторами.*

## Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом на підприємствах торгівлі України

Таким чином, є наочно підтверджено, що тривалість фінансового циклу для підприємств вибірки має тенденцію до зниження.

Для перевірки знайдених закономірностей є доцільним зважати на тенденції тривалості фінансового циклу підприємств у деяких сферах господарської діяльності в Україні протягом 2012–2017 рр. (рис. 2.7).

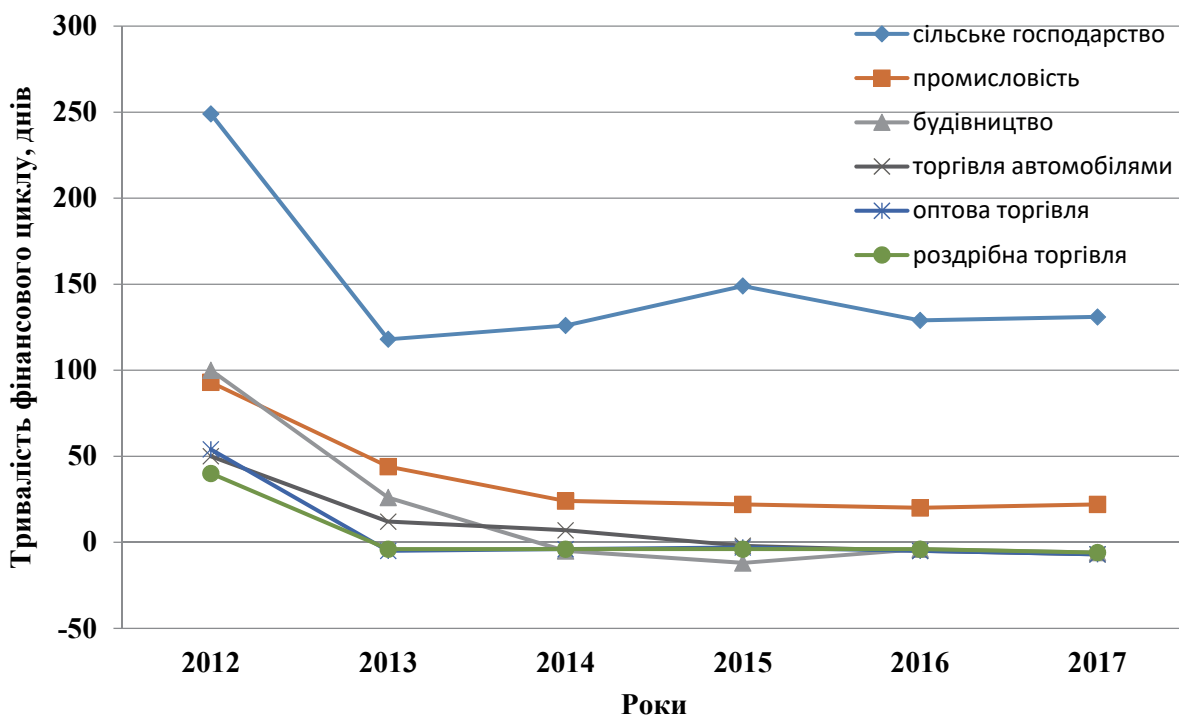


Рис. 2.7. Середня тривалість фінансового циклу в деяких сферах економічної діяльності в Україні

Джерело: розроблено авторами.

Є очевидним, що загалом показник тривалості фінансового циклу в різних сферах господарської діяльності у 2012–2017 рр. мав тенденцію до зниження. Обрахований для них кутовий коефіцієнт прямої тренду тривалості фінансового циклу  $-12,127$  виявляється досить близьким до середнього значення кутових коефіцієнтів трендів тривалості фінансового циклу підприємств вибірки  $-9,1$ , що є непрямим свід-

ченням презентативності вибірки та коректності її як об'єкта подальшого аналізу.

Однак, як видно з рис. 2.7, розподіл кутових коефіцієнтів трендів тривалості фінансового циклу підприємств вибірки є нерівномірним. У 64% підприємств простежується тенденція до зниження цього показника (присвоїмо цій групі підприємств номер I), натомість у 36% підприємств тривалість фінансового циклу протягом 2012–2017 рр. збільшувалася (присвоїмо цій групі підприємств номер II).

Причини виявлених тенденцій до зміни тривалості фінансового циклу в групах підприємств I та II досить чітко ідентифікуються через статистичні розподіли складових.

Для розрахунку використано середні тривалості фінансового циклу підприємств вибірки у 2012–2017 рр. у зіставленні зі значенням середньої тривалості фінансового циклу по цих самих суб'єктах у 2012 р.

Тенденції зміни показників тривалості циклу обороту запасів, дебіторської та кредиторської заборгованостей для кожної групи підприємств характеризують кутові коефіцієнти прямих трендів залежностей зазначених вище циклів за розрахунковий період.

На рис. 2.8 показані гістограми розподілів кутових коефіцієнтів прямих трендів залежностей зазначених циклів залежно від їх величини для підприємств вибірки.

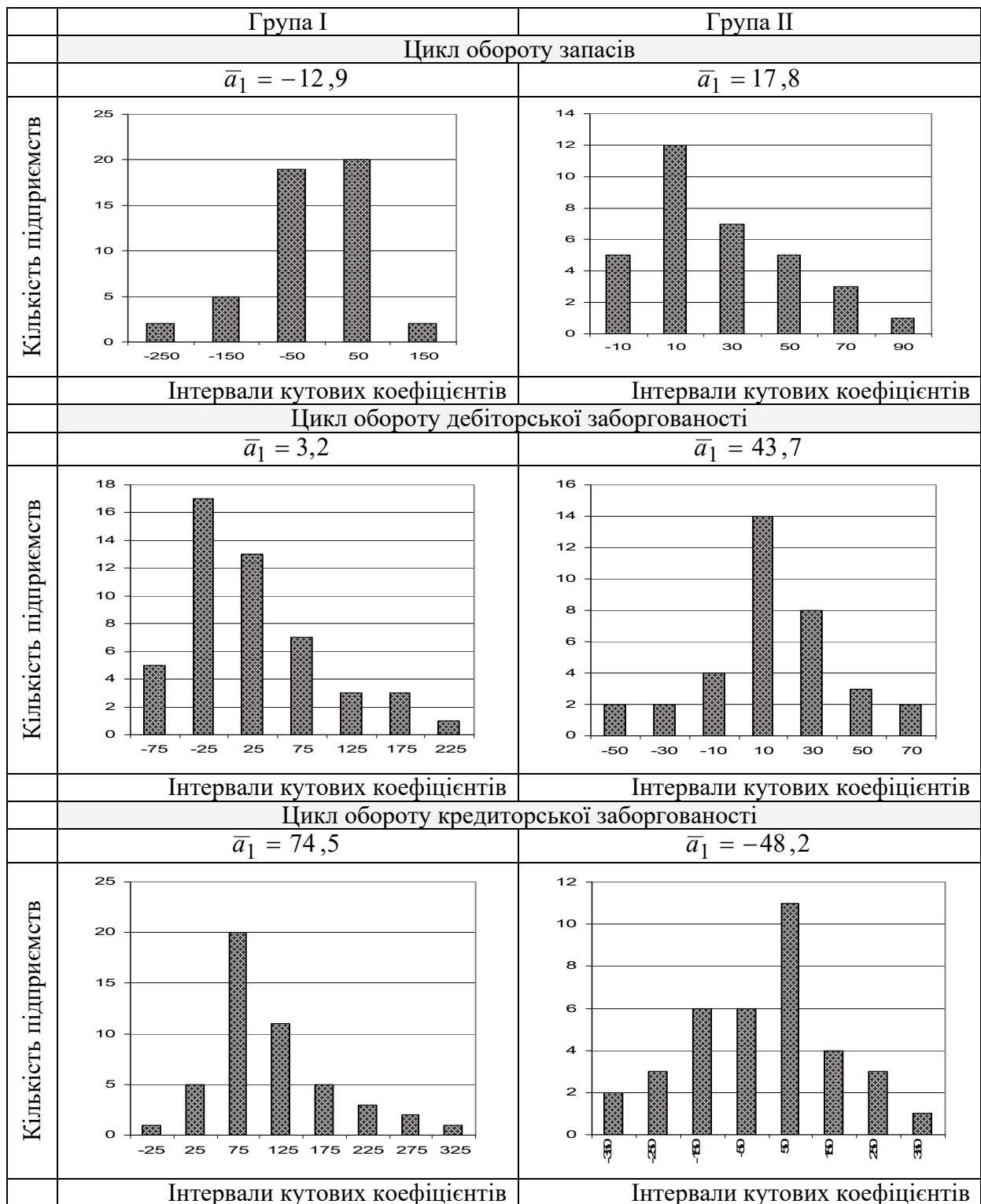
Через  $\bar{a}_1$  позначено середнє значення кутових коефіцієнтів трендів зазначених циклів.

У групі підприємств I існує тенденція до зменшення показника тривалості обороту запасів, у той час, як оборотність дебіторської заборгованості майже не змінюється, а тривалість обороту кредиторської заборгованості зростає.

У групі підприємств II простежується зворотнє: значення тривалості обороту запасів та дебіторської заборгованості мають тенденцію до збільшення, а тривалість обороту кредиторської заборгованості зменшується.



**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**



*Рис. 2.8. Гістограми кутових коефіцієнтів трендів циклів обороту запасів, дебіторської та кредиторської заборгованостей підприємств вибірки станом на 01 січня 2018 р.*

*Джерело: розроблено авторами.*

Виявлений характер зміни досліджуваних показників може свідчити про наявність активної маркетингової політики більшості підприємств I групи порівняно з маркетинговою активністю більшості підприємств II групи. Але, зважаючи на те, що кількість підприємств у групі I дещо переважає кількість підприємств у групі II, загалом по Україні спостерігається негативний тренд показника тривалості фінансового циклу. Таким чином, для покращання показника тривалості фінансового циклу загалом по підприємствах торгівлі України необхідно зосередити управлінські впливи у цьому напрямі на групі підприємств II. Виявлені тенденції зміни показника тривалості фінансового циклу на підприємствах торгівлі України за 2012–2017 рр. до зменшення тривалості фінансового циклу з практичної точки зору не є однозначно позитивними. Підприємства забезпечують фінансування своєї діяльності практично за рахунок безкоштовних джерел кредитних коштів, що сформовані при відстроченні сплати кредиторської заборгованості за надані товари, роботи, послуги. А з іншого боку, їх фінансовий стан залежить від лояльності постачальників, їх кредитної політики і потенціалу збереження фінансової рівноваги.

Таким чином показник тривалості фінансового циклу на рівні мінімальних значень, чи навіть від'ємних, можна розглядати як індикатор якості управління тривалістю фінансового циклу. Крім того, скорочення фінансового циклу для підприємства можна розглядати як чинник підвищення ринкової вартості бізнесу. За практичними оцінками, ідеальним його значенням є нуль. Від'ємне значення показує, що фінансуючи свою поточну діяльність за рахунок відстроченої кредиторської заборгованості, насамперед за товари, роботи, послуги, тобто заборгованості перед постачальниками, підприємство зменшує потребу у власному капіталі, хоча і збільшує ризики втрати фінансової стійкості.

Слід зазначити, що останніми роками така практика в торгівлі стала досить поширеною, особливо у торговельних мережах, які найчастіше визначають умови комерційної

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

взаємодії. Інколи період відстрочення платежів у деяких торговельних мережах доходить до 180 днів і більше.

У табл. 2.1 представлена динаміка зміни показників середньої тривалості операційного та фінансового циклу на досліджуваних підприємствах і аналогічних показників по галузі.

*Таблиця 2.1*

**Динаміка зміни показника тривалості операційного та фінансового циклів на підприємствах торгівлі України за 2012–2017 рр.**

Показник	Роки						Темп зміни за 2012–2017 рр., %
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Операційний цикл</b>							
Середня тривалість операційного циклу підприємств торгівлі України, днів	92,1	95,1	128,5	120,7	116,0	116,5	126,5
Середня тривалість операційного циклу на досліджуваних підприємствах вибірки, днів	87,4	98,8	112,2	100,2	98,7	99,1	113,4
<b>Фінансовий цикл</b>							
Середня тривалість фінансово циклу підприємств торгівлі України, днів	-29,8	-30,0	-40,6	-47,0	-54,8	-56,2	188,6
Середня тривалість фінансового циклу на підприємствах вибірки, днів	-29,0	-27,1	-23,6	-24	-40	-41,0	141,4

*Джерело: складено авторами на основі [117; 118].*

Отже, формування операційного і фінансового циклів по підприємствах торгівлі України і підприємствах вибірки (табл. 2.1) у період 2012–2017 рр. відбувається у майже однаковій інтенсивності і спрямуванні, тобто є очевидним зростання тривалості операційного циклу як на підприємствах вибірки, так і по торгівлі загалом. Темп зміни показника у 2012–2017 рр. по всій системі становить 126,5% і досягає у 2013 р. 116,5 днів. На підприємствах вибірки ситуація є схожою, проте темп зростання є меншим 113,4% і значення тривалості операційного циклу у 2017 р. становило 99,1 днів, що відображає об'єктивну природу процесів.

За даними табл. 2.1 тривалість фінансового циклу по цих базах порівняння характеризується зменшенням і дана тенденція зберігається на всіх досліджуваних підприємствах України та загалом по торгівлі. Значення показника тривалості фінансового циклу для підприємств торгівлі загалом по Україні має стійке від'ємне значення і в 2017 р. становило -56,2 днів, ситуація на підприємствах вибірки має близькі значення і становить -41 день. Для галузі це є позитивним явищем, оскільки фактично має місце фінансування поточної діяльності підприємств за рахунок товарної кредиторської заборгованості. Проте слід зазначити, що дана політика підприємства є досить ризикованою, оскільки нарощується його об'єктивна фінансова залежність і послаблюється здатність зберегти фінансову рівновагу і комерційну стабільність у довгостроковій перспективі.

Структуруючи процес формування фінансового циклу по обох порівнюваних системах за алгоритмом визначення показника, можна оцінити фактори впливу на його величину.

Траєкторії зміни показників тривалості фінансового і операційного циклу на досліджуваних підприємствах торгівлі протягом 2012–2017 рр. є близькими, за винятком 2014 р. і 2016 р. (рис. 2.9), коли виявилися імпульси збільшення періоду обороту дебіторської заборгованості та періоду обороту кредиторської заборгованості, спричинені кризовими проявами зовнішніх впливів, що відобразилися на ефективності управління всіма складовими фінансового циклу.

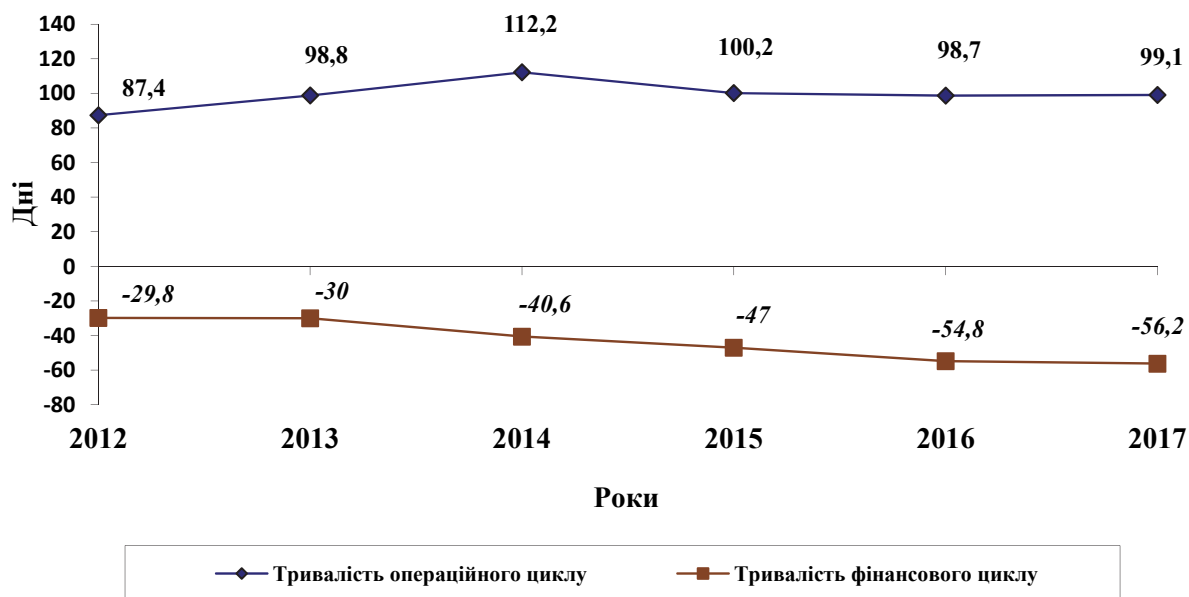
**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

Таблиця 2.2

**Структура показника тривалості фінансового циклу  
за елементами його формування по сфері торгівлі  
України у 2017 р.**

Показник по підприємствах	Середня тривалість обороту запасів (Тз), днів	Середня тривалість обороту дебіторської заборгованості (Тдз), днів	Середня тривалість обороту кредиторської заборгованості (Ткз), днів	Середня тривалість фінансового циклу (ТФЦ), днів
Розрахований по торгівлі України загалом (за даними Державної служби статистики України)	9,2	106,8	172,2	-56,2
Розраховано (за даними по підприємствах вибірки)	72,3	18,4	131,7	-41,0

*Джерело: складено авторами на основі [117; 118].*



*Рис. 2.9. Динаміка показників тривалості фінансового і операційного циклу за 2012–2017 рр. на досліджуваних підприємствах*

*Джерело: розроблено авторами.*

Крім того, дослідження виявило вплив на якість управління фінансовим і операційним циклом підприємства таких його індивідуальних характеристик, як спеціалізація (табл. 2.3) і обсяг товарообороту (табл. 2.4).

*Таблиця 2.3*

**Вихідні параметри формування тривалості фінансового циклу в 2017 р. на досліджуваних підприємствах торгівлі України (за спеціалізацією їх діяльності)**

Форма спеціалізації	Кількість підприємств	Тз, днів	Тдз, днів	Ткз, днів	ТФЦ, днів
1. Продовольчі спеціалізовані підприємства	9	28,3	16,5	93,1	-48,3
2. Продовольчі неспеціалізовані підприємства	47	57,4	15,8	124,6	-51,4
3. Непродовольчі спеціалізовані підприємства	37	91,1	21,7	142,3	-29,5
4. Непродовольчі неспеціалізовані підприємства	7	129,5	20,9	158,7	-8,3
Загалом по досліджуваних підприємствах	100	72,3	18,4	131,7	-41,0

*Джерело: складено авторами на основі звітності підприємств вибірки.*

Є очевидним, що тривалість фінансового циклу за спектром дослідження є нерівномірною. Так, коливання значень має амплітуду меж від -8,3 до -51,4 днів. Типовим є те, що в усіх групах підприємств тривалість обороту кредиторської заборгованості значно перевищує тривалість їх операційного циклу – у середньому на 40 днів. Період обороту товарних запасів коливається у діапазоні від 28,3 до 129,5 днів, у середньому по досліджуваних підприємствах дане значення становить 72,3 днів. Для підприємств вибірки середня тривалість фінансового циклу – на рівні 18,4 днів.

Отже, для досліджуваних підприємств, які спеціалізуються на продажу непродовольчих товарів, оборотність дебіторської заборгованості є більшою, ніж при торгівлі продовольчими товарами. Така ж ситуація характерна для

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

тривалості обороту товарних запасів та кредиторської заборгованості. Тобто є очевидною залежність показників ділової активності підприємств від їх товарної спеціалізації.

*Таблиця 2.4*

**Структурна характеристика показника тривалості  
фінансового циклу на досліджуваних підприємствах  
торгівлі України у 2017 р. залежно від розміру  
їх товарообороту**

Товарооборот, млн грн	Кількість підприємств	Тз, днів	Тдз, днів	Ткз, днів	ТФЦ, днів
До 60	59	79,8	18,7	134,5	-36,0
61–100	9	68,3	30,4	143	-44,3
101–140	28	89,2	20,2	178,4	-69
141 і більше	4	75,4	24,9	159,1	-58,8
У середньому по досліджуваних підприємствах	100	72,3	18,4	131,7	-41,0

*Джерело: складено авторами на основі звітності підприємств вибірки.*

Отже, залежність від обсягу товарообороту підприємств не виявляється у значеннях тривалості обороту товарних запасів та дебіторської заборгованості, тобто тривалості операційного циклу. Проте ця залежність є очевидною при оцінюванні тривалості кредиторської заборгованості, яка зростає пропорційно збільшенню товарообороту і, відповідно, коригує значення тривалості фінансового циклу. Така залежність формується на етапі укладання договорів поставок, коли обсяги закупівлі товарів підприємствами торгівлі впливають на зміст спеціальних умов, у тому числі щодо збільшення періодів надання постачальниками товарних кредитів.

У середньому на досліджених підприємствах торгівлі з товарооборотом до 60 млн грн тривалість фінансового циклу становить -36 днів, на підприємствах з товарооборотом від 61 до 100 млн грн значення ТФЦ зростає до -44,3 днів, а на підприємствах, де реалізація товарів варіюється у межах 101–140 млн грн значення ТФЦ становить -69 днів, а після 140 млн грн фінансовий цикл збільшується – -58,8 днів.

Загальна тенденція зміни показника тривалості фінансового циклу на підприємствах торгівлі України у 2012–2017 рр. характеризується зростанням показника тривалості, операційного циклу і фінансового циклу. Це є ознакою погіршення умов фінансування операційної діяльності підприємств торгівлі, коли втрачається такий важливий ресурс активності, як відстрочення кредиторської товарної заборгованості. Окрім того, виявлено погіршення характеристик управління у сфері реалізації непродовольчих товарів у значенні тривалості фінансового циклу в основному через уповільнення обороту запасів. Оптимістичними є тенденції збільшення обсягів роздрібного товарообороту, що закономірно може прискорити оборот запасів та збільшити оборот кредиторської заборгованості, що зумовлює позитивні зміни в управлінні тривалістю фінансового циклу підприємств торгівлі.

## **2.2. Управління товарними запасами на підприємствах торгівлі України в системі формування фінансового циклу**

Проблема формування товарних запасів у системі управління фінансовим циклом підприємства торгівлі є центральною у вирішенні завдань забезпечення дієздатності ключового механізму створення прибутку і підвищення конкурентоспроможності підприємства.

За визначенням А. А. Мазаракі [84, с. 174], економічний зміст товарних запасів розглядається через масу речовинних цінностей, призначених для наступного продажу і які пере-



бувають у сфері обігу в процесі переміщення від виробництва до споживача.

Розширює розуміння сутності товарних запасів О. А. Круглота [78, с. 42], яка вважає товарні запаси складною економічною категорією, предметом наукових досліджень, об'єктом управління і стверджує, що можливості підприємства у забезпеченні стійкості асортименту товарів, підвищенні рівня задоволення попиту споживачів, організації безперервності процесу реалізації, прийнятності цінової політики та з інших питань фінансово-господарської діяльності залежать від ефективності управління товарними запасами, їх структурних характеристик.

Ю. І. Рижиков [116, с. 15], наприклад, ототожнює товарні запаси з готовою продукцією у постачальників (збутова продукція), на складах і базах (складська продукція).

Згідно з національним стандартом бухгалтерського обліку П(с)БО 9 запаси – це активи, які утримуються для подальшого продажу за умов звичайної господарської діяльності; які перебувають у процесі виробництва з метою подальшого продажу продукту виробництва; утримуються для споживання під час виробництва продукції, виконання робіт та надання послуг, а також управління підприємством [109].

Наведені визначення не розглядають товарні запаси з точки зору їх участі у формуванні грошового обороту, а значить і фінансового циклу підприємства.

Наголошуючи на важливій, майже визначальній ролі товарних запасів у забезпеченні ритмічної роботи підприємства торгівлі, реалізації його асортиментної політики та створенні потенціалу задоволення попиту споживачів у торговельній мережі і продовжуючи дослідження стану та основних тенденцій в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі України, доцільно проаналізувати основні показники стану та динаміки їх товарних запасів загалом по галузі.

У 2017 р. роздрібний товарооборот в Україні становив у діючих цінах 430 088 млн грн, що на 183 185 млн грн більше,

ніж у 2012 р. У зіставних цінах товарооборот підприємств торгівлі України у 2017 р. порівняно з 2012 р. був більшим на 151 327 млн грн, або на 38,0% (рис. 2.10).



*Рис. 2.10. Динаміка середнього розміру товарних запасів і товарообороту на підприємствах торгівлі України у 2012–2017 рр.*

*Джерело: розроблено автором на основі [117].*

Визначено, що середні товарні запаси у цінах 2012 р. становили 25 703 млн грн, а у 2017 р. у зіставних цінах вони збільшилися на 21 096 млн грн – 80,0%.

Рівень товарних запасів у відсотках до товарообороту у 2017 р. становив 10,05%, що порівняно з 2012 р. менше на 0,36%. Найбільш високі темпи зростання товарних запасів спостерігалися у 2012 р. і 2015 р. Вони становили відповідно 121,62% та 124,62%. У 2015 р. спостерігався найменший темп зростання – 115,73%. Значні зміни відбулися і в структурі товарних запасів.

Спостерігалася стійка тенденція до перевищування темпів зростання середніх запасів непродовольчих товарів у цей період темпів зростання середніх запасів по продовольчих товарах. Відносний середній рівень товарних запасів у 2017 р. загалом по галузі становив 10,88% до товарообороту, що порівняно з 2014 р. менше на 0,21 %, а порівняно

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

з 2012 р. – більше на 0,47%. Найбільш високі темпи зростання у динаміці товарних запасів спостерігалися у 2013 р. – 122,04%.

Протягом 2012–2017 рр. запаси продовольчих товарів збільшилися по системі торгівлі України з 5189 млн грн до 9260 млн грн, а непродовольчих товарів – з 20 514 млн грн у 2012 р. до 31 468 млн грн у 2017 р.

Привертає увагу галузевих аналітиків факт, що частка продовольчих товарів у сукупному товарообороті у 2012 р. становила 20,2%, а у 2017 р. збільшилася на 2,5% і становила 22,7%, а частка непродовольчих товарів у 2017 р. становила 77,3%, що менше на 2,5%, ніж у 2012 р.

Основним показником, який характеризує ефективність використання товарних запасів, є показник обороту товарних запасів, і він достовірно характеризує стан управління цими активами.

Отже, рух товарних запасів підприємств торгівлі України протягом 2012–2017 рр. відбувається у середньому з періодом обороту з 37,5 до 41,6 днів, тобто з уповільненням на 4,1 дня.

*Таблиця 2.5*

**Динаміка середніх запасів, товарообороту  
та їх оборотності на підприємствах торгівлі України  
у 2012–2017 роках**

Рік	Товарооборот, млн грн	Денний товарооборот, млн грн	Середні запаси, млн грн	Середній період обороту товарних запасів, днів
2012	246903	685,8	25703	37,5
2013	230955	641,5	26867	41,9
2014	280890	780,3	31152	39,9
2015	350059	972,4	38017	39,1
2016	405114	1125,3	40728	36,2
2017	430088	1194,7	46799	41,6

*Джерело: складено авторами на основі [117].*

Хоча у 2017 р. відносна величина періоду обороту товарних запасів у метриках 2012 р. становить:  $46799/1194,7 - 46799/685,8 = -31,9$  дня, фактичне значення має суттєве підвищення. Але збільшення абсолютної суми товарних запасів у 2017 р. не вплинуло на значення відносної величини забезпеченості ними товарообороту відносно 2012 р. періоду обороту товарних запасів ( $25703/246903 - 46799/430088 = 0$  днів) через фактично пропорційне збільшення обох параметрів діяльності у 2017 р. Отже, комплексне оцінювання стану управління товарними запасами на підприємствах торгівлі в Україні може розглядатися у контексті оцінювання економічної безпеки на державному та регіональному рівні, у тому числі на рівні підприємства торгівлі. Тоді політика управління товарними запасами на підприємстві торгівлі є одним із ключових інструментів забезпечення безпекового стану. Отже, цільові орієнтири у цьому управлінському блоці формуються у критерії і обмеження тривалості обороту товарних запасів на основі оптимізації їх розміру і структури при мінімальних витратах на обслуговування.

Характеристику стану товарних запасів на підприємствах торгівлі можна поглибити через встановлення наявності впливу товарної спеціалізації підприємства торгівлі – продовольчої і непродовольчої (табл. 2.6)

Є очевидним, що тривалість обороту товарних запасів по непродовольчих товарах є майже втричі більшою, ніж по продовольчих товарах. До того ж за досліджуваний період даний показник зріс по обох групах товарів: по продовольчих – майже на 0,7 днів, а по непродовольчих товарах – на 1 день. Більш помітною ця тенденція спостерігалася у 2015 р. по продажах непродовольчих товарів. Варто зауважити, що така тенденція є негативною для діяльності підприємств. Є очевидним, що збільшення частки продовольчих товарних запасів у 2,5 рази, а непродовольчих – лише у 2 рази стало одним із головних чинників зростання показників тривалості обороту товарних запасів загалом на підприємствах торгівлі України.

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

*Таблиця 2.6*

**Динаміка показників оборотності запасів  
на підприємствах торгівлі України у 2012–2017 рр.  
за спеціалізацією з продажу продовольчих  
і непродовольчих товарів**

Показники	Роки					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>I. За продажем продовольчих товарів</b>						
1. Коефіцієнт оборотності товарних запасів, разів	250,2	228,9	167,6	159,4	154,6	170,1
2. Тривалість обороту товарних запасів, днів	1,4	1,6	2,1	2,3	2,3	2,1
<b>II. За продажем непродовольчих товарів</b>						
1. Коефіцієнт оборотності товарних запасів, разів	71,0	57,9	49,8	52,3	54,0	59,4
2. Тривалість обороту товарних запасів, днів	5,1	6,2	7,2	6,9	6,7	6,1

*Джерело: складено авторами на основі [117].*

У 2017 р. зазначені показники як по досліджуваних підприємствах, так і торгівлі України загалом мали нижченаведений рівень.

*Таблиця 2.7*

**Показники тривалості обороту товарних запасів  
по досліджуваних підприємствах України  
і загалом по галузі у 2017 р.**

Показник по торговельних підприємствах	Частка запасів у % на 01.01.2018 по:		Коефіцієнт оборотності товарних запасів, разів	Тривалість обороту товарних запасів, днів	Рентабельність запасів, %
	продовольчих товарах	непродовольчих товарах			
1. Розраховано за даними Державної служби статистики України загалом по підприємствах країни	25,9	74,1	39,1	9,2	-1,5

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

*Закінчення табл. 2.7*

Показник по торговельних підприємствах	Частка запасів у % на 01.01.2018 по:		Коефіцієнт оборотності товарних запасів, разів	Тривалість обороту товарних запасів, днів	Рентабельність запасів, %
	продовольчих товарах	непродовольчих товарах			
2. Розраховано по даних досліджуваних підприємств України	22,3	77,7	4,9	72,3	16,0

*Джерело: складено авторами на основі [117; 118].*

Отже, як свідчать дані табл. 2.7, частка товарних запасів за укрупненими групами і загалом по галузі майже збігаються. Проте на досліджуваних підприємствах показники оборотності значно нижчі – у 888 разів. Доповнює характеристику стану управління товарними запасами у досліджуваному періоді показник рентабельності запасів, який загалом на підприємствах України має стійке від’ємне значення, що обумовлено загальною збитковістю діяльності підприємств торгівлі України на рівні 1223,3 млн грн у цей період.

Для 100 досліджуваних підприємств торгівлі України ефективність управління товарними запасами оцінювалася з урахуванням впливу на показник тривалості обороту товарних запасів товарної спеціалізації (табл. 2.8) та обсягу роздрібного товарообороту підприємств вибірки (2.9).

*Таблиця 2.8*

### Показники ефективності управління товарними запасами у 2017 р. на досліджуваних підприємствах України, структурованих за їх товарною спеціалізацією

Товарна спеціалізація	Кількість підприємств	Коефіцієнт оборотності товарних запасів, разів	Тривалість обороту товарних запасів, днів	Рентабельність запасів, %
1. Продовольчі спеціалізовані підприємства	9	12,7	28,3	12,8

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

*Закінчення табл. 2.8*

Товарна спеціалізація	Кількість підприємств	Коефіцієнт оборотності товарних запасів, разів	Тривалість обороту товарних запасів, днів	Рентабельність запасів, %
2. Продовольчі неспеціалізовані підприємства	47	6,3	57,4	19,6
3. Непродовольчі спеціалізовані підприємства	37	3,9	91,1	14,9
4. Непродовольчі неспеціалізовані підприємства	7	2,8	129,5	15,3
Загалом по досліджуваних підприємствах	100	5,0	72,3	16,0

*Джерело: складено авторами на основі звітів підприємств вибірки.*

Розподіл підприємств за товарною спеціалізацією на чотири групи: продовольчі спеціалізовані підприємства (їх кількість 9), продовольчі неспеціалізовані підприємства (47), непродовольчі спеціалізовані підприємства (37), непродовольчі неспеціалізовані підприємства (7) дозволив констатувати, що найшвидше реалізуються товарні запаси підприємствами продовольчої спеціалізації – впродовж 28,3 днів, найповільніше – неспеціалізованими підприємствами непродовольчої групи товарів – 129,5 днів. Спеціалізованими підприємствами, що реалізують непродовольчі товари, тривалість обороту товарних запасів – 91,1 день. Середня рентабельність товарних запасів на досліджуваних підприємствах України становить 16%.

*Таблиця 2.9*

**Показники ефективності управління товарними запасами у 2017 р. на досліджуваних підприємствах України, структуровані за обсягом роздрібного товарообороту**

Групи підприємств за обсягами роздрібного товарообороту, млн грн	Кількість підприємств	Коефіцієнт оборотності товарних запасів, разів	Тривалість обороту товарних запасів, днів	Рентабельність запасів, %
До 60	59	4,5	79,8	14,1
61–100	9	5,3	68,3	18,3
101–140	28	4,0	89,2	20,6
141 і більше	4	4,8	75,4	16,2
Загалом по досліджуваних підприємствах	100	5,0	72,3	16,0

*Джерело: складено авторами на основі звітності досліджуваних підприємств.*

За ознакою обсягу роздрібного товарообороту підприємства вибірки поділені на чотири групи: підприємства з товарооборотом до 60 млн грн (їх кількість 59), підприємства з товарооборотом від 61 до 100 млн грн (9), підприємства з товарооборотом від 101 до 140 млн грн (28) та підприємства з товарооборотом понад 140 млн грн (4). Є очевидним, що середня тривалість обороту товарних запасів на досліджуваних підприємствах має в основному схожу характеристику по всіх виділених групах. Так, на підприємствах з товарооборотом до 60 млн грн дане значення становить 79,8 днів, а на підприємствах, де товарооборот у межах 101–140 млн грн, – 89,2 днів. Винятком є значення середньої тривалості обороту товарних запасів на підприємствах, де обсяг товарообороту перевищує 140 млн грн, яке становить 75,4 днів. Можна допустити, що на даних підприємствах має місце більш якісне управління товарними запасами.

Отже, за загальною оцінкою вже є помітною тенденція до підвищення ефективності використання товарних запасів підприємств торгівлі, що зберігається при незначному зростанні обсягу товарних запасів і прискоренні їх обороту та

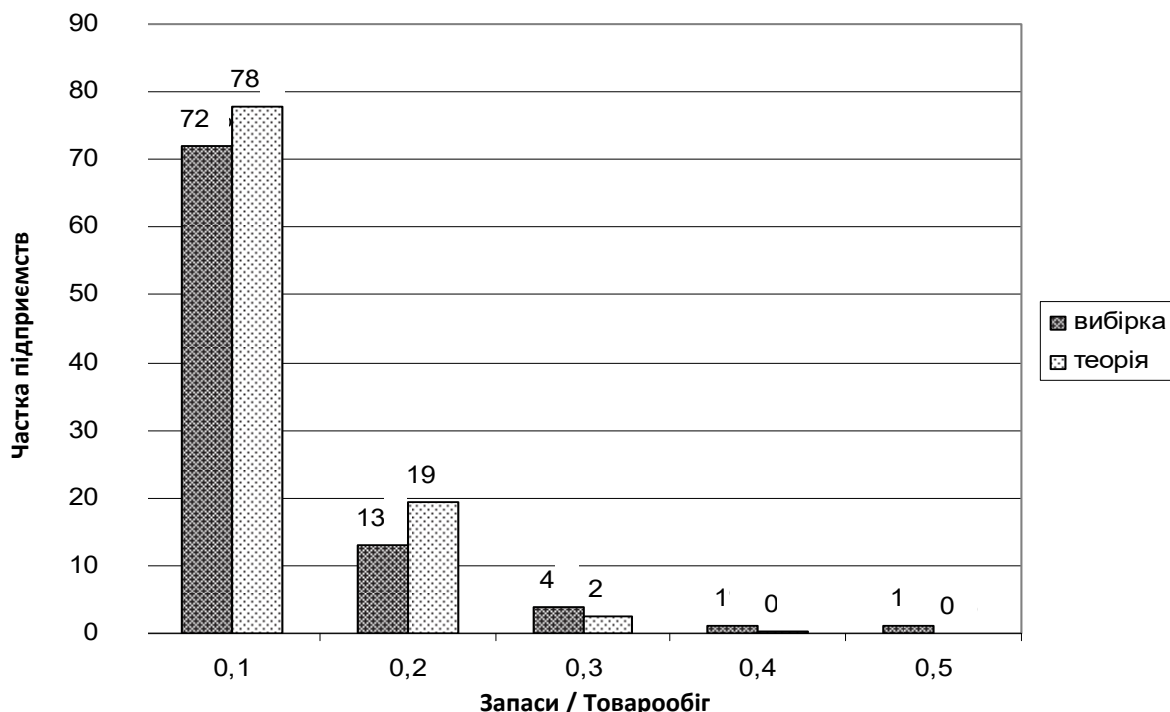


**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

структурних змінах за окремими групами у загальному їх обсязі.

На підприємствах I групи середнє значення зміни товарного запасу порівняно з минулим роком, розраховане за методом ланцюгових індексів, становить 1,16 і вони є нерівномірними. Переважна кількість підприємств групи (57,9%) зменшила свої товарні запаси, а незначне затоварення допустила меншість (42,1%) підприємств. Для підприємств II групи середнє значення зміни середніх товарних запасів порівняно з минулим роком становлять 1,34. Тобто має місце переважна тенденція затоварення у 58,4% підприємств, яке не компенсувалося кращою динамікою товарних запасів по інших підприємствах групи.

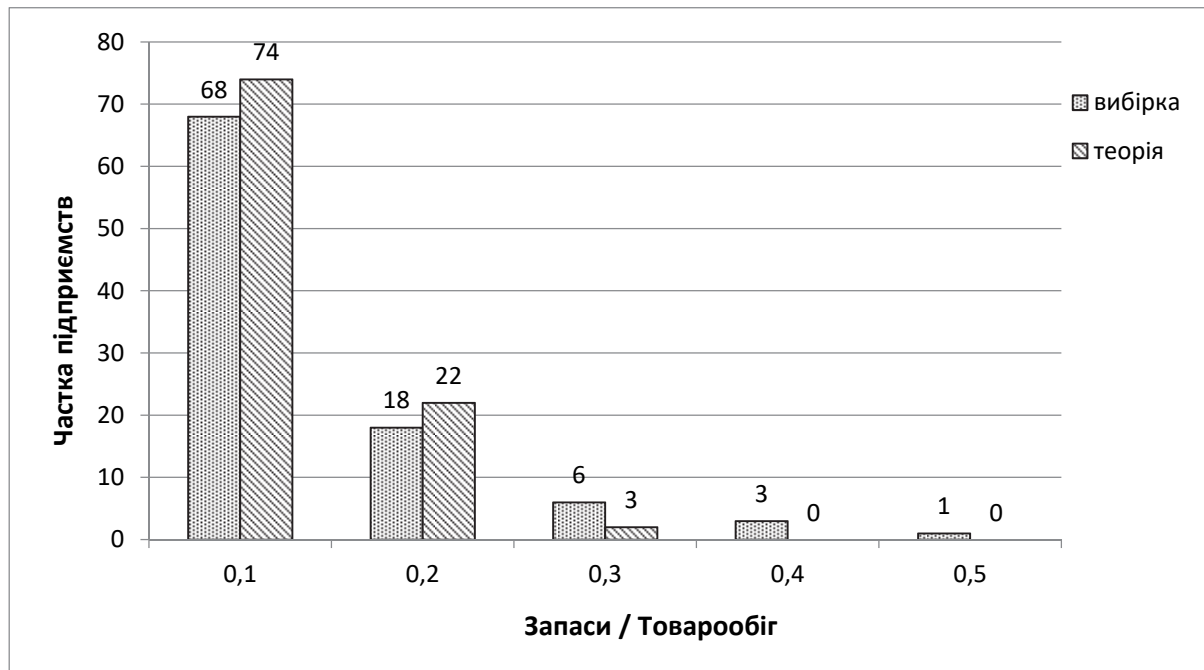
Заслуговує на увагу аналіз розподілу значень співвідношення середніх запасів і товарообороту в I групі підприємств вибірки, при цьому його середнє значення по групі становить 0,18, а дисперсія – 0,14.



*Рис. 2.11. Гістограма співвідношення середніх товарних запасів і товарообороту в I групі підприємств вибірки за 2012–2017 рр.*

*Джерело: розроблено авторами.*

Для II групи співвідношення середніх запасів і товарообороту має середнє значення 0,22, а дисперсія – 0,24.



*Рис. 2.12. Гістограма співвідношення середніх товарних запасів і товарообороту в II групі підприємств вибірки за 2012–2017 рр.*

*Джерело: розроблено авторами.*

Частка підприємств, середні запаси товарів в яких не перевищують 0,1 обсягу товарообороту (коефіцієнт обороту запасів понад 10 разів), становить для I групи 72%, а для II групи – 68%.

Невеликими, відповідно, є частки підприємств із помірними значеннями коефіцієнтів обороту запасів від 3,3 до 10 – відповідно 17% для I групи та 22% для II групи. В обох групах перебувають також підприємства зі значними середніми запасами товарів, які оновлюються рідше ніж утричі за фінансовий рік.

Невисокі коефіцієнти обороту запасів є однозначним негативним чинником, що впливає на тривалість фінансового

циклу та відповідно на механізм формування валового прибутку підприємства. Якщо змоделювати прискорення обороту на підприємствах зі значними середніми запасами товарів у величинах, притаманних підприємствам із помірними середніми запасами, то значення досліджуваного показника (і відповідно тривалість фінансового циклу) для них зменшиться у I групі на 17%, а в II групі – на 19%. Якщо подібних результатів буде досягнуто на всіх підприємствах торгівлі України то загальний валовий прибуток може зрости на 6403 млн грн за інших рівних умов. Це досягається раціоналізацією асортименту товарів на користь найбільш ходових (відповідно до кон'юнктурного або сезонного циклу). Таку абстракцію можна перевести у практичну площину, що потребує суттєвого коригування асортиментної політики таких підприємств, якщо довести справедливості гіпотези: **«відношення середніх запасів підприємств вибірки до їх товарообороту розподілені за законом Пуассона»**. Вибірка складається із обмеженої кількості підприємств, фінансові показники діяльності яких є статистично незалежними, до того ж середні значення та дисперсії значень співвідношень середніх запасів і товарообороту є приблизно рівними (необхідні та достатні умови відповідності розподілу Пуассона<sup>6</sup>).

Для оцінки рівня значимості істинності гіпотези 2 використовуємо критерій  $\chi^2$ . Нижче наведено табл. 2.11 для розрахунку цього критерію по I та II групі підприємств вибірки.

---

<sup>6</sup> У нашому випадку вважаємо, що випадкова величина розподілена за законом Пуассона, якщо імовірність того, що вона набуде значення у певному інтервалі з номером  $m$ , виражається формулою  $P_m = \frac{\lambda^m}{m!} e^{-\lambda}$ ,  $m = 0, 1, \dots$ , де  $\lambda$  – позитивна величина, яка називається параметром розподілу Пуассона. Нескладно показати, що для розподілу Пуассона математичне сподівання і дисперсія дорівнюють  $\lambda$ .

*Таблиця 2.11*

**Розрахунок критерію  $\chi^2$  для показника співвідношення середніх запасів та товарообороту підприємств вибірки**

Номер інтервалу	Інтервал значень відношень середніх запасів до товарообороту, відносних од.	Емпірична частка значень відношень середніх запасів до товарообороту в інтервалі, %	Теоретична частка значень відношень середніх запасів до товарообороту в інтервалі, %	Зважений квадрат різниці
<b>Підприємства групи I</b>				
1	0–0,1	72%	78%	0,0101
2	0,1–0,2	13%	19%	0,0215
3	0,2–0,3	4%	2%	0,0271
4	0,3–0,4	1%	0%	0,0758
			$\chi^2$	0,1287
<b>Підприємства групи II</b>				
1	0–0,1	68%	74%	0,0006
2	0,1–0,2	18%	22%	0,0161
3	0,2–0,3	6%	3%	0,0083
4	0,3–0,4	3%	0%	0,0833
			$\chi^2$	0,1083

*Джерело: складено авторами*

Для підприємств I групи по таблиці розподілу  $\chi^2$  для  $4 - 3 = 1$  степенів вільності і значення  $\chi^2 = 0,1287$  значення імовірності збіжності емпіричного та теоретичного законів розподілу  $p \approx 0,72$ . Для підприємств II групи по таблиці розподілу  $\chi^2$  для  $4 - 3 = 1$  степенів вільності і значення  $\chi^2 = 0,1083$  значення імовірності збіжності емпіричного та теоретичного законів розподілу  $p \approx 0,74$ . Отримані значення імовірностей дозволяють зробити висновок, що **гіпотеза 2** для підприємств вибірки не суперечить розрахунковим

даним. Варто наголосити, що середнє значення показника відношення середніх запасів підприємств вибірки до товарообороту в I групі (0,18) є меншим, ніж його значення в II групі (0,22)<sup>7</sup>. Зазначена обставина також свідчить про гнучкішу асортиментну та логістичну політику підприємств I групи.

Таким чином, співвідношення середніх запасів і товарообороту має певні розбіжності для підприємств двох груп, тобто ситуація потребує рішень щодо вдосконалення процесу управління запасами на підприємствах з гіршими характеристиками. Процес управління запасами за даною моделлю фактично є процесом управління параметром  $\lambda$ , який, з економічної точки зору, є величиною середніх запасів і фактично ключовою ознакою розподілу кількості підприємств за величиною середніх запасів.

Розглядаючи управління товарними запасами у контексті загальної концепції управління фінансовим циклом, можна сформулювати гіпотезу 3: **розмір товарного запасу підприємства торгівлі залежать від його дебіторської та кредиторської заборгованостей.**

На рис. 2.12–2.14 наведено результати регресійного аналізу показників співвідношення середніх товарних запасів і товарообороту, а також дебіторської і кредиторської заборгованостей до товарообороту в розрізі підприємств I та II груп.

Для підприємств I групи існує чітко виражена тенденція до зменшення відносних середніх товарних запасів у міру збільшення відносної дебіторської заборгованості (рис. 2.13). До того ж на 1% зменшення відносної дебіторської заборгованості припадає 0,19% зниження відносних середніх запасів при коефіцієнті кореляції -0,566 та рівні довіри  $R^2 = 0,3628$ . Тобто спостерігається процес збільшення продажу товарів у кредит як свідчення гнучкої маркетингової політики цих підприємств.

---

<sup>7</sup> Для I групи  $\lambda = 1,8$ , а для II  $\lambda = 2,2$ .

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

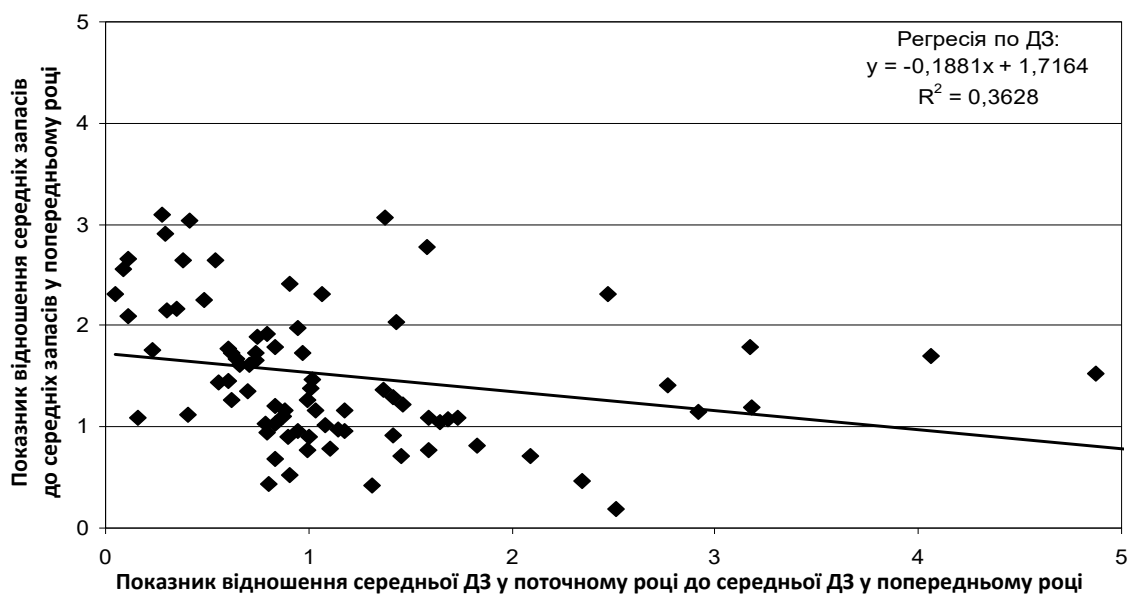


Рис. 2.13. Динаміка показників зміни середнього товарного запасу і зміни середньої дебіторської заборгованості відносно значень попереднього періоду по підприємствах I групи 2012–2017 рр.

Джерело: розроблено авторами.

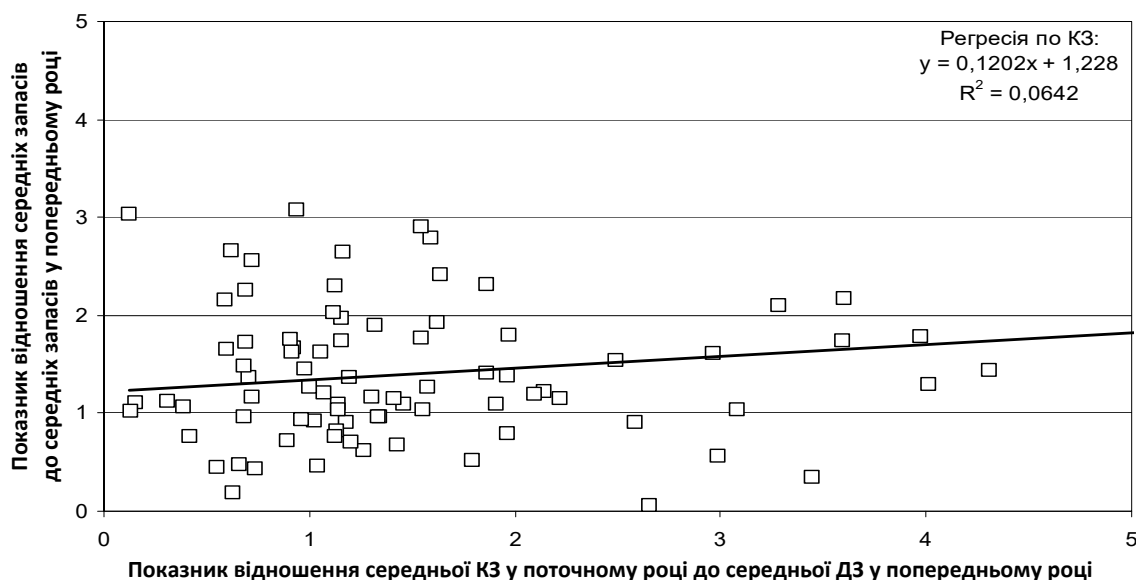


Рис. 2.14. Динаміка показників зміни середнього товарного запасу і середньої кредиторської заборгованості відносно значень попереднього періоду по підприємствах I групи за 2012–2017 рр.

Джерело: розроблено авторами.

## Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом на підприємствах торгівлі України

Для підприємств I групи у міру зростання відносного значення кредиторської заборгованості відносний обсяг середніх товарних запасів дещо зростає (рис. 2.14). Так, на 1% приросту першої припадає 0,12% збільшення відносних середніх запасів. Однак незначний коефіцієнт кореляції (0,289) та низький рівень довіри  $R^2 = 0,0642$  не дозволяють зробити стверджуючого висновку про високий ступінь залежності між обсягом середніх товарних запасів та середньої кредиторської заборгованості як міри зміни оборотних коштів.

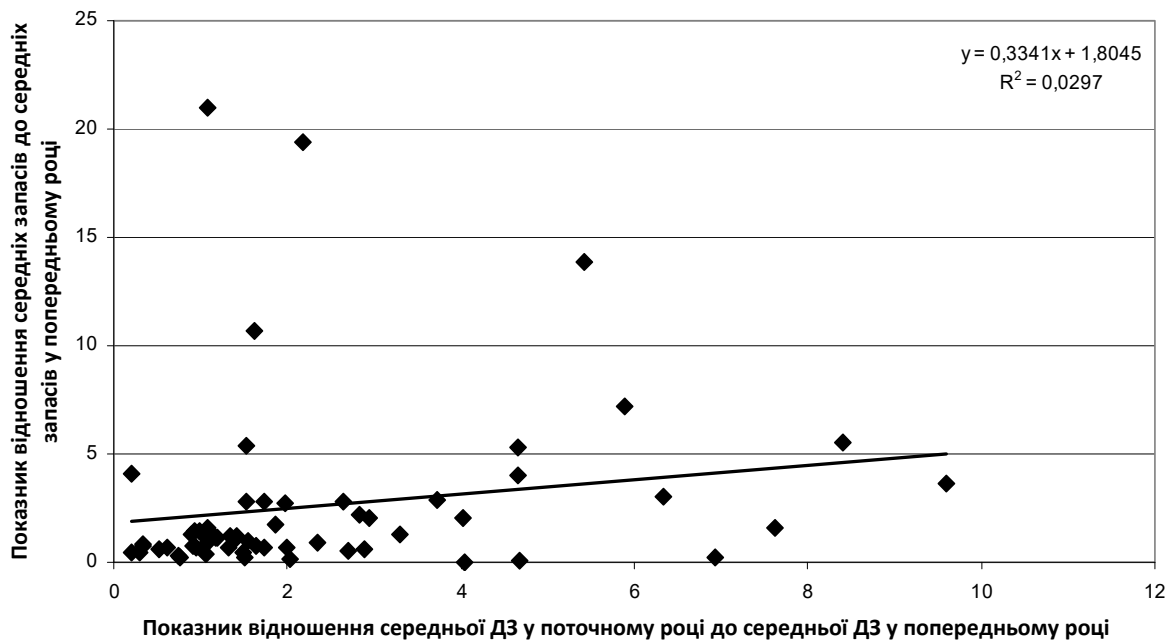
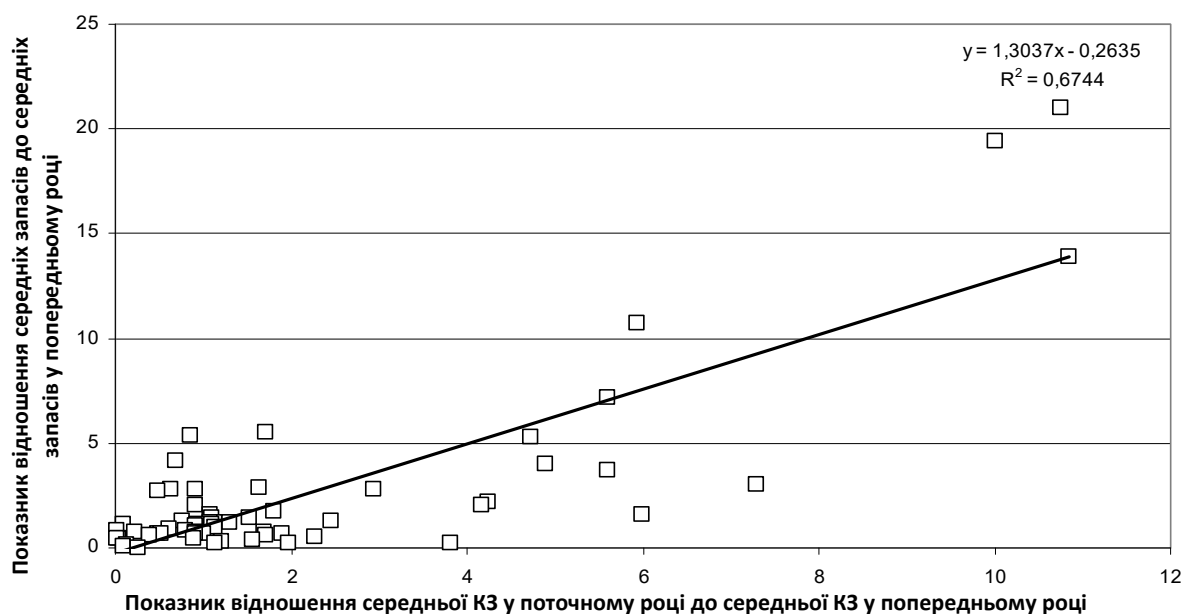


Рис. 2.15. Динаміка показника зміни середнього товарного запасу і середньої дебіторської заборгованості відносно значень попереднього періоду по підприємствах II групи за 2012–2017 рр.

Джерело: розроблено авторами.

Для підприємств II групи (рис. 2.15) залежності зміни відносних середніх значень товарних запасів від зміни відносної середньої дебіторської заборгованості практично немає, оскільки коефіцієнт кореляції становить усього 0,048, а рівень довіри  $R^2 = 0,0297$ . Тобто у механізм управління товарними запасами маркетингові інструменти у даній групі підприємств практично не включаються.

Але для цієї групи підприємств є наочною тенденція зростання відносного обсягу середніх товарних запасів у міру зростання показника відносної середньої кредиторської заборгованості (рис. 2.16). Так, на 1% приросту відносної середньої кредиторської заборгованості припадає 0,52% збільшення відносних середніх товарних запасів при значеннях коефіцієнта кореляції 0,506 та рівні довіри  $R^2 = 0,6744$ . Такі характеристики процесу свідчать про фактичне зниження обсягів реалізації товарів та зростання потреби підприємств в оборотних коштах.



*Рис. 2.16. Динаміка показника зміни середнього товарного запасу і середньої кредиторської заборгованості відносно значень попереднього періоду для підприємств II групи за 2012–2017 рр.*

*Джерело: розроблено авторами.*

Таким чином, гіпотеза 3 підтверджується частково, а саме: для підприємств торгівлі I групи співвідношення середніх товарних запасів і товарообороту спостерігається залежність від якості управління дебіторською заборгованістю, а для підприємств торгівлі II групи співвідношення середніх товарних запасів і товарообороту позитивно корелює з розміром середньої кредиторської заборгованості.



Отже, навіть часткове підтвердження гіпотези 3 дозволяє включити параметри управління дебіторською та кредиторською заборгованостями у модель управління товарними запасами і розглядати їх у комплексі у загальній конструкції управління фінансовим циклом підприємства торгівлі.

### **2.3. Кредитна політика підприємства в системі управління фінансовим циклом**

Проблема формування дебіторської заборгованості в системі управління фінансовим циклом підприємства торгівлі є однією із головних при вирішенні завдань створення конкурентних переваг підприємства.

Теоретичні основи управління дебіторською заборгованістю підприємства фундаментально сформовані у працях відомих вчених-економістів В. Астахова, М. Білик, І. Бланка, Е. Бикова, З. Боді, Дж. К. Ван Хорна, Ю. Данилевського, В. Івашкевича, Ф. Лі Ченга, Р. Мертона, Ж. Рішара, Дж. І. Фіннерті, А. Шеремета та ін.

Так, А.Г. Загородній дає визначення дебіторської заборгованості як суми заборгованостей підприємству (організації) від юридичних або фізичних осіб (дебіторів) на певну дату, що виникає у процесі господарських стосунків між ними [41, с. 196].

Згідно з національним стандартом бухгалтерського обліку [107] дебіторська заборгованість – це сума заборгованості дебіторів підприємству на певну дату, а відповідно дебіторами вважаються фізичні та юридичні особи, які внаслідок минулих подій заборгували підприємству певні суми грошових коштів на певну дату.

За даними Державної служби статистики України [117], динаміка дебіторської заборгованості підприємств торгівлі та частка у загальному обсязі дебіторської заборгованості підприємств України у 2012–2017 рр. (табл. 2.12) характери-

## **Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

зується такими індикаторами: приріст відносно 2012 р. становить 104,6% і 105,8% відповідно. Станом на 1 січня 2018 р. по Україні дебіторська заборгованість підприємств торгівлі становила 559 365,7 млн грн відповідно 32,2% від загальної суми 1 701 393,0 млн грн дебіторської заборгованості підприємств усіх видів діяльності.

*Таблиця 2.12*

### **Динаміка середньої дебіторської заборгованості підприємств торгівлі України за 2012–2017 рр.**

Показник	Роки						Темп зміни 2017–2012 рр., %
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Обсяг середньої дебіторської заборгованості підприємств торгівлі України, млн грн	397081	445194	490736	511343	548190	559365,7	140,9
Обсяг середньої дебіторської заборгованості підприємств усіх видів економічної діяльності, млн грн	1023035	1217895	1374810	1499972	1701393	1823994	178,3
Частка середньої дебіторської заборгованості підприємств торгівлі у її загальному обсязі по Україні, %	38,8	36,6	35,7	34,1	32,2	30,7	79,1

*Джерело: складено авторами на основі офіційної звітності Державної служби статистики України [117].*

Є очевидною тенденція зростання середньої дебіторської заборгованості підприємств торгівлі протягом досліджуваного

## **Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом на підприємствах торгівлі України**

---

періоду. Тільки на кінець наведеного періоду вона збільшилася у 1,4 раза і становила на 1 січня 2018 р. 559 365,7 млн грн. Найбільший приріст дебіторської заборгованості підприємств торгівлі по Україні спостерігався у 2013 р., коли її обсяг збільшився в 1,12 раза.

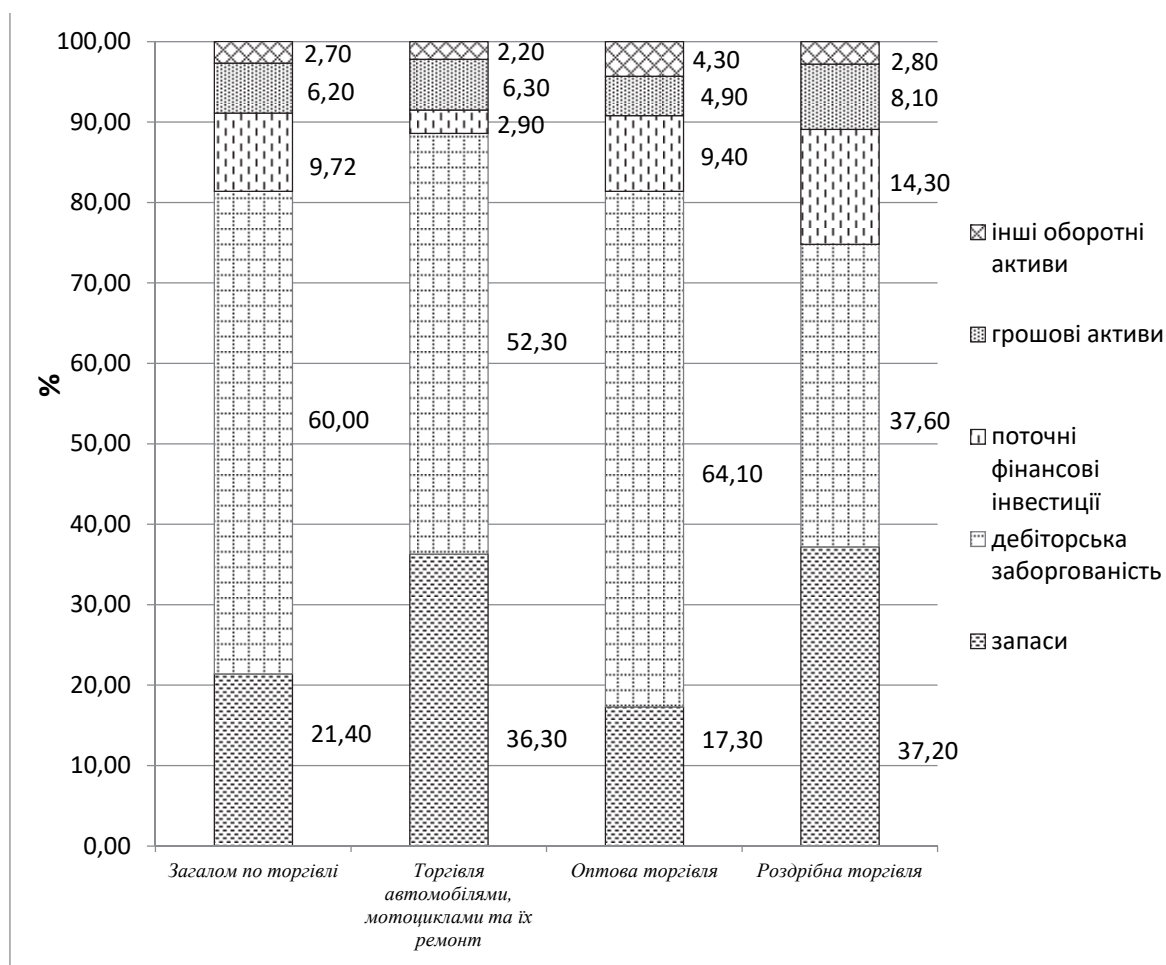
Отже, у структурі дебіторської заборгованості торгівлі найбільшу складову має дебіторська заборгованість підприємств оптової торгівлі і торговельних посередників, у торгівлі їх частка у середньому становить 87,8%, частка підприємств роздрібною торгівлі займає близько 8,5%, а найменша частка припадає на підприємства торгівлі автомобілями, мотоциклами та їх ремонт (близько 3,7%).

Найменший обсяг дебіторської заборгованості у загальній структурі майна підприємств торгівлі мають підприємства з торгівлі автомобілями та мотоциклами та їх ремонт, що обумовлено майже повною відсутністю прямих продажів ними товарів у кредит. Однак варто зазначити, що за досліджуваний період стає помітною тенденція зменшення темпу зміни у них дебіторської заборгованості (84,2%) відносно 2013 р. порівняно з таким показником загалом по підприємствах торгівлі (140,9%).

Частка дебіторської заборгованості у 2017 р. загалом по підприємствах торгівлі займає провідне місце і становить 59,9% (відповідно 559 365,7 млн грн), для підприємств з торгівлі автомобілями, мотоциклами та їх ремонт – це 51,9% (відповідно 20 799,8 млн грн), а для підприємств оптової торгівлі – 63,8%, тобто 491 162,6 млн грн. Частка дебіторської заборгованості підприємств роздрібною торгівлі становить 38,1% (47 403,3 млн грн), випереджаючи частку запасів, які становлять 35%.

Структура дебіторської заборгованості для всіх видів торговельної діяльності загалом відповідає загальній структурі, що склалася на підприємствах торгівлі України (рис. 2.17).

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі



*Рис. 2.17. Структура оборотних активів підприємств торгівлі України у 2017 р.*

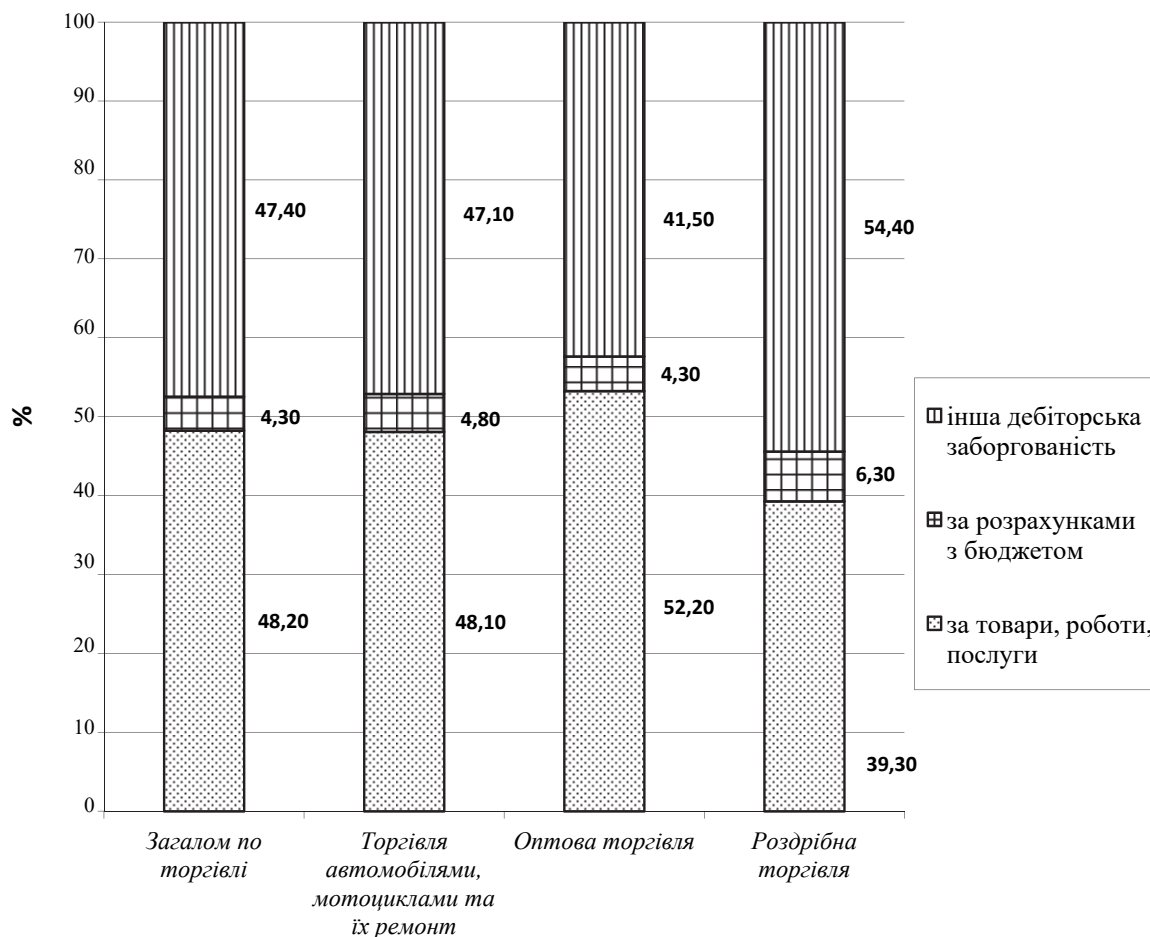
*Джерело: складено авторами на основі [117].*

Загалом обсяг дебіторської заборгованості підприємств оптової та роздрібною торгівлі з торгівлі транспортними засобами, послуг з їх ремонту в 2017 р. становить 559 365,7 млн грн, який структурується таким чином: за товари, роботи, надані послуги – 48,2%, за розрахунками з бюджетом – 4,3%, інша дебіторська заборгованість – 47,4%. Отже, у формуванні загального обсягу дебіторської заборгованості переважає заборгованість за товари, роботи та надані послуги. На рівні загальної картини склалася структура дебіторської заборгованості на підприємствах оптової торгівлі, яка у 2017 р. в обсязі 491 162,6 млн грн структурувалася за товари, роботи і

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

послуги – 54,2%, за розрахунками з бюджетом – 4,3%, інша дебіторська заборгованість – 41,5%.

Деяко іншою є структура дебіторської заборгованості на підприємствах з торгівлі автомобілями, мотоциклами та їх ремонту, яка у 2017 р. при обсязі 20 799,8 млн грн розподілялася таким чином: за товари, роботи і послуги 48,1%, за розрахунками з бюджетом – 4,8%, інша дебіторська заборгованість – 47,1%, а по підприємствах роздрібно́ї торгівлі (загалом 47 403,3 млн грн) – за товари, роботи і послуги – 39,3%, за розрахунками з бюджетом – 6,3%, інша дебіторська заборгованість – 54,4%, і це переважна частка у загальній сумі дебіторської заборгованості.



*Рис. 2.18. Структура дебіторської заборгованості підприємств торгівлі України у 2017 р. за джерелами утворення*

*Джерело: складено авторами на основі [117].*

## **Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

Загальні тенденції зміни дебіторської та кредиторської заборгованості підприємств у досліджуваному періоді є схожими як загалом по економіці України, так і по підприємствах торгівлі, зокрема роздрібної. Кількісні характеристики динаміки цих показників мають такі співвідношення (табл. 2.13):

*Таблиця 2.13*

### **Дебіторська та кредиторська заборгованість по підприємствах торгівлі і по економіці України загалом**

Показник	Значення показника по роках					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Дебіторська заборгованість</b>						
Дебіторська заборгованість підприємств України, млн грн	1023035,2	1217895,8	1374810,4	1499971,5	1701397,3	1823994,0
Темп зростання до попереднього року, %	-	119,0	112,9	109,1	113,4	107,2
Дебіторська заборгованість підприємств торгівлі, млн грн	397081,0	445194,8	490736,6	511343,3	548189,6	559365,7
Темп зростання до попереднього року, %	-	112,1	110,2	104,2	107,2	102,0
Темп зростання до 2012 р., %	-	-	-	-	-	140,9
<b>Кредиторська заборгованість</b>						
Кредиторська заборгованість підприємств України, млн грн	1181141,0	1427789,1	1596043,7	1839503,5	2065065,8	2304613,4
Темп зростання до попереднього року, %	-	120,9	111,8	115,3	112,3	111,6

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

*Закінчення табл. 2.13*

Показник	Значення показника по роках					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Кредиторська заборгованість</b>						
Кредиторська заборгованість підприємств торгівлі, млн грн	493451,8	545038,7	602897,4	683860,6	714241,2	737041,2
Темп зростання до попереднього року, %	-	110,5	110,6	113,4	104,4	103,2
Темп зростання до 2012 року, %	-	-	-	-	-	149,4

*Джерело: складено авторами на основі [117].*

З наведених у табл. 2.13 даних можна визначити, що сума дебіторської заборгованості підприємств торгівлі протягом досліджуваного періоду мала чітку тенденцію до зростання до 2017 р. Тільки за даний період часу вона збільшилася у 1,4 раза і становила на початок 2018 р. 559 365,7 млн грн. Найбільший приріст дебіторської заборгованості підприємств торгівлі спостерігався у 2014 р., де її обсяг збільшився в 1,1 раза.

Темпи зростання кредиторської заборгованості на підприємствах торгівлі за досліджуваний період мали схожу тенденцію прискорення, порівняно з 2012 р. вона збільшилася у 1,5 раза і на початок 2018 р. становила вже 737 041,2 млн грн. Найбільший приріст кредиторської заборгованості підприємств торгівлі спостерігався у 2015 р., де її обсяг збільшився у 1,13 раза.

У дод. Г представлена динаміка кредиторської заборгованості підприємств торгівлі у розрізі видів торговельної діяльності, де темп зміни кредиторської заборгованості підприємств торгівлі відповідно до 2012 р. становив 149,4%, а для підприємств торгівлі транспортними засобами і послуг з їх ремонту – 154,2%, оптової торгівлі і посередництва

## **Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

у торгівлі – 145,4%, а для підприємств з роздрібною торгівлі побутовими товарами та їх ремонту – 198,2%.

У структурі сукупної кредиторської заборгованості торгівлі найбільшу складову має заборгованість підприємств оптової торгівлі і посередництва в торгівлі, їх частка у середньому становить 85,3%. По підприємствах роздрібною торгівлі побутовими товарами та їх ремонту – це близько 8,4%, найменша частка припадає на підприємства з торгівлі транспортними засобами та з послуг по їх ремонту – близько 6,3%.

Отже, обсяг кредиторської заборгованості підприємства роздрібною торгівлі становить у її загальній структурі підприємств торгівлі лише 8,4%. Проте слід зазначити, що за досліджуваний період по даних підприємствах спостерігається посилена тенденція підвищення темпу її приросту (107,2%) порівняно з динамікою показника загалом по підприємствах торгівлі (104,7%).

Для поглиблення аналізу якості дебіторської заборгованості підприємств торгівлі України доцільно розглядати динаміку показників у розрізі видів торговельної діяльності (табл. 2.14.)

*Таблиця 2.14*

### **Динаміка показників якості дебіторської заборгованості підприємств України загалом та за видами їх торговельної діяльності**

Показник	Роки						Темп зміни 2017–2012 рр., %
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Усього по економіці України							
Коефіцієнт оборотності ДЗ, разів	3,7	3,2	2,4	2,6	2,9	3,2	86,8
Період оборотності ДЗ, днів	96,9	114,2	149,0	137,6	124,0	112,5	116,1
Коефіцієнт оборотності КЗ, разів	3,1	2,7	2,1	2,3	2,5	2,8	90,3
Період оборотності КЗ, днів	116,5	131,9	174,7	159,8	143,9	128,6	110,4
Коефіцієнт співвідношення між ДЗ і КЗ	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	112,5



**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

*Продовження табл. 2.14*

Показник	Роки						Темп зміни 2017– 2012 рр., %
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
<b>Оптова та роздрібна торгівля, торгівля ТЗ, послуги з їх ремонту</b>							
Коефіцієнт оборотності ДЗ, разів	4,2	3,4	2,7	2,9	3,2	3,4	80,9
Період оборотності ДЗ, днів	86,4	106,1	134,8	125,4	113,9	106,1	122,8
Коефіцієнт оборотності КЗ, разів	3,3	2,7	2,2	2,3	2,6	2,7	81,8
Період оборотності КЗ, днів	108,3	131,9	165,0	154,1	140,0	131,9	121,8
Коефіцієнт співвідношення між ДЗ і КЗ	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	100,0
<b>Підприємства торгівлі ТЗ та їх ремонт</b>							
Коефіцієнт оборотності ДЗ, разів	6,1	6,6	3,5	3,5	4,7	5,3	86,9
Період оборотності ДЗ, днів	59,4	54,7	101,4	104,1	77,2	67,9	114,3
Коефіцієнт оборотності КЗ, разів	5,5	5,4	2,8	3,5	4,7	5,4	98,2
Період оборотності КЗ, днів	65,1	66,7	128,5	104,1	77,2	66,7	102,5
Коефіцієнт співвідношення між ДЗ і КЗ	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	111,1
<b>Підприємства оптової торгівлі і посередництва в торгівлі</b>							
Коефіцієнт оборотності ДЗ, разів	3,8	2,9	2,4	2,5	2,7	2,9	76,3
Період оборотності ДЗ, днів	95,0	122,1	152,7	142,7	135,0	122,1	128,5
Коефіцієнт оборотності КЗ, разів	3,1	2,4	2,0	2,1	2,2	2,4	77,4
Період оборотності КЗ, днів	116,5	147,2	178,4	170,1	160,8	147,2	126,4
Коефіцієнт співвідношення між ДЗ і КЗ	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	100,0
<b>Підприємства роздрібної торгівлі побутовими товарами та їх ремонт</b>							
Коефіцієнт оборотності ДЗ, разів	9,7	9,1	8,8	9,5	11,3	10,6	109,3
Період оборотності ДЗ, днів	37,1	39,6	40,8	38,1	32,0	34,0	91,6

**Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

*Закінчення табл. 2.14*

Показник	Роки						Темп зміни 2017–2012 рр., %
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Коефіцієнт оборотності КЗ, разів	4,4	4,1	3,5	3,8	4,6	4,4	100,0
Період оборотності КЗ, днів	81,3	88,2	102,7	93,9	78,8	81,3	100,0
Коефіцієнт співвідношення між ДЗ і КЗ	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	80,0

*Джерело: складено авторами на основі [117].*

За даними табл. 2.14, досліджувані показники мають такий порядок значень: оборотність дебіторської заборгованості за 2017 р. загалом по економіці України становить 3,2 раза, для підприємств торгівлі – 3,4 раза, для підприємств з торгівлі транспортними засобами та послуг з їх ремонту – 5,3 раза, а для підприємств оптової торгівлі та посередництва в торгівлі – 2,9 раза, для підприємств роздрібною торгівлі побутовими товарами та їх ремонту – 10,6 раза. Темп зміни коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості за 2012–2017 рр. загалом по економіці України на кінець періоду становить 86,8%, для підприємств торгівлі даний показник – 80,9%, для підприємств торгівлі транспортними засобами та послуг з їх ремонту – 86,9%, в оптовій торгівлі та посередництві в торгівлі – 76,3%, для підприємств роздрібною торгівлі побутовими товарами та їх ремонт – 109,3%. Загалом за досліджуваний період можна спостерігати тенденцію до зниження коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості, що є негативною ознакою, яка інформує про збільшення тривалості обороту дебіторської заборгованості і, як наслідок, тривалості фінансового циклу підприємств.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості за 2017 р. загалом по економіці України становив 2,8 раза. Для підприємств торгівлі – 2,7 раза; у торгівлі транспортними засобами та послуг з їх ремонту – 5,4 раза, для підприємств оптової торгівлі та посередництва у торгівлі – 2,4 раза, а для

## **Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом на підприємствах торгівлі України**

---

підприємств роздрібної торгівлі побутовими товарами та їх ремонту – 4,4 рази. Щодо темпу зміни коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості за даний період то загалом по економіці – це 90,3%, для підприємств торгівлі – 81,8%, для підприємств торгівлі транспортними засобами та послуг з їх ремонту – 98,2%, для підприємств оптової торгівлі та посередництва в торгівлі – 77,4%, і для підприємств роздрібної торгівлі побутовими товарами та їх ремонту – 100%. Варто зазначити, що за досліджуваний період коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості на підприємствах мав тенденцію до зниження, як і за дебіторською заборгованістю, проте наслідки зниження цього показника є протилежними щодо впливу на тривалість фінансового циклу. Зниження оборотності кредиторської заборгованості свідчить про збільшення тривалості її обороту, а отже, про зменшення тривалості фінансового циклу підприємства.

Заслуговує на увагу реагування значень співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості у 2017 р. загалом по економіці, яке становить 0,9. Для підприємств торгівлі даний показник становив 0,8, у торгівлі транспортними засобами та послуг з їх ремонту – 1 і для підприємств оптової торгівлі та посередництва в торгівлі – 0,8, для підприємств роздрібної торгівлі побутовими товарами та їх ремонту – 0,4. Практика управління фінансовим циклом підприємства доводить, що оптимальним вважається значення цього показника на рівні одиниці, коли врівноважується кредитна політика підприємства торгівлі і його контрагента з комерційної діяльності у поставках. Тобто оптимальним це співвідношення склалося на підприємствах, що реалізують транспортні засоби та послуги з їх ремонту, і наближається з різним темпом по інших спеціалізаціях діяльності, крім підприємств роздрібної торгівлі, де він становить 0,4. Отже, перевищення обсягу кредиторської заборгованості над дебіторською на цих підприємствах свідчить про нарощування можливостей фінансування діяльності завдяки збільшенню залучення через кредиторську заборгованість коштів. Відповідно зменшується

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

тривалість фінансового циклу. Таким чином, у найкращому випадку, коли мінімізується значення тривалості обороту дебіторської заборгованості підприємства на тлі максимізації тривалості обороту його кредиторської заборгованості, тривалість фінансового циклу досягає оптимальних значень.

Поглиблюючи оцінювання ефективності управління дебіторською та кредиторською заборгованістю на підприємствах вибірки, можна дослідити кореляційну залежність показника від рівня окремих організаційно-економічних показників, спеціалізації підприємства (табл. 2.15), обсягу його товарообороту (табл. 2.16).

Таблиця 2.15

### Показники ефективності управління дебіторською заборгованістю у 2017 р. на досліджуваних підприємствах України з різною товарною спеціалізацією

Форма товарної спеціалізації	Кількість підприємств	Коефіцієнт оборотності ДЗ, разів	Період оборотності ДЗ, днів	Коефіцієнт оборотності КЗ, разів	Період обороту КЗ, днів	Коефіцієнт співвідношення ДЗ і КЗ
1. Продовольчі спеціалізовані підприємства	9	21,8	16,5	3,9	93,1	0,07
2. Продовольчі неспеціалізовані підприємства	47	22,8	15,8	2,9	124,6	0,09
3. Непродовольчі спеціалізовані підприємства	37	16,6	21,7	2,5	142,3	0,17
4. Непродовольчі неспеціалізовані підприємства	7	17,2	20,9	2,3	158,7	0,23
Загалом по досліджуваних підприємствах	100	19,6	18,4	2,8	130,7	0,15

Джерело: складено авторами на основі звітності досліджуваних підприємств.

З наведених у табл. 2.15 даних можна зробити висновок, що для спеціалізації підприємств з торгівлі продовольчими товарами є характерними коливання періоду обороту дебіторської заборгованості у межах 16 днів, а період обороту

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

кредиторської заборгованості у них є найменшим і становить – 93,1 дні, у той час, як для неспеціалізованих підприємств – 124,6 днів. Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованостей становить відповідно 0,07 та 0,09.

Для непродуктивних підприємств, як спеціалізованих, так і неспеціалізованих, коливання значення періоду обороту дебіторської заборгованості у межах 21 дня, а за оборотом кредиторської заборгованості – від 142,3 до 158,7 днів відповідно. Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованостей по цих підприємствах становить 0,23 і 0,17 відповідно.

*Таблиця 2.16*

**Показники ефективності управління дебіторською заборгованістю у 2017 р. на підприємствах вибірки з різним обсягом роздрібного товарообороту**

Групи підприємств за обсягами їх роздрібного товарообороту, млн грн	Кількість підприємств	Коефіцієнт оборотності ДЗ, разів	Період оборотності ДЗ, днів	Коефіцієнт оборотності КЗ, разів	Період обороту КЗ, днів	Коефіцієнт співвідношення ДЗ і КЗ
До 60	59	19,3	18,7	2,7	134,5	0,16
61–100	9	11,8	30,4	2,5	143	0,22
101–140	28	17,8	20,2	2,0	178,4	0,19
141 і більше	4	14,5	24,9	2,3	159,1	0,12
Загалом по досліджуваних підприємствах	100	19,6	18,4	2,8	130,7	0,15

*Джерело: складено авторами на основі звітності досліджуваних підприємств.*

Аналіз ефективності управління дебіторською заборгованістю на підприємствах вибірки структуровано у розрізі обсягу їх роздрібного товарообороту підприємства по чотирьох групах: підприємства з товарооборотом до 60 млн грн, тривалість обороту дебіторської заборгованості у цій групі у середньому становить 18,7 днів, а середній період обороту кредиторської заборгованості – 134,5 дні, коефіцієнт співвідношення середніх значень дебіторської і кредиторської заборгованості – 0,16. Підприємства з товарооборотом від 61

до 100 млн грн мають середню тривалість обороту дебіторської заборгованості 30,4 дні, натомість середній період обороту кредиторської заборгованості – 143 дні, коефіцієнт співвідношення середніх значень дебіторської і кредиторської заборгованостей – 0,22. У групі підприємств з товарооборотом від 101 до 140 млн грн тривалість обороту дебіторської заборгованості становить у середньому 20,2 дні, натомість середній період обороту кредиторської заборгованості – 178,4 дні, коефіцієнт співвідношення середніх значень дебіторської і кредиторської заборгованості – 0,19. На підприємствах, де товарооборот перевищує 140 млн грн, середня тривалість обороту дебіторської заборгованості у цій групі становить 24,9 днів, середній період обороту кредиторської заборгованості – 159,1 дні, коефіцієнт співвідношення середніх значень дебіторської і кредиторської заборгованостей – 0,12.

Таким чином, спостерігається тенденція до зростання обсягу середньої дебіторської заборгованості, хоча її оборотність прискорюється. Крім того, змінюється частка окремих видів дебіторської заборгованості у загальній її структурі.

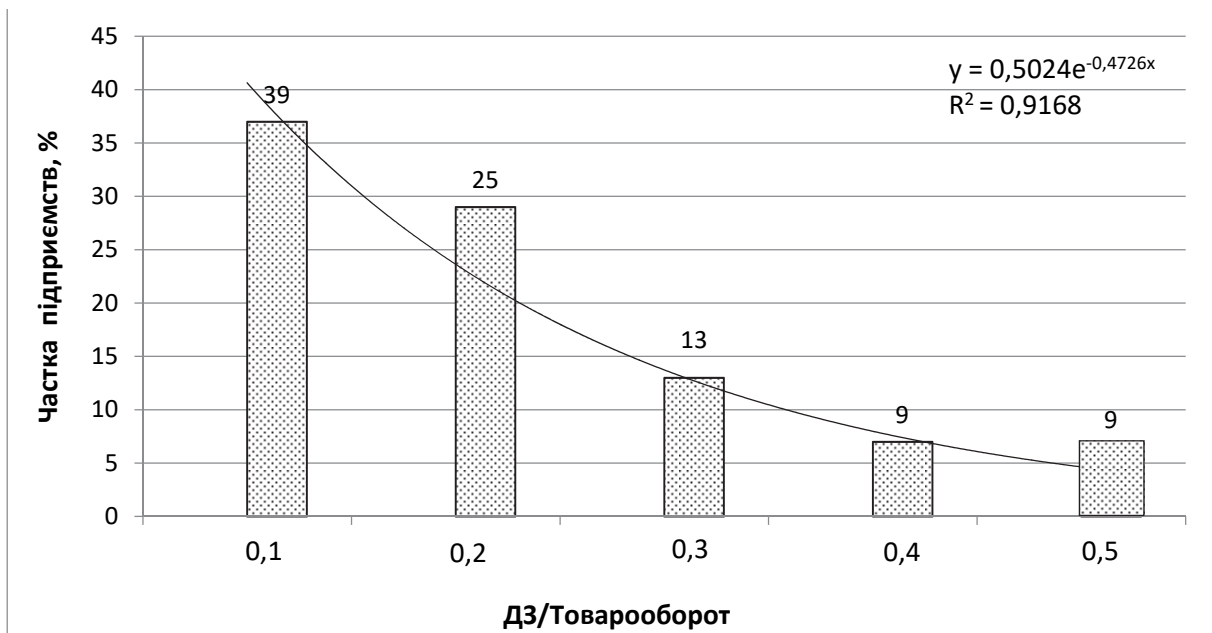
Проте ці характеристики не є однорідними. Наприклад, протягом досліджуваного періоду 53,1% підприємств I групи зменшували, а 46,9% – збільшували обсяги середнього значення дебіторської заборгованості.

Загалом зміна відносної середньої дебіторської заборгованості, що розрахована за методом ланцюгових індексів, становить 1,47.

Хоча більшість підприємств I групи проводила гнучку маркетингову політику, на якість управління дебіторською заборгованістю це суттєво не вплинуло.

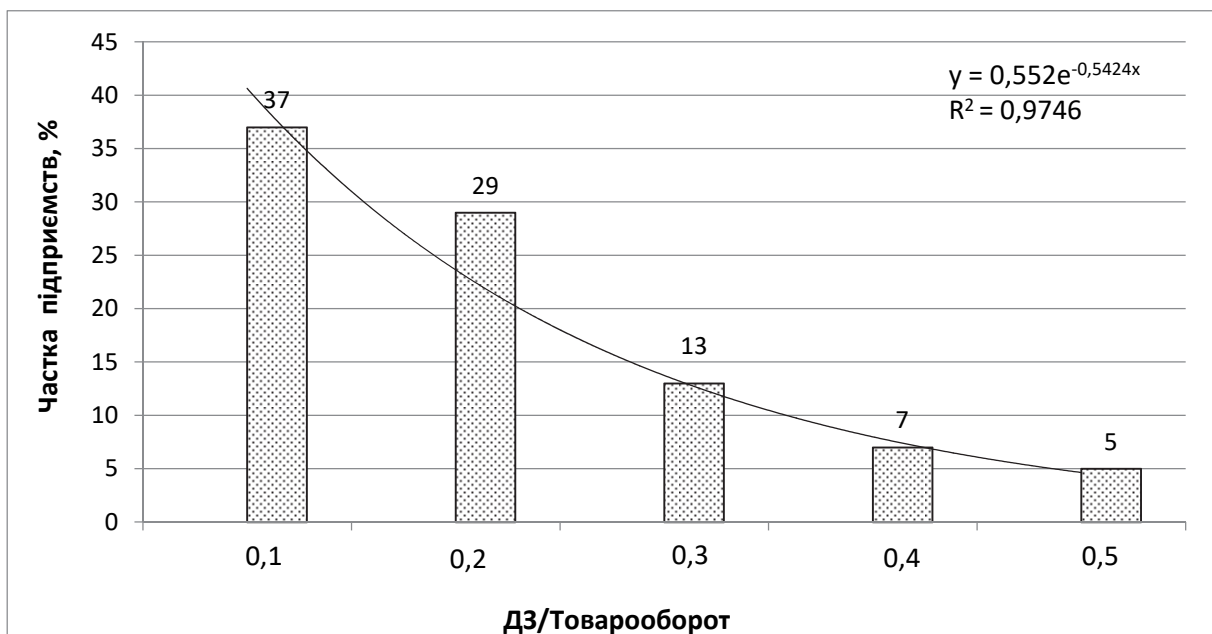
Темп зростання обсягу середньої дебіторської заборгованості по підприємствах II групи становить 2,37%. Недостатньо контрольоване зростання середньої дебіторської заборгованості, яке допускалося 75,0% підприємств групи II, не було скомпенсоване зменшенням величини середньої дебіторської заборгованості у 25,0% підприємств цієї ж групи.

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**



*Рис. 2.19. Співвідношення середньої дебіторської заборгованості і товарообороту по I групі підприємств вибірки у 2012–2017 рр.*

*Джерело: розроблено авторами.*



*Рис. 2.20. Співвідношення середньої дебіторської заборгованості і товарообороту по II групі підприємств вибірки у 2012–2017 рр.*

*Джерело: розроблено авторами.*

На рис. 2.19 наведено гістограму співвідношення середньої дебіторської заборгованості і товарообороту в I групі підприємств вибірки. При цьому це значення по розподілу становить 0,14, а дисперсія – 0,17.

Співвідношення середньої дебіторської заборгованості і товарообороту в II групі підприємств вибірки показано на рис. 2.20, де по розподілу це значення у середньому становить 0,13, а дисперсія – 0,15.

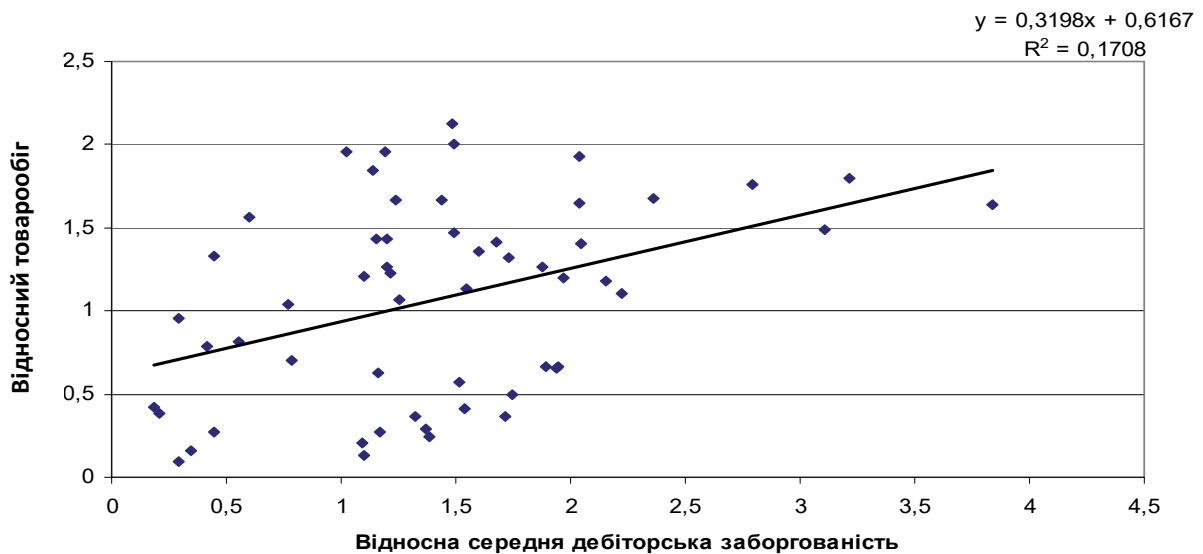
Значення критерію Колмогорова-Смірнова, який дорівнює модулю максимальної різниці між двома емпіричними кумулятивними частотами, становить 0,08, що значно менше допустимого значення 1. На підставі цього можна прийняти, що статистичні розподіли співвідношення середньої дебіторської заборгованості і товарообороту для підприємств I та II груп збігаються.

Частка підприємств, для яких середня дебіторська заборгованість не перевищує 0,2 до товарообороту (коефіцієнт обороту дебіторської заборгованості понад 5), становить майже 2/3. Водночас близько третини підприємств мають коефіцієнт обороту дебіторської заборгованості, менший за п'ять.

Незважаючи на зовнішню схожість, причини такої ситуації різні. Про це свідчать показані на рис. 2.21, 2.22 характеристики зміни темпів приросту товарообороту і середньої дебіторської заборгованості за 2012–2017 рр. на досліджуваних підприємствах. Так, у I групі простежується чітка позитивна динаміка обсягу товарообороту у досліджуваному періоді, як і рівня середньої дебіторської заборгованості. Тобто переважає стимулююча політика підприємств торгівлі в організації вигідних взаємовідносин з покупцями, у тому числі на основі графіка відстрочення платежів. Такий підхід не виявляється на підприємствах II групи, де значення відносного товарообороту практично не корелюють з величиною відносної середньої дебіторської заборгованості, що свідчить про наявність проблем з оплатою рахунків покупцями.

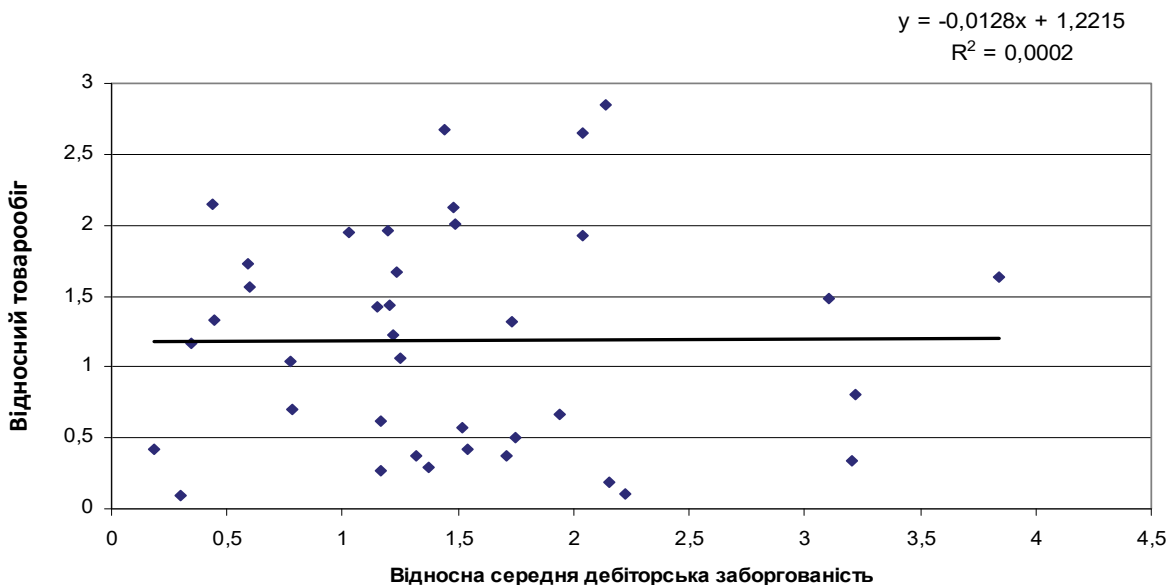


**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**



*Рис. 2.21. Залежність співвідношення товарообороту в поточному і попередньому роках від співвідношення середньої дебіторської заборгованості у поточному і минулому роках за 2012–2017 рр. на досліджуваних підприємствах I групи*

*Джерело: розроблено авторами.*



*Рис. 2.22. Залежність співвідношення товарообороту в поточному і попередньому роках від співвідношення середньої дебіторської заборгованості у поточному і минулому роках за 2012–2017 рр. на досліджуваних підприємствах II групи*

*Джерело: розроблено авторами.*

До інструментарію дослідження траєкторії зміни середньої дебіторської заборгованості на підприємствах вибірки можна включити методи моделювання. Якщо вважати, що загальна середня дебіторська заборгованість є сумою дебіторських заборгованостей великої кількості покупців і погашається ними незалежно одна від одної у різний час (необхідні та достатні умови існування показникового розподілу), то можна висунути гіпотезу 4: **відношення середньої дебіторської заборгованості підприємств вибірки до їх товарообороту розподілені за показниковим законом**<sup>8</sup>.

Для оцінювання рівня значимості виконання гіпотези 4 також використовуємо критерій  $\chi^2$ . У табл. 2.17 наведено вихідні дані для розрахунку цього критерію по I та II групі підприємств вибірки.

*Таблиця 2.17*

**Розрахунок критерію  $\chi^2$  для розподілу значень відношення середньої дебіторської заборгованості до товарообороту підприємств вибірки**

Номер інтервалу	Інтервал співвідношень середньої дебіторської заборгованості і товарообороту, відн. од.	Емпірична частка відношення середньої дебіторської заборгованості до товарообороту в інтервалі, %	Теоретична частка відношення середньої дебіторської заборгованості до товарообороту в інтервалі, %	Зважений квадрат різниці
Група I – середнє значення 0,14				
1	0–0,1	39	47	0,0145
2	0,1–0,2	25	29	0,0065
3	0,2–0,3	13	18	0,0187
4	0,3–0,4	9	11	0,0065
			$\chi^2$	0,0462

<sup>8</sup> У нашому випадку вважаємо, що випадкова величина розподілена за показниковим законом, якщо імовірність того, що вона набуде значення  $x$ , виражається формулою  $P(x) = \begin{cases} \mu e^{-\mu x}, & x \geq 0, \\ 0, & x < 0, \end{cases}$  де  $\mu$  – позитивна величина, яка

називається параметром показникового закону. Нескладно показати, що для розподілу Пуассона математичне сподівання і середньоквадратичне відхилення дорівнюють  $1/\mu$ .

**Розділ 2. Діагностика стану управління фінансовим циклом  
на підприємствах торгівлі України**

*Закінчення табл. 2.17*

Номер інтервалу	Інтервал співвідношень середньої дебіторської заборгованості і товарообороту, відн. од.	Емпірична частка відношення середньої дебіторської заборгованості до товарообороту в інтервалі, %	Теоретична частка відношення середньої дебіторської заборгованості до товарообороту в інтервалі, %	Зважений квадрат різниці
Група II– середнє значення 0,13				
1	0–0,1	37	32	0,0087
2	0,1–0,2	29	18	0,0624
3	0,2–0,3	13	11	0,0056
4	0,3–0,4	7	6	0,0013
			$\chi^2$	0,0782

Для підприємств I групи по таблиці розподілу  $\chi^2$  для  $4 - 3 = 1$  степенів вільності і значення  $\chi^2 = 0,0462$  значення імовірності збіжності емпіричного та теоретичного законів розподілу  $p \approx 0,83$ . Для підприємств II групи по таблиці розподілу  $\chi^2$  для  $4 - 3 = 1$  степенів вільності і значення  $\chi^2 = 0,0782$ , а значення імовірності збіжності емпіричного та теоретичного законів розподілу  $p \approx 0,78$ . Отримані значення імовірностей дозволяють зробити висновок про те, що **гіпотеза 4** для підприємств вибірки не отримала заперечень і підтверджена розрахунковими даними. Зауважимо, що середнє значення відношення середньої дебіторської заборгованості до товарообороту в I групі (0,14, що при ширині інтервалу 0,1 відповідає  $\mu=1,4$ ) практично збігається із відношенням середньої дебіторської заборгованості до товарообороту в II групі (0,13, що при ширині інтервалу 0,1 відповідає  $\mu=1,3$ ).

На підставі гіпотези 4 є коректним твердження, що управління параметром показникового розподілу не може здійснюватися відокремлено та має проводитись у комплексі методів загального управління оборотними активами і, зокрема, управління фінансовим циклом підприємств торгівлі.

## Розділ 3

# ФУНКЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ У МЕХАНІЗМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ

### 3.1. Функціональна модель формування товарних запасів підприємства торгівлі

У процесі своєї діяльності майже всі суб'єкти господарювання стикаються із суперечностями щодо раціональної моделі формування оборотних активів. Проблема управління товарними запасами як складовою оборотних активів підприємства торгівлі є ключовою у механізмі фінансового управління. Відповідно до основної мети створення товарних запасів – забезпечення безперебійної діяльності підприємств торгівлі – раціональна модель має подолати проблеми дискретності поставок, наявності випадкових коливань попиту чи обсягів поставок, зміни у кон'юнктурі ринку тощо.

Однак у сучасних умовах господарювання на підприємствах торгівлі нерідкі випадки формування товарних запасів у необґрунтовано великих обсягах, поставки великих партій товарів без урахування їх потенційної ліквідності.

Отже, реальна практика виділяє такі основні причини виникнення надлишків товарних запасів:

1. Низька якість прогнозування реалізації товарів.
2. Завищені цільові рівні товарних запасів.
3. Недосконалість механізму поставок, їх логістичної складової.
4. Недостатня кваліфікація торговельного менеджменту.
5. Нераціональна структура організаційного забезпечення функціонального менеджменту на підприємствах.

Водночас підтримка запасів на мінімальному рівні, що забезпечує базове значення доходу від реалізації товарів, є засобом позитивного впливу на механізм формування прибутку.

А підтримання запасів на оптимальному рівні як обсягу, що відповідає мінімальним затратам на їх формування і зберігання, дозволяє досягти цілей більш широкого спектру:

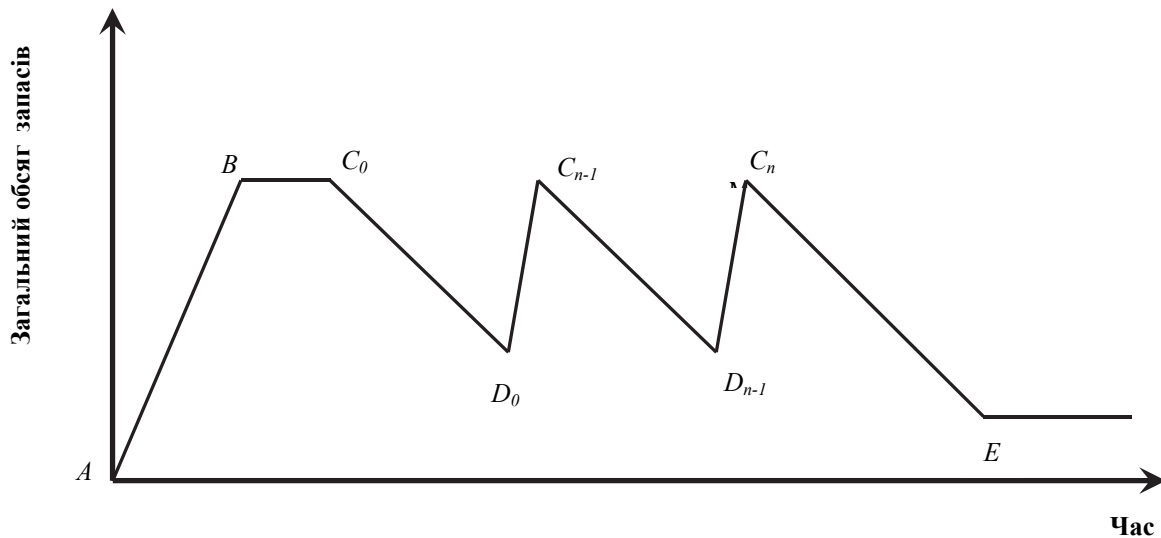
- забезпечити постійну готовність підприємства торгівлі до реалізації товарів згідно з попитом, її безперервність;
- мінімізувати інвестиції в товарні запаси;
- мінімізувати ризики, пов'язані зі здорожчанням зберігання товарних запасів і виникненням неліквіду;
- спростити механізм поповнення товарних запасів.

Отже, оптимальна модель управління товарними запасами підприємства торгівлі як системна конструкція має забезпечувати оптимальний рівень запасів кожного товару, що відповідають параметрам безперервності та ритмічності збуту в умовах коливань споживчого попиту, мінімальні сукупні витрати з формування та зберігання товарних запасів і запобігання втратам товарних та фінансових ресурсів у торговельно-технологічному процесі підприємства.

Формування товарних запасів на підприємстві торгівлі має здійснюватися на основі таких критеріїв:

- забезпечувати матеріальні умови для досягнення цілей формування товарних запасів;
- відповідати можливостям наявного потенціалу залучення оборотних коштів підприємства у необхідних обсягах;
- відповідати параметрам матеріально-технічної бази підприємства – наявної площі і об'єму складських приміщень для зберігання товарів та можливостей підприємства щодо їх розширення [84, с. 190].

Процес формування товарних запасів на підприємстві торгівлі (рис. 3.1) відображає основні траєкторії торговельно-технологічного процесу, а саме: відрізок АВ показує процес накопичення товарних запасів перед початком їх реалізації, відрізок  $BC_0$  демонструє передпродажну підготовку підприємства, проміжки  $C_0D_0$  і  $C_{n-1}D_0$  показують самі процеси реалізації товарів покупцям, проміжки  $D_0C_{n-1}$  і  $D_{n-1}C_n$  демонструють процеси закупівлі товарних запасів у постачальників, відрізок  $C_nE$  показує процес завершення продажів.



*Рис. 3.1. Процесна ілюстрація послідовності операцій з формування товарних запасів на підприємстві торгівлі*

*Джерело: розроблено авторами.*

На підставі цієї закономірності підприємство торгівлі може розробити загальні правила формування оптимального рівня товарних запасів залежно від позиції групування товарів, і для кожної групи визначити величини максимально можливих обсягів запасів та інтервали між їх постачаннями.

Для безперебійної реалізації слід створювати достатню кількість товарів кожного найменування, хоча підтримка запасів на мінімальному рівні є засобом позитивного впливу на збільшення прибутку підприємства. Отже, прагнення підприємства відповідати різноманітним критеріям обумовлює необхідність знаходження рівноважного рівня запасів для кожного товару [26, с. 168].

Під рівноважним рівнем товарних запасів розуміється така їх кількість, за якої підприємство тримає запаси у достатній для постійного задоволення попиту кількості, що не має тенденції до збільшення у довгостроковому періоді за умов стійкого фінансування цих процесів.

Товарні запаси є найменш ліквідними короткостроковими активами підприємства торгівлі. Фактично запаси — це заморожені гроші, якими не можна до реалізації товарів

скористатися. Надмірне збільшення товарних запасів спричиняє зростання витратних характеристик діяльності підприємства.

Таким чином, управління запасами за функціоналом підтримки рівноважного рівня – це система можливостей задоволення споживачів у товарах і потенційно високої економії витрат підприємства торгівлі. Отже, рішення, прийняті у системі управління товарними запасами, позначаються на рівнях витрат на етапі їх реалізації і на процесах формування ефективного попиту у відповідному сегменті споживчого ринку.

Підтримка запасів на рівноважному рівні дозволяє забезпечити безперервність процесу реалізації, мінімізувати інвестиції в товарні запаси, знизити пов'язані з утриманням запасів ризики, забезпечити простоту механізму поповнення запасів.

Товарні запаси підприємства торгівлі є елементом ринкової пропозиції. Для підтримки ринкової рівноваги пропозиція має бути більшою за попит на величину товарних запасів, необхідних для забезпечення безперервності процесу реалізації.

Практика обґрунтування рівноважного рівня товарних запасів на підприємствах торгівлі в сучасних умовах господарювання найчастіше базується на застосуванні методів економіко-математичного моделювання.

В управлінні товарними запасами завдання мінімізації поточних витрат на їх обслуговування по суті полягає у визначенні оптимального розміру партії товарів. Наприклад, якщо реалізовувати певні товари мінімальними партіями, то витрати на їх зберігання будуть мінімальні. Водночас суттєво збільшаться витрати, пов'язані із забезпеченням безперервності торгового процесу.

Крім того, ритмічність надходжень товарів розглядається і в системі фінансового планування, у тому числі в частині вивільнення фінансових ресурсів при реалізації наднормативних запасів.

Мінімізація поточних затрат на обслуговування запасів являє собою цільову функцію у завданні оптимізації обсягу запасів, яка задається у процесі їх формування. Фактично завдання полягає у визначенні оптимального розміру замовлення товару. Більший розмір партії постачання зменшує поточні витрати на постачання, проте обумовлює збільшення показника середнього розміру запасів і витрати на їх зберігання.

Структуризацію витрат, пов'язаних з управлінням запасами, можна здійснити по 3-х групах: витрати на формування запасів, витрати на зберігання запасів і витрати, пов'язані з виникненням дефіциту запасів (фактично умовні витрати).

До першої групи витрат відносять:

- витрати на розміщення замовлення;
- транспортно-логістичні витрати;
- інші витрати, пов'язані з формуванням і транспортуванням запасів;
- інші витрати етапу формування запасів.

До другої групи витрат можна віднести:

- витрати, пов'язані безпосередньо зі зберіганням запасів на складі;
- витрати на страхування запасів;
- витрати, пов'язані з розкраданням та псуванням запасів.

До третьої групи фактично-умовних витрат прийнято відносити:

- зниження товарообороту підприємства, а, як наслідок, зниження прибутку підприємства;
- втрати, пов'язані з неоптимальним використанням цінових дисконтів постачальників.

Варто зазначити, що в сучасних реаліях господарювання підприємства торгівлі дуже гостро постає питання обмеженості фінансових ресурсів, які можна вирішити саме через формування рівноважного рівня товарних запасів.

Оскільки підприємства торгівлі, як правило, закуповують товари у постачальників на умовах відстрочення платежу, важливого значення набуває реалізація закуплених



запасів до моменту погашення кредиторської заборгованості, отриманої при закупівлі, що дозволяє підприємству уникнути проблеми залучення до обороту додаткових грошових коштів.

Враховуючи вищенаведене, можна стверджувати, що рівноважного рівня товарних запасів підприємство досягає, якщо період погашення кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги є більшим, або дорівнюватиме періоду реалізації товарів.

Якщо дія даного правила не забезпечується, тоді при визначенні рівноважного рівня товарних запасів до розрахунку вводяться фінансові витрати за дострокового погашення кредиторської заборгованості, які обумовлюють фактично недоотримання прибутку підприємства і можуть бути оцінені як втрати. Базою для їх розрахунку рекомендується використовувати значення чинної мінімальної банківської ставки за депозитами на вимогу.

На підставі цього рівноважний рівень запасу  $i$ -го товару  $Z_i$  за період  $T$  можна представити рівністю:

$$\widehat{Z}_i = \frac{1}{T} \sum_{\text{протягом } T} P_i + 3C_i, \quad (3.1)$$

де  $P_i$  – реалізація товарів;

$3C_i$  – страховий запас товарів.

Зміна значень перемінних, що входять до даної формули, може спричинити порушення рівноваги, яка має відновлюватися у результаті впливу на ці перемінні. Переходячи до припущень зазначених величин, маємо:

$$\Delta \widehat{Z}_i = \frac{1}{T} \sum_{\text{протягом } T} \Delta P_i + \Delta 3C_i, \quad (3.2)$$

де  $\Delta P_i$  – зміна реалізація товарів;

$\Delta 3C_i$  – зміна страхового запасу товарів.

Таким чином, рівноважний рівень запасів  $i$ -го товару за період  $T$  слід тлумачити як рівень, за якого чиста реалізація товару дорівнює цільовому значенню, заданому екзогенно та погодженому зі сталою чистою реалізацією («зовнішня рівновага»), а розрив запасу дорівнює величині страхового запасу.

Як видно з рівняння, наднормативні обсяги товарних запасів можуть утворюватися через необґрунтоване збільшення пропозиції, а також внаслідок зниження попиту. Є очевидним, що для підтримки динамічної рівноваги необхідно управляти формуванням товарних запасів з огляду на зміни тенденції співвідношення попиту і пропозиції у відповідному сегменті діяльності.

З точки зору комерційної логістики, товарні запаси можна представити як масу товарів, що утворилася у результаті різниці швидкостей двох потоків – потоку закупівлі та потоку реалізації. При цьому особливу увагу потрібно звернути на співвідношення наявних запасів і потоків товарів, яке піддається управлінському впливу і впливає на норми прибутку. Зростання швидкості потоку реалізації при незмінному запасі зумовлює прискорення обороту капіталу, вкладеного у товарні запаси. Навпаки, збільшення запасу при незмінній швидкості цього потоку призводить до уповільнення обороту капіталу, вкладеного в запаси, і, як наслідок, до виникнення загрози зменшення прибутку підприємства торгівлі і навіть отримання збитків.

Однак товарні запаси, будучи складовою матеріальних потреб підприємства, оцінюються як моментна величина. Їх структура і рівень постійно змінюються залежно від зміни чинників, що впливають на рух даних потоків. Управління потоками товарів є однією з важливих підсистем у комплексі комерційної логістики і багато в чому визначає розмір товарних запасів, швидкість їх обороту з огляду на кінцеві фінансові результати діяльності підприємства торгівлі.

Стохастичний характер ринкових процесів, а значить невизначеність середовища функціонування підприємства

торгівлі потребують застосування спеціальних методів оперативного реагування на можливі несподівані зміни, або які вже відбулися. Наприклад, у цих умовах безперервність процесу реалізації товарів забезпечується створенням страхового запасу, тобто мінімального запасу як межового ресурсу для нормального (безперебійного) протікання процесу реалізації та запобігання утворенню дефіциту товарів.

Управління запасами загалом охоплює етапи формування рівноважних запасів на підставі прогнозування значень ефективного попиту, організації обліку та його деталізації в управлінській діяльності, проведення економічного аналізу товарних запасів та ефективності їх реалізації, контролю за їх фактичним станом, розробки гнучкої системи синхронного регулювання їх величини залежно від коливання кон'юнктури ринку та умов логістичного обслуговування на основі адекватних інструментів економіко-математичного моделювання оптимізаційних конструкцій управлінських рішень.

У сучасній практиці фінансового менеджменту методи (переважно економіко-математичні) визначення оптимального розміру товарних запасів базуються на постановці завдання – задоволення попиту покупців та мінімізації витрат на їх формування. До того ж враховуються лише витрати з формування товарних запасів.

Так наприклад, вважається найкращим за співвідношенням «витрати–результат» розмір партії  $i$ -го товару  $Q_i$ , що визначається за формулою Уілсона:

$$Q_i = \sqrt{\frac{2 \cdot \bar{P}_i \cdot D_i}{BZ_i}}, \quad (3.3)$$

де  $\bar{P}_i$  – середньоденна реалізація  $i$ -го товару у закупівельних цінах;

$D_i$  – вартість доставки;

$BZ_i$  – вартість зберігання партії  $i$ -го товару.

Модель Уілсона є найпоширенішою у практиці управління запасами і описує ситуацію закупівлі товарів у постачальника за таких припущень:

- інтенсивність споживання є апріорно відомою і постійною величиною;
- замовлення доставляється зі складу, на якому зберігається раніше придбаний товар;
- час поставки за замовленням є відомою і постійною величиною;
- кожне замовлення містить лише одну партію;
- витрати на здійснення замовлення не залежать від розміру замовлення;
- витрати на зберігання запасу пропорційні його розміру;
- відсутність запасу (дефіцит) є неприпустимим.

Дослідження цих процесів доводять, що при зростанні дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги практично завжди товарооборот підприємства зростає, а значить і одноденна (середня) реалізація товарів. При цьому при опитуванні встановлено, що швидкість зростання цього показника для підприємств II групи є вдвічі вищою, ніж для підприємств I групи. Тобто простежується реальна залежність швидкості реалізації товарів від обсягу товарної дебіторської заборгованості (гіпотеза 4, підтверджена з імовірністю 78%).

Якщо прийняти, що середня денна реалізація  $i$ -го товару лінійно зростає у міру зростання дебіторської заборгованості, тоді

$$\bar{P}_i = P_{0i} + k_{ДЗi} \cdot ДЗ_i, \quad (3.4)$$

де  $P_{0i}$  – базова середня денна реалізація  $i$ -го товару у закупівельних цінах,

$k_{ДЗi}$  – коефіцієнт залежності денної реалізації  $i$ -го товару від розміру товарної дебіторської заборгованості.

Одже, оптимальна тривалість циклу постачання може бути визначена за формулою

$$ТПЦ_i^{opt} = \frac{Q_i}{\bar{P}_i},$$

а вартість закупівлі партії  $i$ -го товару:

$$Z_i = \left( ТПЦ_i^{opt} + \frac{3C_i}{\bar{P}_i} \right) \cdot \bar{P}_i,$$

де  $\frac{3C_i}{\bar{P}_i}$  – кількість днів для реалізації страхового запасу  $i$ -го товару.

Тоді отримані від реалізації  $i$ -го товару грошові кошти розраховуються:

$$\Gamma_i(d) = d \cdot H_i \cdot \bar{P}_i - ДЗ_i, \quad (3.5)$$

де  $H$  – коефіцієнт, що залежить від торговельної націнки;  
 $d$  – кількість днів продажу  $i$ -го товару.

Для забезпечення рівноважного стану сплата постачальнику кредиторської заборгованості має здійснюватися після дня з номером  $d_i^2$ , коли  $\Gamma_i(d_i^2) \geq Z_i$ , тобто виконується нерівність:

$$d_i^2 \cdot H \cdot \bar{P}_i - ДЗ_i \geq Z_i,$$

звідси:

$$d_i^2 \geq \frac{Z_i + ДЗ_i}{H \cdot \bar{P}_i}. \quad (3.6)$$

При цьому значення тривалості фінансового циклу  $T\PhiЦ_i$  буде близьким до нуля і коливатиметься у межах середнього часу повернення дебіторської заборгованості  $t_{\partial i}$ .

Надалі кредиторська заборгованість сплачуватиметься у дні, зміщені від знайденого значення на оптимальну тривалість циклу постачання.

При відомих  $P_{0i}$ ,  $k_{ДЗi}$ , задаючи діапазони можливих значень вартості поставки і вартості зберігання за умови сплати кредиторської заборгованості у вказані дні, можна підібрати необхідні значення  $ДЗ_i$  та  $t_{\partial i}$  і визначити досягнений рівень реалізації  $P_i$ , а отримані при даному рівні реалізації грошові кошти  $\Gamma_i$  при мінімальному значенні  $T\PhiЦ_i$ .

Варто зазначити, що таких рівноважних станів, обумовлених вибором стартових діапазонів вартості доставки і вартості зберігання та  $ДЗ_i$ , для  $i$ -го товару за Парето може бути декілька. Це надає підприємству торгівлі можливості оптимізувати свою кредитну політику на підставі досягнутих параметрів кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги.

### **3.2. Основні критерії та індикатори якості управління дебіторською заборгованістю підприємства торгівлі**

У сучасних умовах господарювання і схемах економічних відносин перед суб'єктами-учасниками надзвичайно гострим постає питання ефективного управління господарською діяльністю, у тому числі у фінансовому сегменті.

Ризик дебіторської заборгованості (як сукупності кредитних вимог підприємства торгівлі до покупців) – це кредитний ризик, обумовлений недотриманням базових принципів кредиту: терміновості, платності і повернення. Принципи кредиту базуються на його економічній сутності, що розкривається через зворотний рух тимчасово вільної вартості під впливом протилежних потреб суб'єктів кредиту (підпри-

ємства та покупця). Саме виникнення кредиту можливе тільки за умови перетину векторів потреб кредитора і позичальника у певному часовому інтервалі. Покупець за допомогою кредиту покриває від'ємний розрив між сумою наявних у його розпорядженні вільних коштів та сумою коштів, необхідних йому для задоволення конкретної тимчасової потреби. Підприємство торгівлі використовує дебіторську заборгованість як інструмент нарощення реалізації та, відповідно, грошових потоків (принцип платності).

Рух вільної вартості по каналу «підприємство – покупець» має обмежену тривалість (принцип терміновості кредиту). Це обумовлено тим, що передана вартість вивільняється у підприємства на певний час. Після закінчення цього часу вартість рухається по каналу «покупець – підприємство» (принцип повернення). Невиконання, неналежне виконання покупцем зобов'язань перед підприємством торгівлі щодо повернення суми боргу та інших передбачених платежів призводить до знецінення кредитних вимог підприємства торгівлі або втрати частини їх вартості, тобто до реалізації кредитного ризику і зниження рівня ліквідності, що розглядається як властивість, яка надана активам швидко і легко конвертуватися на грошові кошти.

Стосовно дебіторської заборгованості, коли матеріальні оборотні активи набувають грошової форми у момент виконання зобов'язань покупця (канал «покупець–підприємство»), або в результаті дій підприємства з погашення дебіторської заборгованості, її ліквідність залежить від:

– платіжної дисципліни покупця або індивідуального кредитного ризику (чим менша імовірність неплатежу, тим більший рівень ліквідності);

– швидкості і графіка генерування грошових потоків по каналу «підприємство–покупець» (короткострокові кредити більш ліквідні порівняно з довгостроковими, а кредити, що погашаються частинами, більш ліквідні, ніж кредити з одночасним погашенням у кінці строку);

– якості управління дебіторською заборгованістю на підприємствах торгівлі (здатність підприємства у короткий термін повернути вкладені ресурси як ліквідність цього активу).

Додатковий прибуток, отриманий підприємством внаслідок реалізації кредитної політики, формується збільшенням обсягів продажу товарів, по всій сукупності виданих товарних кредитів. Частка кредиту заданої величини та тривалості відображає споживчу вартість кредиту для підприємства торгівлі, а також вартість права використання кредитної суми покупцем. Вона залежить від вартості фондування кредитного продукту, величини кредитного ризику, тривалості і мети кредиту, середньої вартості аналогічного кредитного продукту на ринку. При розрахунку суми додаткового прибутку мають бути враховані кредитні втрати, тобто дебіторська заборгованість, яка не може бути повернута підприємству, на суму накладних витрат, необхідних для здійснення кредитування, а також на суму управлінських витрат, що пов'язані безпосередньо з процесом кредитування.

Таким чином, управління дебіторською заборгованістю слід характеризувати як динамічну систему, яка реалізує оперативний управлінський вплив на рівень ризику, прибутковості і ліквідності підприємства торгівлі.

Дебіторська заборгованість входить до складу оборотного капіталу та являє собою суму грошових коштів, які мають сплатити фізичні чи юридичні особи за поставлену продукцію або надані послуги. За економічною природою вона має суттєву особливість, яка полягає у тому, що формуючи її обсяг, підприємство подовжує власний фінансовий цикл, а як результат збільшує потребу підприємства у залученні додаткового фінансування. Відповідно, управління дебіторською заборгованістю на підприємстві торгівлі має бути спрямоване на вирішення двох найважливіших завдань – оптимізацію її обсягу та жорсткий контроль над процедурою її інкасації з контрагентів.



Дебіторська товарна заборгованість безпосередньо впливає на показники економічної діяльності підприємств: дебіторська заборгованість, яка протягом тривалого часу не повертається, насамперед погіршує фінансовий стан підприємства, його платоспроможність зокрема. Крім того, відбувається сповільнення обороту грошових коштів, що може призводити до збільшення кредиторської заборгованості підприємства постачальникам. Потенційне або реальне зниження рівня платоспроможності підприємства становить загрозу погіршення результатів його діяльності загалом та гальмування темпів його розвитку, навіть генерування стану банкрутства.

Незважаючи на суттєвий вплив дебіторської заборгованості на фінансовий стан підприємств, у практиці формування дебіторської заборгованості чітко не визначені механізми ефективного управління та індикатори джерел виникнення кризи платежів. Саме тому проблематика ефективного управління є надзвичайно актуальною і основні параметри управління дебіторською заборгованістю мають закладатися у системні механізми та інструменти, які можуть бути формалізовані у кредитній політиці підприємства.

На обсяг і структуру дебіторської заборгованості впливають внутрішні і зовнішні чинники. Вплив внутрішніх чинників формується якістю управління діяльністю підприємства, змістом політики управління оборотними активами загалом та його кредитної політики зокрема. Зовнішні чинники мають вплив в основному внаслідок реалізації державної регуляторної політики, загального стану економіки і ринку у відповідному сегменті тощо.

Сутнісно конструкцію системи управління дебіторською заборгованістю підприємств можна розглядати у двох проєкціях: саме кредитну політику, що реалізує підприємство, та механізм контролю і стягнення простроченої та безнадійної дебіторської заборгованості за товари, роботи і послуги.

Під кредитною політикою підприємства прийнято розуміти систему правил та заходів з реалізації процедур надання

товарних кредитів іншим фізичним та юридичним особам при продажі і контролю за їх використанням.

На сучасному етапі розвитку фінансового менеджменту визнано найбільш проблемним елементом у структурі оборотних активів саме дебіторську заборгованість. Відповідно підвищення ефективності управління дебіторською заборгованістю пов'язано насамперед з розробкою та впровадженням оптимальної кредитної політики підприємства.

Важливим аспектом при розробці кредитної політики є вибір її типу, а значить принципів підходів до її реалізації з позиції співвідношення рівня дохідності та ризику. Головною метою розробки кредитної політики на підприємстві торгівлі є збільшення обсягів реалізації товарів або надання послуг за мінімальних втрат. Науковці [2; 11; 19; 100; 120; 127] виділяють такі типи кредитної політики: консервативна, поміркована та агресивна.

Залежно від форми реалізації продукції в кредит підприємство вибирає тип кредитної політики, яка відображає різні підходи до її застосування відповідно до рівня дохідності і фінансового ризику. І.О. Бланк [18, с. 200] визначає основні типи кредитної політики за таким змістом:

1. Консервативний – спрямований на мінімізацію кредитного ризику.

Механізмом реалізації політики такого типу є суттєве скорочення кількості покупців на умовах кредиту, що перебувають у секторі підвищеного ризику, а саме:

- прийняття жорстких умов надання товарних кредитів;
- зниження розмірів надання товарних кредитів;
- суттєве підвищення його вартості;
- мінімізація термінів надання товарних кредитів;
- використання ефективних інструментів стягнення заборгованості у дебіторів.

2. Помірний тип кредитної політики підприємства є найбільш використовуваним у практиці фінансового менеджменту і базується на оптимізації співвідношення дохідності та фінансового ризику при наданні відстрочення платежу.

3. Агресивний тип кредитної політики є найбільш прийнятним для покупців і головним завданням має бути збільшення обсягів діяльності підприємства торгівлі і, відповідно, насамперед підвищення його дохідності.

На практиці підприємство торгівлі самостійно розробляє кредитну політику на підставі власних критеріїв ризиків та вигоди.

Основними складовими механізму реалізації кредитної політики є сукупність методів послідовного формування залежно від обраної стратегії діяльності, цілей і ресурсів, надання товарних кредитів відповідно до обраного її типу (консервативного, поміркованого, агресивного) та ситуації на ринку.

Основними етапами розробки кредитної політики підприємства є визначення можливої або допустимої величини оборотного капіталу, спрямованої у дебіторську заборгованість за надані товари та послуги, формування стандартів оцінки покупців та диференціація умов надання таких кредитів [45, с. 159], з огляду на критерії доцільності формування дебіторської заборгованості за функціоналом отримання цільового прибутку підприємства [99, с. 33].

При фінансуванні власної кредитної політики в системі управління дебіторською заборгованістю підприємство стикається з певними фінансовими втратами:

1. Втрати від безнадійних боргів.
2. Втрати, пов'язані з обслуговуванням такої заборгованості.

При прийнятті рішення про надання покупцям кредиту необхідно встановити реальну спроможність останніх виплатити заборгованість вчасно та у повному розмірі.

Тобто для аналізу кредитоспроможності покупця потрібно вивчити відповідну інформацію (для юридичних осіб), до якої відносять:

– фінансову звітність підприємства-покупця як майбутнього дебітора. На її основі та інших матеріалів щодо його

діяльності доцільно вже на найвищому етапі аналізу визначити кредитні ризики;

– кредитну історію підприємства-покупця. У деяких країнах досить поширена практика продажу спеціальними агентствами інформації щодо кредитної історії та кредитного рейтингу різних підприємств.

Для покупців – фізичних осіб до переліку такої інформації можна віднести:

– довідку про присвоєння ідентифікаційного коду. На її основі підприємство може отримати інформацію у відповідних органах державної влади щодо сплати податкових внесків особою та наявності у неї боргів перед державою або іншими кредиторами;

– довідку про доходи, де міститься інформація про всі доходи, які отримала фізична особа у заявленому періоді за основним місцем роботи.

Варто зазначити, що кредитна політика підприємств оптової та роздрібної торгівлі має свої певні відмінності:

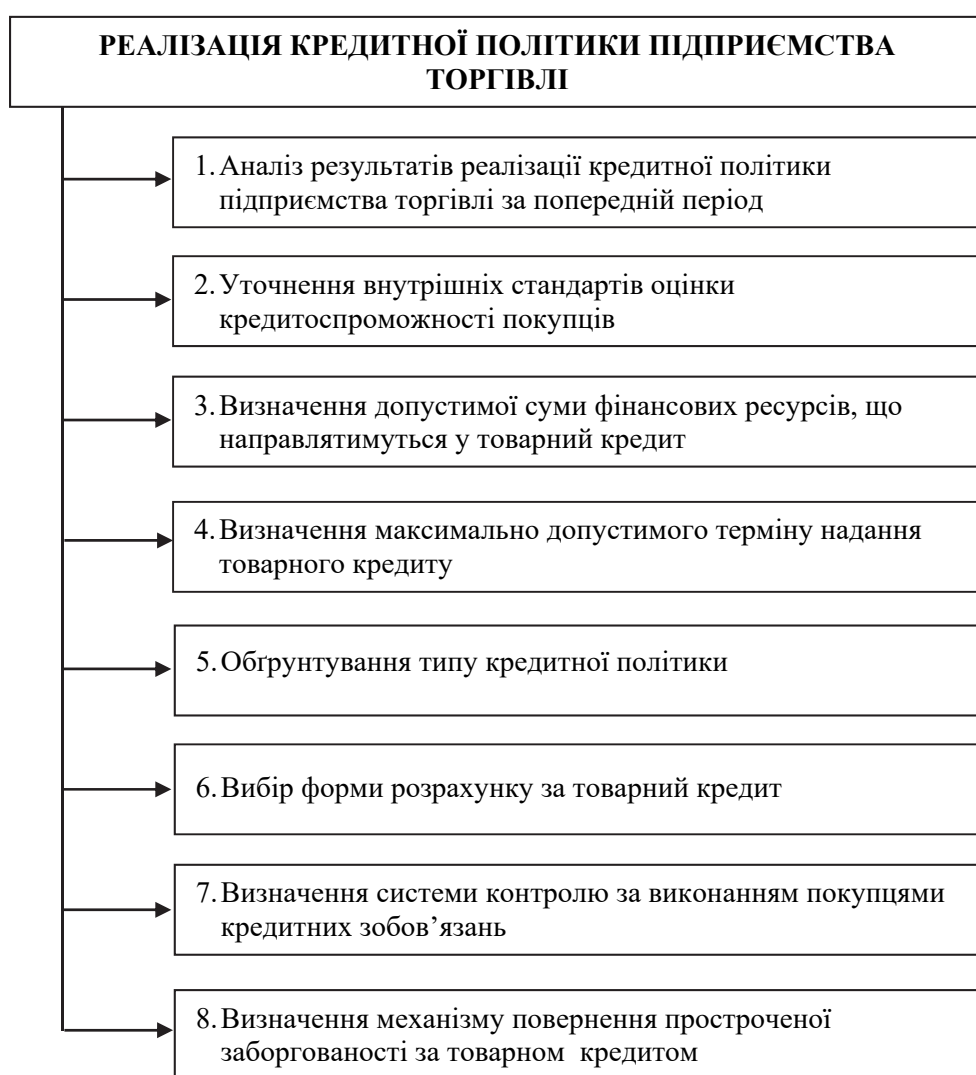
– на підприємствах оптової торгівлі надання товарних кредитів є звичайною ситуацією і досить поширеним явищем. Для своїх контрагентів вони встановлюють багаторівневі прайси, в яких закладаються ціни реалізації товарів на умовах передоплати, негайної оплати та відстрочення платежу із зазначенням максимально допустимих термінів. У свою чергу рівень ціни зростає синхронно зі збільшенням термінів надання товарних кредитів;

– на підприємствах роздрібної торгівлі надання товарних кредитів регламентується внутрішніми стандартами кредитування і може здійснюватися у такому вигляді через фінансові установи, або через реалізацію товарів з наданням пільгового періоду кредитування, або на умовах безкоштовного відстрочення платежу на певний період, але при врахуванні цього у вартості товару, а також через встановлення доплати за користування товарним кредитом;

– для підприємств оптової торгівлі надання товарних кредитів є менш складною і ризикованою процедурою, ніж

для роздрібних підприємств, оскільки підприємства оптової торгівлі співпрацюють, як правило, з юридичними особами на постійній основі, і, відповідно, можуть самі складати кредитні історії своїх контрагентів.

Враховуючи особливості кредитної політики підприємства торгівлі в контексті управління його «товарною» дебіторською заборгованістю, механізм її реалізації на підприємстві торгівлі може бути сформований з таким змістом і послідовністю дій (рис. 3.2).



*Рис. 3.2. Механізм реалізації кредитної політики підприємства торгівлі*

*Джерело: розроблено авторами.*

На першому етапі проводиться аналіз результатів реалізації кредитної політики підприємства торгівлі за попередній період. Основним завданням на цьому етапі є оцінка рівня і стану управління «товарною» дебіторською заборгованістю. У процесі аналізу оцінюється її обсяг і структура (частка в сумі оборотних активів), їх динаміка. Визначається середній період інкасації дебіторської заборгованості по здійснених товарних кредитах та, відповідно, тривалість обороту дебіторської заборгованості.

Основні інструменти, що використовуються при оцінці стану дебіторської заборгованості, наведені у дод. Г.

Змістом наступного етапу є уточнення стандартів оцінюванні кредитоспроможності покупців, що визначається як сукупність певних вимог до показників фінансового стану покупця – претендента на отримання товарного кредиту.

При оцінюванні кредитоспроможності покупців досліджуються такі аспекти:

*для покупців – юридичних осіб:*

– час існування на ринку юридичної особи та період співпраці з нею підприємства. Чим довше ці періоди за інших рівних умов, тим надійнішим є покупець, тим вище його кредитний рейтинг, кредитний ліміт і термін кредитування (юридичний аспект);

– рівень простроченої покупцем заборгованості у попередньому періоді, динаміка кредиторської заборгованості покупця та рівень її поточної ліквідності (фінансовий аспект);

– оцінювання стану ресурсного забезпечення покупця (організаційно-економічний аспект);

– перспективи розвитку ринку, на якому працює контрагент, тривалість та стійкість позицій на його ринку, контрольована покупцем частка ринку;

*для покупців – фізичних осіб:*

– встановлюється особа, її вік, адреса реєстрації, сімейний стан, відомості про судимість та інші юридичні аспекти;

– місце роботи позичальника, рівень доходу за основним місцем роботи, наявність майна, інших кредитів у позичальника тощо (фінансово-майновий аспект).

На третьому етапі визначається допустима сума коштів, що направляється підприємством на фінансування товарного кредиту (ФРтк), який має базуватися на результатах реалізації за попередні періоди та враховувати планові обсяги реалізації, в тому числі і через товарний кредит. А саме: [17, с. 261]:

$$\text{ФРтк} = \frac{\text{ОРк} \cdot \frac{\text{Св}}{\text{ц}} \cdot (\overline{\text{ППК}} + \overline{N})}{360}, \quad (3.7)$$

де ОРк – сума коштів, що планується інвестувати у надання товарного кредиту;

Св – собівартість товарів;

ц – ціни реалізації товарів;

$\overline{\text{ППК}}$  – середній період надання товарного кредиту покупцям, днів;

$\overline{N}$  – середній період прострочення платежів погашення дебіторської заборгованості покупцями, днів.

Наступним кроком є визначення максимально допустимих термінів надання товарного кредиту покупцям. Даний етап реалізації механізму кредитування підприємством торгівлі є ключовим, оскільки саме термін надання товарного кредиту є одним із головних показників в управлінні дебіторською заборгованістю підприємства загалом. Саме оптимізуючи цей період, підприємство може забезпечити досягнення цілей кредитної політики, цільовий рівень платоспроможності і фінансової рівноваги.

Визначення оптимального терміну надання товарного кредиту підприємством має базуватися на цільовому значенні показника тривалості фінансового циклу. Фінансовий цикл як комплексний показник оцінки стану управління оборотними активами характеризує період, упродовж якого грошові засоби обслуговують операційну діяльність підприємства торгівлі.

Отже цільові значення показника його тривалості фактично відображають цільові значення співвідношення між тривалістю операційного циклу підприємства та тривалістю обороту кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги. При цьому оптимальним значенням тривалості фінансового циклу в практиці фінансового менеджменту вважають її рівність нулю. Це означає повну врівноваженість процесу економічної організації торговельної діяльності.

Максимально допустимий термін надання такого кредиту можна визначити як середній термін інкасації дебіторської заборгованості на основі цільового значення тривалості фінансового циклу. Тобто:

$$\begin{aligned} T_{дз} &= T_з - T_{кз}, \\ \text{якщо } T_{ФЦ} &= 0. \end{aligned} \quad (3.8)$$

Дане значення можна вважати оптимальним у системі об'єктивних обмежень і за прийнятим функціоналом управління при кредитуванні підприємством торгівлі. У цьому випадку потреба у додаткових коштах для фінансування операційної діяльності не виникає, і навпаки, це дозволяє підприємству зменшити потребу у власному оборотному капіталі.

Вибір кредитної політики оптимального типу є важливим етапом у процесі управління дебіторською заборгованістю і відображає оптимальне співвідношення потенційних вигід від збільшення обсягів продажу і вартості надання торгових кредитів, що складаються з витрат на кредитні перевірки, додаткові адміністративні витрати тощо, а також у зв'язку з ризиком можливого їх неповернення. Адекватність вибору підприємством типу кредитної політики забезпечується врахуванням особливостей підприємницької діяльності в умовах економічної нестабільності та численних комерційних ризиків. Саме у таких несприятливих умовах підприємствам рекомендується приймати відповідальні рішення, з огляду на



гармонізацію власних економічних інтересів та інтересів партнерів.

Важливою складовою механізму реалізації кредитної політики підприємства є вибір моделі розрахунку за товарним кредитом. Згідно із затвердженою інструкцією НБУ про безготівкові розрахунки в Україні у національній валюті [48] під час здійснення розрахункових операцій є можливим використання таких видів платіжних інструментів: меморіального ордера, платіжного доручення, платіжної вимоги-доручення, платіжної вимоги, розрахункового чека, акредитива, інкасового доручення. Це стосується оптових покупців, з якими підприємство має укладені договори. Для роздрібною торгівлі розрахунок, як правило, проводиться у момент купівлі товарів готівкою або у безготівковий спосіб.

Наступним є блок організації контролю за виконанням кредитних зобов'язань покупців як окремої функціональної складової у загальній системі контролінгу. Контроль за погашенням зобов'язань дебіторами структурується за критерієм середніх значень і по двох групах об'єкта аналізу:

1. По дебіторах, які вчасно погашають свої зобов'язання перед підприємством.

2. По дебіторах, які прострочують терміни сплати своїх зобов'язань.

Саме у зв'язку з існування другої групи дебіторів додатково вводиться восьмий етап реалізації кредитної політики підприємства, який передбачає застосування спеціальних методів та інструментів стимулювання повернення коштів за простроченими зобов'язаннями. Це може бути зміна умов договорів, здійснення рефінансування кредиту за товари, роботи, послуги, звернення до суду тощо.

Усі складові механізму реалізації кредитної політики підприємства є взаємопов'язаними у комплексній дії і спрямовані на досягнення цілей кредитної політики, стратегічних цілей економічного розвитку підприємства торгівлі загалом в умовах підтримання його платоспроможності, ліквідності та фінансової рівноваги.

Таким чином, реалізація кредитної політики підприємства торгівлі може бути процесом, що структурований у такій послідовності процедур:

Крок – 1. Оцінювання кредитних історій і потенційних можливостей дебіторів підприємства торгівлі за показниками, наведеними у табл. 3.1, 3.2:

*Таблиця 3.1*

**Показники оцінювання кредитних історій покупців – юридичних осіб**

№	Показник оцінювання	Кількість балів				
		1	2	3	4	5
1	Період існування контрагента на ринку (з моменту реєстрації)	До 1 року	1–3 роки	3–5 років	5–10 років	Понад 10 років
2	Період співпраці з підприємством (у % до загального періоду функціонування підприємства)	До 20%	20–35%	35–60%	60–85%	Понад 85%
3	Середньомісячний обсяг продажів одному контрагенту (визначається у % до максимального обсягу продажів одному клієнту)	До 10%	10–30%	30–50%	50–75%	Понад 75%
4	Погашення контрагентом своєї попередньої кредиторської заборгованості цього типу	Постійні затримки у сплаті	Новий клієнт	Зрідка затримка сплати	Точно в термін	Оплачує раніше строку
5	Існування гарантій, що можуть захистити майнові інтереси підприємства – продавця	Немає	Існують але не підтверджені	Звичайні	Існують додаткові	Є застава

*Джерело: складено авторами.*

Таблиця 3.2

**Показники оцінювання кредитних історій покупців – фізичних осіб**

№	Показник оцінювання	Кількість балів				
		1	2	3	4	5
1	Період роботи фізичної особи на останньому місці роботи	До 1 року	1–3 роки	3–5 років	5–10 років	Понад 10 років
2	Середньомісячна офіційна заробітна плата покупця відносно суми товарного кредиту становить	До 10%	10–30%	30–50%	50–75%	Понад 75%
3	Співпраця клієнта з підприємством до моменту укладання договору (кількість продажів)	Не було	Мінімальна	Середня	Висока	Постійна
4	Погашення контрагентом своєї попередньої кредиторської заборгованості цього типу	Постійні затримки у сплаті	Новий клієнт	Зрідка затримка сплати	Точно в термін	Оплачує раніше строку
5	Існування гарантій, що можуть захистити майнові інтереси підприємства – продавця	Немає	Існують але не підтверджені	Звичайні	Існують додаткові	Є застава

*Джерело: складено авторами.*

Крок – 2. Визначення загальної суми балів по кожному потенційному контрагенту та проведення ранжування відповідно до груп на основі критеріїв табл. 3.1–3.2 (табл. 3.3):

*Таблиця 3.3*

**Ранжування кредитного оцінювання потенційних контрагентів**

Кількість отриманих балів	Група (ранг)	Оцінювання ризику
20 і більше	A	Немає
16–20	B	Мінімальний
11–15	C	Середній
6–10	D	Достатній
До 5	E	Значний

*Джерело: складено авторами*

Крок – 3. Визначення кредитних умов для майбутніх дебіторів на основі отриманих даних у табл. 3.4.

*Таблиця 3.4*

**Визначення кредитних умов для підприємств – майбутніх дебіторів**

Кредитна умова	Ранг				
	A	B	C	D	E
Обмеження щодо кредитного ліміту, %	100	80	70	60	Не рекомендується надання товарного кредиту для даної категорії покупців
Термін надання товарного кредиту, % до максимального можливого терміну	100	80	70	60	
Вартість кредиту, % (за місяць)	2	3	4	5	
Система штрафних санкцій, % (за одну добу прострочення)	1	1	1	1	

*Джерело: складено авторами.*

Максимальний термін надання товарного кредиту  $T_{max}$  пропонується визначати за формулою

$$T_{max} = \sum_{i=0}^n Q_i \cdot \sum_{i=0}^n tp_i \cdot R_t, \quad (3.9)$$

де  $\sum_{i=0}^n Q_i$  – обсяг реалізації товарів, що закупає покупець, од.;

$\sum_{i=0}^n tp_i$  – сукупне середнє значення терміну реалізації однієї одиниці кожного товару, днів;

$R_t$  – ранжоване значення за терміном кредитування (за табл. 3.4).

Вартість кредиту ( $S_k$ ) визначається як:

$$S_k = \frac{Q \cdot T_{max} \cdot p \cdot \%_{кр}}{360}, \quad (3.10)$$

де  $p$  – ціна одиниці товару;

$\%_{кр}$  – відсоткова ставка надання товарного кредиту.

Параметри кредитної політики підприємства торгівлі визначаються вимогами до підприємств-дебіторів, додержання яких є необхідним для дотримання оптимального рівня дебіторської заборгованості, а саме: вартість кредиту, період надання кредиту як граничний термін, на який покупцю надається відстрочення платежу, умови страхування комерційного товарного кредиту, система бонусів – у випадку дострокового погашення, система штрафних санкцій (у випадку прострочення оплати своїх зобов'язань покупцями або відмова у сплаті).

На обґрунтування тривалості терміну кредитування впливають два основні показники – це наявний або цільовий період обороту товарних запасів та дебіторської заборгованості, тобто тривалість операційного циклу. Отже, термін дії

кредиту за товари, роботи, послуги має збігатися за тривалістю з нормативним терміном отримання продавцем коштів від реалізації своїх товарів.

Подовжуючи термін кредиту, підприємство фактично фінансує покупцю частину його операційного циклу і таким чином скорочує його фінансовий цикл.

Якщо термін наданого кредиту перевищує період оборотності запасів, підприємство не тільки фінансує покупцеві закупівлю товарів, а також частину періоду обороту його дебіторської заборгованості.

А коли термін кредитування перевищує операційний цикл покупця, то підприємство фактично фінансує ділову активність покупця проти власних інтересів. Тобто у покупця залишаються у розпорядженні кредитні кошти вже після того, як він скористався прокредитованим товаром, і він може використовувати їх на інші операції. На підставі цього доцільно вважати тривалість операційного циклу покупця межею терміну надання йому кредиту за товари, роботи, послуги.

Отже, розмір кредиту являє собою максимально можливу суму дебіторської заборгованості, яку надано покупцям продукції (товару) або споживачам послуг за комерційним кредитуванням. Максимально можливий ліміт кредитування встановлюється підприємством торгівлі на основі обраного типу кредитної політики, суми фінансових ресурсів, що спрямована на фінансування комерційного кредиту, та прогнозованої кількості майбутніх угод по кредитах.

Вартість кредиту являє собою певні витрати, що несе покупець продукції (товару) при наданому йому кредиті (як правило у відсотках). Для прискорення інкасації дебіторської заборгованості підприємства торгівлі досить часто застосовують інструмент спонтанного фінансування, при якому підприємство надає певні знижки покупцеві, якщо той сплатить кредит достроково.

У практиці фінансового менеджменту найчастіше застосовується схема надання знижок типу « $n/m$  net  $e$ », де  $n$  – розмір знижки, яку отримує покупець при погашенні власних кредитних зобов'язань перед постачальником упродовж строку дії знижки  $m$  при загальному періоді надання товарного кредиту  $e$ .

Умови страхування кредиту формуються на основі доступних інструментів захисту власних інтересів підприємства у випадку настання ризиків неповернення дебіторської заборгованості. Так, для кожного типу кредитної політики застосовуються специфічні умови страхування. При консервативному типі кредитної політики доцільно застосовувати такі інструменти страхування, як гарантія банку, поручництво, зовнішнє страхування кредитних ризиків, застава, задаток та ін. Відповідно для таких типів кредитної політики, як агресивна та поміркована можуть бути задіяні такі інструменти страхування: застава, поручництво, гарантія банку.

Зменшує ризики з невиконання або затримки погашення кредитних зобов'язань покупців підприємствам торгівлі включення до пунктів договору штрафних санкцій. Варто зазначити, що у практиці фінансового менеджменту практично для будь-якого типу кредитної політики використовуються жорсткі спеціальні санкції – нарахування пені з невиконання заборгованості, судові звернення та факторинг зобов'язань.

**Отже, кредитна політика підприємства торгівлі оптимального типу є комплексом заходів та інструментів у механізмі комерційного кредитування, що забезпечує його найкращі умови і результати на основі оптимального співвідношення генерованого нею зростання обсягів діяльності підприємства (доходів від основної діяльності) і фінансових втрат у зв'язку з реалізацією ризиків неповернення кредиту за цільовою функцією – максимізацією прибутку підприємства.**

Обґрунтування параметрів оптимальної кредитної політики підприємства торгівлі, коли основним критерієм результатив-

ності є максимізація прибутку підприємства, можна розглядати у такій послідовності дій:

якщо:

- $Q_i$  – обсяг реалізації в кредит  $i$ -го товару в натуральних одиницях;
- $p_0$  – ціна закупівлі товару;
- $p_1$  – ціна реалізації  $i$ -го товару;
- $F$  – сукупні витрати на доставку партії товару;
- $c$  – витрати на зберігання партії товару;
- $\%_{\text{кред}}$  – річна відсоткова ставка по банківських кредитах, %;
- $\%_{\text{деп}}$  – річна відсоткова ставка по банківських депозитах, %;
- ТФЦ – тривалість фінансового циклу підприємства торгівлі, днів;
- $t$  – період надання товарного кредиту, днів;
- $\%_{\text{неоп}}$  – відсоток непогашення кредиторської заборгованості покупцями (простроченої дебіторської заборгованості підприємства за роботи, товари, послуги);
- $\%_{\text{факт}}$  – втрати при продажі заборгованості факторинговим компаніям, %.

Тоді:

1. Сукупний дохід від реалізації товарів у кредит ( $D$ ) можна визначити як:

$$D = \sum_{i=1}^n Q_i \cdot p_1. \quad (3.11)$$

2. Сукупні витрати із закупівлі товарів ( $V_1$ ) становлять:

$$V_1 = \sum_{i=1}^n Q_i \cdot p_0. \quad (3.12)$$

3. Сукупні витрати на доставку товарів ( $V_2$ ) визначаються як:

$$V_2 = \sum_{i=1}^n F_i. \quad (3.13)$$

4. Сукупні витрати на зберігання визначаються на основі значення середніх товарних запасів у періоді за умови, що на



***Розділ 3. Функціональний інструментарій управління фінансовим циклом у механізмі фінансового менеджменту підприємства торгівлі***

---

кінець періоду обсяг реалізації дорівнюватиме 0 і становлять ( $V_3$ )

$$V_3 = \sum_{i=1}^n \frac{Q_i}{2} \cdot c. \quad (3.14)$$

5. Сукупні витрати на формування дебіторської заборгованості у разі залучення банківської позики для фінансування товарних кредитів визначаються як ( $V_4$ )

$$V_4 = \sum_{i=1}^n \frac{Q_i \cdot p_0 \cdot T \cdot \Phi \cdot \%_{\text{кред}}}{365}. \quad (3.15)$$

6. Сукупні втрати підприємства торгівлі з недоотримання прибутку через іммобілізацію коштів у дебіторську заборгованість визначаються як ( $V_5$ )

$$V_5 = \sum_{i=1}^n \frac{Q_i \cdot p_1 \cdot t \cdot \%_{\text{деп}}}{365}. \quad (3.16)$$

7. Сукупні втрати у зв'язку з продажем непогашеної товарної дебіторської заборгованості факторинговим компаніям можна розрахувати як ( $V_6$ )

$$V_6 = \sum_{i=1}^n Q_i \cdot p_1 \cdot \%_{\text{неоп}} \cdot \%_{\text{факт}}. \quad (3.17)$$

8. У цілому підприємство торгівлі, формуючи «товарну» дебіторську заборгованість, може нести додаткові витрати і втрати ( $V$ )

$$\begin{aligned} V = & \sum_{i=1}^n Q_i \cdot p_0 + \sum_{i=1}^n F_i + \sum_{i=1}^n \frac{Q_i}{2} \cdot c + \\ & + \sum_{i=1}^n \frac{Q_i \cdot p_0 \cdot T \cdot \Phi \cdot \%_{\text{кред}}}{365} + \sum_{i=1}^n \frac{Q_i \cdot p_1 \cdot t \cdot \%_{\text{деп}}}{365} + \\ & + \sum_{i=1}^n Q_i \cdot p_1 \cdot \%_{\text{неоп}} \cdot \%_{\text{факт}}. \end{aligned} \quad (3.18)$$

9. Валовий прибуток підприємства торгівлі у загальному вигляді дорівнюватиме:

$$Pr = D - V. \quad (3.19)$$

Тоді максимальний термін надання підприємством торгівлі товарного кредиту ( $t$ ), з огляду на наведені рівняння, становить:

$$t = \frac{V_4 \cdot 365}{Q_i \cdot p_1 \cdot \%_{\text{деп}}}. \quad (3.20)$$

Дане значення відповідає настанові, що підприємство встановлює цільовий рівень прибутку при наданні товарних кредитів.

Отже, кредитна політика підприємства торгівлі як інструмент управління його дебіторською заборгованістю, а відповідно і оборотними активами, є базовою підсистемою цілісного аналітичного комплексу фінансового менеджменту, яка спрямована на збільшення обсягів діяльності підприємства, обсягів продажів зокрема, та максимізацію прибутку.

Таким чином, формування оптимальної кредитної політики підприємства торгівлі являє собою комплекс заходів, який включає не тільки визначення умов надання товарних кредитів, а ще й певні спеціальні інструменти організації постачання, включення банківського кредитування, розміщення депозитів, передання простроченої дебіторської заборгованості факторинговим компаніям на основі забезпечення цільового значення тривалості його фінансового циклу. Усі ці умови, заходи та інструменти спрямовані на отримання підприємством торгівлі цільових обсягів прибутку в умовах кредитування покупця.

Вирішення оптимізаційного завдання досягається через послідовне виконання взаємопов'язаних дій, а саме таких, як економічна постановка проблеми або завдання і підбір вихідної інформації, розробка економіко-математичної моделі та зведення її до типу вирішуваних, знаходження множини оптимальних рішень за даних критеріїв оптимальності, оцінка отриманих рішень, здійснення економічного експерименту за реальними вихідними параметрами діяльності підприємства, аналіз результатів розрахунків та прийняття рішення щодо їх системного впровадження. Завдання оптимізації кредитної політики підприємства торгівлі в системі управління його

дебіторською заборгованістю полягає у тому, щоб визначити розмір товарної дебіторської заборгованості нормальної якості, з огляду на співвідношення очікуваного доходу і рівня ризику, відповідність критеріям фінансової рівноваги підприємства.

Зростання впливу економічних обмежень у реальній діяльності підприємства торгівлі і факторів на величину запланованого доходу актуалізує врахування ризиків при управлінні дебіторською заборгованістю, які у цьому контексті розуміються як можливість не отримати очікуваний дохід або втратити вкладені у дебіторську заборгованість кошти.

У загальному вигляді прибутковість і ризик супроводжують використання будь-якого активу підприємством торгівлі.

Для формування оптимальної кредитної політики пропонується використати базову модель Г. Марковіца [36, 149], що ввів її у практику фінансового менеджменту як формалізацію завдання оптимізації інвестиційного портфеля. Теорія Г. Марковіца являє собою методику побудови оптимального портфеля цінних паперів на основі теоретико-імовірнісної формалізації взаємозалежності дохідності та ризику. Отже, це дозволяє перевести проблему оптимального розподілу коштів між активами у сферу ймовірнісних вимірів застосувати відповідні математичні методи для розв'язання даної задачі. Основним припущенням моделі є апріорне прийняття розподілу дохідності за нормальним законом та невід'ємність часток активів у портфелі, що має наслідком не перевищення дохідності портфеля над максимальною дохідністю його складових.

Стосовно підприємства торгівлі основна ідея моделі проектується на твердження, що отриманий від реалізації  $i$ -го товару прибуток випадково змінюється у певних межах залежно від наявності доходів та виплат за певні проміжки часу при певному рівні «товарної» дебіторської заборгованості. Очікувана прибутковість  $i$ -го товару трактується як середній ряд попередніх значень його прибутковості у певних часових проміжках, а ризик – як середньоквадратичне відхи-

лення по цьому ряду. При визначенні загального ризику реалізації  $i$ -го товару при різних рівнях «товарної» дебіторської заборгованості повинна розглядатися коваріація прибутків для кожного діапазону «товарної» дебіторської заборгованості у періоді<sup>9</sup>.

Отримані від реалізації  $i$ -го товару грошові кошти у кожен момент часу можуть бути розраховані за формулою

$$\bar{P}_i = P_{0i} + k_{ДЗi} \cdot ДЗ_i.$$

Нехай для збільшення реалізації  $i$ -го товару планується сформувані дебіторську заборгованість  $ДЗ_i^{\max}$ , що видається на період тривалістю до  $t_i^{\max}$ . Для подальшого дослідження діапазон  $[0, ДЗ_i^{\max}]$  можна розділити на  $q$  інтервалів, а діапазон  $[0, t_i^{\max}]$  – на  $p$  інтервалів. Оптимізація надання підприємством торгівлі кредиту покупцям на купівлю  $i$ -го товару можлива:

якщо сплата кредиторської заборгованості відбувається відповідно до формули (1.32):

$$d_i^2 \geq \frac{З_i + ДЗ_i}{H \cdot \bar{P}_i},$$

тоді отриманий за період  $({}^2d_i - {}^1d_i)$  додатковий прибуток від надання дебіторської заборгованості обсягом  $ДЗ_i^q$ , що розташований в інтервалі з індексом  $q$ , на час  $t_i^p$  в інтервалі з індексом  $p$ ,  ${}^{21}P_i$  може бути визначений як відношення наявної у цьому періоді дебіторської заборгованості  ${}^{21}\bar{ДЗ}_i \cdot ({}^2d_i - {}^1d_i)$ ,

<sup>9</sup> Коваріація двох випадкових величин показує ступінь їх залежності. Якщо випадкові величини незалежні, то їх коваріація дорівнює нулю. Позитивна коваріація випадкових величин означає, що відхилення однієї з цих випадкових величин у більшу сторону від свого середнього значення спричиняє відхилення іншої випадкової величини від її середнього значення скоріше в більшу сторону, ніж в меншу, і навпаки.

де  ${}^{21}\overline{ДЗ}_i$  – середнє значення дебіторської заборгованості у даному періоді  $({}^2d_i - {}^1d_i)$  до різниці між отриманими грошовими коштами  ${}^{21}\overline{\Gamma}_i \cdot ({}^2d_i - {}^1d_i)$ , де  ${}^{21}\overline{\Gamma}_i$  – середнє значення отриманих грошових коштів у даному періоді та виплаченої підприємством торгівлі кредиторської заборгованості  ${}^{21}\overline{КЗ}_i \cdot ({}^2d_i - {}^1d_i)$ , де  ${}^{21}\overline{КЗ}_i$  – середнє значення виплаченої підприємством торгівлі кредиторської заборгованості за той самий період:

$${}^{21}P_i = \frac{{}^{21}\overline{ДЗ}_i \cdot ({}^2d_i - {}^1d_i)}{({}^{21}\overline{\Gamma}_i - {}^{21}\overline{КЗ}_i) \cdot ({}^2d_i - {}^1d_i)} = \frac{{}^{21}\overline{ДЗ}_i}{{}^{21}\overline{\Gamma}_i - {}^{21}\overline{КЗ}_i}. \quad (3.21)$$

Якщо тривалість інтервалу  $({}^2d_i - {}^1d_i)$  не кратна середній тривалості періоду реалізації  $i$ -го товару (недотримання цієї умови у реальній практиці торгівлі є швидше винятком), то виникають асинхронні зміни величин  ${}^{12}\overline{ДЗ}_i$ ,  ${}^{12}\overline{\Gamma}_i$  та  ${}^{12}\overline{КЗ}_i$ , що спричиняють квазівипадкові коливання результуючого показника  ${}^{12}P_i$ . При такому підході множина значень  ${}^rP_i$ , де індекс  $r$  охоплює всі інтервали  $({}^2d_i - {}^1d_i)$ , які перебувають у звітному періоді (360 днів), може розглядатися як реалізація стохастичного процесу утворення значень прибутковості, а ризик неотримання середнього значення  $\overline{P}_i$  – як середньоквадратичне відхилення.

У цьому випадку середній прибуток при реалізації  $i$ -го товару на множині, яка визначається плановим значенням дебіторської заборгованості  $ДЗ_i^q$  та тривалістю її надання  $t_i^p$ , де  $q$  та  $p$  – індекси для визначення інтервалів величини дебіторської заборгованості та часу її надання, може бути визначений за формулою

$$\overline{P}_i = \sum_q \sum_p w_i^{qp} \cdot \overline{P}_i^{qp},$$

де  $w_i^{qp}$  – вагові коефіцієнти, для яких виконується співвідношення  $\left( \sum_q \sum_p w_i^{qp} = 1 \right)$ , а  $\bar{P}_i^{qp} = \frac{1}{r} \sum_r P_i^{qp}$  – середня прибутковість від надання дебіторської заборгованості обсягом  $DZ_i^q$  на час  $t_i^p$ . Зауважимо, що кожне значення  $\bar{P}_i^{qp}$  характеризується своїм значенням тривалості фінансового циклу  $T\PhiЦ_i^{qp}$ .

Тоді ризик неотримання даного значення середньої прибутковості  $\zeta_i$  може бути розрахований за формулою

$$\zeta_i = \sum_l \sum_m w_i^{qp} \cdot w_i^{q-l, p-m} Cov(P_i^{qp}, P_i^{q-l, p-m}),$$

де  $Cov(*,*)$  – коваріація зміни додаткового прибутку при формуванні дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги, величина якої розташована відповідно в інтервалах з індексом  $q$ , а термін віддачі потрапляє в інтервал з індексом  $p$ , та дебіторської заборгованості, величина якої перебуває відповідно в інтервалах з індексом  $q-l$ , а термін віддачі потрапляє в інтервал з індексом  $p-m$ . Індекси  $l, m$  повністю задовільняють інтервали  $q$  та  $p$ .

Цільова функція задачі мінімізації тривалості фінансового циклу має такий вигляд:

$$\left| \begin{array}{l} P_i \geq P_i^{\min}, \\ \zeta_i \leq \zeta_i^{\max}, \\ T\PhiЦ_i \rightarrow \min. \end{array} \right. \quad (3.22)$$

Шляхом даної оптимізації методами математичного програмування знаходимо множину значень вагових коефіцієнтів  $w_i^{qp}$ , яка дає змогу розподілити величину та тривалість надання дебіторської заборгованості для  $i$ -го товару в інтервалах з індексами відповідно  $q$  та  $p$  так, що виконуються умови співвідношення:

$$\bar{P}_i = P_{0i} + k_{DZi} \cdot DZ_i.$$

Додатковий прибуток при наданні товарної дебіторської заборгованості набуватиме оптимального значення при прийнятному рівні ризику, а тривалість фінансового циклу буде мінімальною. Це фактично і є шукана методика обґрунтування оптимальної кредитної політики підприємства торгівлі в системі управління його дебіторською заборгованістю.

У дод. Д наведено приклад розрахунку вагових коефіцієнтів на матеріалах умовного підприємства роздрібною торгівлі.

### **3.3. Оптимізаційна політика фінансування оборотних активів підприємства торгівлі**

Сучасні тенденції розвитку економіки обумовлюють виникнення нових вимог до управління наявними фінансовими ресурсами підприємства, які до того ж є об'єктивно обмеженим параметром господарювання. Одним із головних завдань успішного управління фінансовими ресурсами підприємства торгівлі є забезпечення високої якості управління фінансуванням оборотних активів, насамперед це відображається на його загальному фінансовому стані. Звісно, що керівництво і менеджмент підприємства зацікавлені у створенні найбільш раціональної схеми руху оборотних активів та стійкому підвищенні ефективності їх використання.

Політика фінансування оборотних активів підприємства торгівлі являє собою процес формування в оптимальній структурі оборотних активів з використанням внутрішніх нормативів щодо обсягу окремих їх складових (запасів, дебіторської заборгованості, грошових активів тощо).

Варто зазначити, що тлумачення поняття «політика фінансування оборотних активів» серед дослідників є неоднозначним.

Зокрема, С. Росс відокремлює поняття короткострокової фінансової політики,<sup>10</sup> поділяючи її за розмірами інвестицій в оборотні активи на гнучку (великий баланс готівки та високоліквідних цінних паперів, великі інвестиції в запаси, ліберальна кредитна політика для покупців та високий рівень дебіторської заборгованості) та обмежувальну (малий запас готівки, відсутність інвестицій у високоліквідні цінні папери, оптимальні розміри запасів, відсутність кредитної політики для покупців, і навіть дебіторської заборгованості), зберігаючи загальну сутнісну характеристику.

Аналогічно, залежно від пропорцій між короткостроковими та довгостроковими фінансовими ресурсами, Є. Брігхем виокремлює помірну, консервативну та агресивну стратегії фінансування оборотних активів [22, с. 576]. В.В. Ковальов використовує при подібному аналізі поняття моделей фінансування [69, с. 576], а І.О. Бланк – підходів до фінансування оборотних активів [19, с. 178], спираючись на однакове розуміння суті цього інструменту управління.

Незважаючи на однакове цілеспрямування таких досить різних за сутністю термінів, як: «політика», «стратегія», «модель», «підхід» тощо, у науковій літературі й досі порушується питання щодо їх семантичної однозначності. Використовуючи термін «політика», а тим більше «стратегія», загальноприйнято мати на увазі певний комплекс рішень щодо планування, формування системи цілей, заходів та інструментарію їх досягнення в рамках певного механізму тощо. У більшості наукових робіт під функціональним контуром розуміється аналіз конкретних варіантів схем фінансування (агресивного, консервативного та помірною) та адаптація результатів такого аналізу до практики конкретного підприємства, торгівлі зокрема.

Проектуючи загальні підходи на сутнісні характеристики комплексу рішень, інструментів відповідно до сформованих цілей, політика фінансування оборотних активів підприємства торгівлі може розглядатися як система теоретико-

---

<sup>10</sup> Ross S.A. Corporate finance / S.A. Ross, R.W. Westerfield, J.Jaffe. IRWIN, 1996. 899 p. P. 707.



методологічних положень щодо сутності, змісту, цілей, завдань, критеріїв, принципів і методів фінансування оборотних активів, а також організаційно-рекомендаційних інструментів формування механізму її реалізації у конкретних умовах функціонування.

Політику фінансування оборотних активів як управлінський комплекс можна розглядати у двох проєкціях: методологічна платформа фінансування оборотних активів та прикладі конфігурації технології реалізації.

Політика фінансування оборотних активів базується на таких настановах: забезпечення тісної прив'язки планованих показників оборотних активів до стратегічних орієнтирів розвитку підприємства, регламентації обсягу дебіторської заборгованості з урахуванням її впливу на економічні показники діяльності підприємства.

Досягнення високої якості управління оборотними активами досягається організацією функціонального внутрішнього середовища моделлю менеджменту підприємства відповідно до таких принципів: гнучкість стратегії за змінами у зовнішньому і внутрішньому середовищі, підпорядкованість поточних управлінських рішень стратегічним орієнтирам, забезпечення ефективності процесів формування і використання оборотних активів, систематичне оцінювання результатів у режимі реального часу та своєчасне доведення їх до осіб, які приймають управлінські рішення, створення комплексної системи управління ризиками, у тому числі механізму їх нейтралізації тощо.

Тобто сучасна політика фінансування оборотних активів підприємства має відповідати трьом головним критеріям: бути ефективною, гнучкою і синхронною до змін зовнішнього середовища.

Отже, у нестабільних умовах з мало передбачуваними змінами ефективними можуть бути тільки гнучкі, органічні, адаптивні конструкції управління. Управління фінансуванням оборотних активів як фінансова підсистема, яка на засадах здатності і стабільності має бути чутливою до змін у постійно

змінюваному середовищі, але зберігати свою сутнісну основу як фінансовий інститут. Тобто досягнутий рівень ефективності функціонування на певному етапі фактично стає мотивуючим імпульсом до нових змін і до розвитку. Ефективне управління оборотними активами підприємства має конструюватися у варіативних і одночасно адаптивних фінансових системах.

Однак аналіз існуючої практики фінансування оборотних активів діючих підприємств доводить, що ними надається перевага статичним структурам управління, які можуть бути ефективними тільки у стабільних умовах господарювання.

Політика фінансування оборотних активів підприємства торгівлі, базуючись на основних функціях управління, спрямована на формування і використання фінансових потоків підприємства за заданим вектором, на виконання прогностичних завдань – прогнозування необхідного обсягу, джерел та вартості залучення фінансових ресурсів, а також інтеграції у цілеспрямованій діяльності відповідних фінансових служб підприємства з реалізації принципів та завдань політики фінансування оборотних активів.

Розробка якісної політики управління фінансуванням оборотних активів та її послідовна реалізація є центральною проблемою становлення та сталого розвитку кожного підприємства торгівлі. Формування політики управління фінансуванням оборотних активів підприємства торгівлі передуює обґрунтуванню обсягів і структури діяльності підприємства і впливає на стійкість і функціонування всього підприємства.

У системі завдань фінансового менеджменту обґрунтування політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі так само посідає центральне місце.

Отже, політика фінансування оборотних активів на підприємстві торгівлі має базуватися на критерії мінімізації обсягів залучення додаткових фінансових ресурсів та витрат на їх обслуговування, а її реалізація політики фінансування оборотних активів має забезпечити:

1. Оптимальну структуру оборотних активів на підприємстві торгівлі.

2. Підвищити швидкість їх обороту в процесі господарської діяльності підприємства.

3. Вибір ефективного методу фінансування.

Найчастіше процес розробки політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі на майбутній період структурується такою послідовністю:

Етап – 1. Визначення потреби підприємства в оборотних активах за повним їх складом – у товарних запасах, грошових активах та інших видах оборотних активів, у тому числі ДЗ:

$$OA = \sum_{i=1}^n TZ + \sum_{i=1}^n GA + \sum_{i=1}^n IOA, \quad (3.23)$$

де  $\sum_{i=1}^n TZ$  – сукупна потреба підприємства в товарних запасах;  
 $\sum_{i=1}^n GA$  – сукупна потреба підприємства у грошових активах;  
 $\sum_{i=1}^n IOA$  – сукупна потреба підприємства в інших оборотних активах.

Етап – 2. Визначення джерел фінансування оборотних активів.

Оборотні активи підприємства торгівлі можуть формуватися шляхом залучення доступних джерел фінансування, наприклад:

– власних коштів підприємства, до яких відносять: статутний капітал, резервний фонд, чистий нерозподілений прибуток підприємства, цільове фінансування і надходження з бюджету та позабюджетних фондів (для підприємств державної власності), або у вигляді дотацій для деяких підприємств приватної власності;

– позикових коштів банківських і комерційних кредитів, та, як виняток, податкового кредиту (у деяких випадках);

– інших додатково залучених коштів – коштів, які не належать юридично підприємству, але постійно перебувають в обігу. До них можна віднести: благодійні пожертвування,

## **Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

тимчасову заборгованість підприємства із заробітної плати і відрахувань до позабюджетних фондів, замовникам – за авансами і частковою оплатою за товари, бюджету – за деякими видами податків і т.д.

Систематизувати доступні джерела фінансування можна за їх рангом значущості відповідно до % у обсязі загальної суми джерел від більшої до меншої (табл. 3.5).

*Таблиця 3.5*

### **Систематизація доступних джерел фінансування оборотних активів підприємства**

№	Джерело фінансування	Обсяг можливих коштів	% до загальної суми	Ранг значущості
<i>I. Власні кошти підприємства</i>				
	<b>Σ ВК:</b>			<b>X</b>
<i>II. Позикові кошти підприємства</i>				
	<b>Σ ПК:</b>			<b>X</b>
<i>III. Інші додатково залучені кошти підприємства</i>				
	<b>Σ ДК:</b>			<b>X</b>
	<b>Σ:</b>		<b>100</b>	<b>X</b>

*Джерело: складено авторами.*

Наведена наочна формалізація інформації про обсяги доступних коштів та джерела їх утворення стає вихідною для наступних етапів розробки політики фінансування оборотних активів на майбутній період.

Етап – 3. Вибір типу фінансування оборотних активів підприємства на майбутній період.

У сучасній практиці фінансового менеджменту відомі моделі фінансування оборотних активів, які базуються на компромісі між рівнем ризиків втрати ліквідності та фінансової рівноваги і загальною ефективністю діяльності підприємства. Адже вибір методу фінансування має виходити з необхідності врахування терміну та сукупних витрат залучення фінансових ресурсів.

Вибір певної моделі фінансування полягає у визначенні оптимального рівня залежності між структурою активів та пасивів балансу підприємства. За характером такої залежності виділяють чотири типи моделей фінансування оборотних активів: ідеальна, агресивна, консервативна та компромісна.

Так, при виборі *ідеальної моделі* досягається рівність обсягів оборотних активів і короткострокової кредиторської заборгованості підприємства. Для математичної формалізації моделі приймається умова, що до постійної (системної) частини оборотних активів відносять товарні запаси і суму грошових коштів, які спрямовуються для фінансування комерційного кредитування, і їхнє значення підприємство визначає на основі прогнозів обсягів реалізації. Логіка обґрунтування базується на тому, що товарні запаси мають завжди бути наявними і в обсязі, що відповідає попиту споживачів. Будь-яка диспропорція впливає на обсяги реалізації підприємства торгівлі і, як наслідок, на його фінансові результати.

До змінної частини оборотних активів відносять грошові кошти, оскільки у процесі своєї діяльності підприємство використовує їх як варіюючий ресурс відносно надходжень та витрат.

Фінансування інших видів оборотних активів як змінного об'єкта охоплює їх частину на рівні близько 3% [117].

Відповідно до описаних обмежень рівняння ідеальної моделі фінансування оборотних активів матиме вигляд:

$$\sum_{i=1}^n Z_i + \sum_{i=1}^n ДЗ_i = \sum_{i=1}^n КЗ_i \quad (3.25)$$

Тобто, якщо дані значення представити через часові параметри, то ідеальна модель фінансування оборотних активів матиме вигляд:

$$\text{ТОЦ} = T_{\text{кз}}, \quad (3.26)$$

або

$$\text{ТФЦ} = 0 \quad (3.27)$$

На підставі (3.42) можна констатувати, що при реалізації ідеальної політики фінансування оборотних активів центральне місце посідає показник тривалості фінансового циклу. У науковій літературі досить часто стверджується, що ідеальна модель фінансування на практиці майже не використовується. Однак фінансова практика більшості діючих мережевих підприємств торгівлі свідчить про достатню популярність такого інструменту, як відстрочення термінів погашення кредиторської заборгованості за товари, роботи і послуги постачальникам. Тобто дослідження галузі доводить, що вже досить широко впроваджується досвід управління фінансуванням оборотних активів на основі критерію тривалості власного фінансового циклу.

Органічно вписуються в ідеальну модель фінансування оборотних активів підприємства методичні конструкції визначення рівноважного рівня товарних запасів та оптимальної кредитної політики підприємства торгівлі на основі показника тривалості фінансового циклу.

Використання *агресивної* моделі фінансування оборотних активів означає, що довгостроковий капітал підприємства залучається для фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів, а короткострокові кредити є ресурсом фінансування лише змінної частини оборотних активів. Дана модель у практиці фінансового менеджменту є досить популярною. Проте вона має певні недоліки. Наприклад, зростають ризики зниження ліквідності. Отже, для даної моделі можна представити рівняння

$$\sum_{i=1}^n \Gamma K_i = \sum_{i=1}^n KЗ_i, \quad (3.28)$$

причому

$$\sum_{i=1}^n Z_i + \sum_{i=1}^n \Delta Z_i = \sum_{i=1}^n BK \quad (3.29)$$

Але при використанні такої моделі тривалості фінансового циклу  $TФЦ > 0$ , що не відповідає параметрам оптимальності при управлінні оборотними активами і збільшує ризики втрати підприємством фінансової рівноваги.

*Консервативна модель* базується на тому, що змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок довгострокових позикових джерел без створення короткострокової кредиторської заборгованості. Перевагами даної моделі є мінімізація ризику втрати ліквідності у зв'язку з відсутністю короткострокової кредиторської заборгованості. У практичному застосуванні дана модель зустрічається досить рідко. Рівняння даної моделі можна описати як:

$$\sum_{i=1}^n Z_i + \sum_{i=1}^n \Delta Z_i + \sum_{i=1}^n GK_i = \sum_{i=1}^n BK_i, \quad (3.30)$$

У зв'язку з відсутністю короткострокової кредиторської заборгованості підприємства формування тривалості фінансового циклу за даною моделлю фінансування оборотних активів буде здійснюватися лише на основі тривалості операційного циклу:

$$TФЦ = TOЦ, \quad (3.31)$$

оскільки значення  $TФЦ > 0$  також не відповідає критеріям оптимальності і збільшує ризик втрати підприємством фінансової рівноваги.

Четверта модель є *компромісною*. Вона передбачає умови, за яких підприємство фінансує за рахунок власного капіталу необоротні активи та постійну частину оборотних активів у повному розмірі, а змінну – за рахунок короткострокової кредиторської заборгованості і власного капіталу в рівних частинах. Дана модель фінансування оборотних активів є найбільш поширеною, оскільки при її використанні

підприємство утримує необхідні рівні ліквідності і фінансової рівноваги, хоча і зростають ризики виникнення зайвих незадіяних поточних активів, які, в свою чергу, є чинником негативного впливу на формування прибутку підприємства та тривалість його фінансового циклу.

Отже, рівняння управління оборотними активами для компромісної моделі буде мати вигляд:

$$\sum_{i=1}^n \Gamma K_i = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^n K Z_i, \quad (3.32)$$

тобто,

$$\text{ТФЦ} > 0 \quad (3.33)$$

Є очевидним, що наведена модель так само не забезпечує дотримання критеріїв оптимальності і фінансової рівноваги підприємства.

Отже, вибір моделі фінансування оборотними активами для кожного підприємства залежить від рівня компетентності фінансового менеджменту, досконалості механізму формування внутрішньої ефективності та об'єктивних передумов прийняття рішень. За результатами дослідження практики фінансового менеджменту діючих підприємств торгівлі в Україні оптимальною моделлю ними визначається ідеальна модель фінансування оборотних активів, яка органічно поєднується з особливостями господарської діяльності підприємств торгівлі, що опосередковують фактично кінцеву реалізацію товарів споживачам і мають безпосередній вплив на умови формування відносин з контрагентами з їх поставки. Для підприємств інших видів економічної діяльності є різні переваги у виборі моделей.

Таким чином, вибір джерел фінансування оборотних активів обґрунтовується відповідно до співвідношення прогнозованого рівня ефективності використання вкладеного капіталу і рівня ризику втрати фінансової стійкості підприємства, що



найчастіше приймається базовим параметром політики управління фінансуванням оборотних активів [113, с. 65].

Вихідні кількісні параметри політики фінансування оборотних активів є результатом реалізації локальних політик їх формування по окремих складових. А саме: при реалізації, наприклад, оптимальної кредитної політики підприємства торгівлі в системі управління дебіторською заборгованістю для  $i$ -го товару може бути розраховано оптимальні значення середнього запасу  $\bar{Z}_i$  та середньої дебіторської заборгованості  $\bar{ДЗ}_i$  за період 360 днів, які в сукупності становлять середні оборотні активи для  $i$ -го товару  $\bar{ОА}_i$ . З огляду на обмеженості фінансових ресурсів, що спрямовуються на закупівлю товарів підприємством торгівлі, можна записати:

$$\bar{Z}^r = \sum_{i=1}^N \bar{Z}_i^r \leq \bar{Z}^{\max},$$

де індексом  $r$  позначено реальні суми, які можуть витратитись на закупівлю  $i$ -го товару;  $\bar{Z}^{\max}$  – величина фонду закупівлі відповідно до бюджету підприємства торгівлі.

Звідси випливає, що фактично підприємство зможе закуповувати товари на певну величину грошових коштів, що не перевищує максимально допустимої суми, яка передбачена відповідною статтею плану видатків підприємства торгівлі.

У цьому випадку отримані в результаті оптимізації кредитної політики значення  $\bar{Z}_i$  розраховуються за формулою

$$Z_i = \left( ТПЦ_i^{opt} + \frac{3C_i}{P_i} \right) \cdot \bar{P}_i.$$

До того ж максимальні величини, що обмежують згори реальні значення планових витрат на закупівлю, мають значення:

$$\bar{Z}_i^r \leq \bar{Z}_i, \quad i=1,2,\dots,N. \quad (3.34)$$

Тобто виконується умова:

$$\sum_{i=1}^N \bar{z}_i^r = \bar{z}^{\max}. \quad (3.35)$$

Тобто сукупна сума фінансових ресурсів, що направляється підприємством торгівлі на закупівлю товарів, дорівнює максимальній величині бюджету (кошторису) підприємства по відповідних витратах.

З іншого боку, для кожної одиниці товару номенклатури ( $i$ -го товару) відомою є гранично допустима величина запасу, що дорівнює величині середнього страхового запасу  $\bar{z}C_i$ . Тим самим задається система обмежень знизу:

$$\bar{z}_i^r \geq \bar{z}C_i, \quad i = 1, 2, \dots, N. \quad (3.36)$$

Тобто сукупний обсяг закупівлі товарів має бути більшим, ніж середнє значення страхового запасу, що є у розпорядженні на підприємстві торгівлі.

Тоді витрачання коштів на закупівлю  $i$ -го товару має підпорядковуватися такому співвідношенню:

$$\bar{z}C_i \leq \bar{z}_i^r \leq \bar{z}_i, \quad i = 1, 2, \dots, N,$$

а реальні кошти, які підприємство торгівлі може витратити на закупівлю всіх товарів, можуть бути визначені із нерівності

$$\sum_{i=1}^N \bar{z}C_i \leq \bar{z}^{\max} \leq \sum_{i=1}^N \bar{z}_i. \quad (3.37)$$

У даному випадку планова (бюджетна, кошторисна) сума коштів на закупівлю товарів підприємством торгівлі має перевищувати середнє значення товарних запасів загалом і бути меншою, ніж сума коштів, необхідних для закупівлі рівноважного рівня товарних запасів.

Можливими випадками нерівності (3.37) є такі:

1. Якщо планова (бюджетна, кошторисна) сума коштів, що направляється на фінансування товарних запасів, дорівнює розміру середнього значення страхового запасу, тобто

$\bar{Z}^{\max} = \sum_{i=1}^N \bar{Z}C_i$ , тоді задача, що розглядається, полягає у такому розподілу коштів на закупівлю, коли кожен товар закуповуватиметься у мінімально можливій кількості.

2. Якщо сума коштів на поповнення товарів згідно з відповідною статтею бюджету (кошторису) відповідає оптимальному значенню товарних запасів на підприємстві торгівлі, тобто

$\bar{Z}^{\max} = \sum_{i=1}^N \bar{Z}_i$ , то товар закуповується у максимальній кількості.

Тоді політика управління оборотними активами спиратиметься на підтримання співвідношень

$$\bar{Z} = \sum_{i=0}^N \bar{Z}_i, \quad \bar{DZ} = \sum_{i=0}^N \bar{DZ}_i,$$

де значення  $\bar{Z}_i$  та  $\bar{DZ}_i$  за період 360 днів знаходять внаслідок проведення оптимізаційних процедур. Тобто середнє значення товарних запасів дорівнює оптимальному значенню, і як наслідок, середнє значення дебіторської заборгованості дорівнює відповідному значенню дебіторської заборгованості, що досягається при оптимальному рівні товарних запасів.

Таким чином, у наведених варіантах нерівності (3.37) функція знаходить тривіальний розв'язок. І тільки тоді, коли (3.33) стає строгою нерівністю

$$\sum_{i=1}^N \bar{Z}C_i < \bar{Z}^{\max} < \sum_{i=1}^N \bar{Z}_i, \quad (3.38)$$

задача оптимізації розподілу коштів на закупівлю набуває практичного смислу.

За умови, що планова (бюджетна) сума грошових коштів, що направляється на фінансування товарних запасів, є більшою ніж обсяг страхового запасу і, відповідно, меншою, ніж сума грошових коштів, необхідна для створення оптимального рівня товарних запасів, набуває екстремального значення певна цільова функція  $Z = Z(\bar{Z}_1^r, \bar{Z}_2^r, \dots, \bar{Z}_N^r)$ .

У процесі формування цільової функції визначення оптимального значення суми коштів для формування товарних запасів зазначимо, що обмеження оптимальним рівнем товарних запасів (3.34) є звичайним оптимізаційним обмеженням, наближення до якого для підприємства торгівлі не несе загрози. Однак обмеження за обсягом страхового запасу (3.36) є значно суттєвішим, і наближення до нього загрожує втратою стабільності діяльності підприємства торгівлі. Тому управління товарними запасами має забезпечувати шукана цільова функція при максимальній віддаленості значення  $\bar{Z}_i^r$  від  $\bar{ZC}_i$ ,  $i=1,2,\dots,N$ . Зрозуміло, що вигляд для шуканої цільової функції має явно відображати обмеження знизу, збільшення у міру зменшення  $\bar{Z}_i^r$  та диференційованість по всіх аргументах. Тобто величина товарних запасів, яку підприємство може закупити, має бути суттєвішо більшою, ніж страховий запас і меншою, ніж оптимальне значення товарного запасу на період. Це пояснюється тим, що при закупівлі товарних запасів на рівні страхового у підприємства торгівлі по-суті буде незабезпечена реалізація даного товару покупцям, а закупівля товарних запасів на його оптимальному рівні для підприємства призводить до часткового заморожування грошових коштів у товарних запасах, які будуть ним реалізовані пізніше.

Найпростішою цільовою функцією, що задовольняє цим вимогам, для  $i$ -го товару буде обмежена лінійна функція:

$$Z(\bar{Z}_i^r) = \begin{cases} \bar{ZC}_i \left( \frac{\bar{Z}_i - \bar{Z}_i^r}{\bar{Z}_i - \bar{ZC}_i} \right), & \bar{ZC}_i \leq \bar{Z}_i^r \leq \bar{Z}_i \\ 0, & \bar{Z}_i^r < \bar{ZC}_i \cap \bar{Z}_i^r > \bar{Z}_i \end{cases} \quad (3.39)$$

Дана функція дозволить визначити оптимальний обсяг закупівлі товарів, який відповідає всім зазначеним вище обмеженням і дозволить підприємству торгівлі проводити свою

операційну діяльність (продаж товарів) при оптимальному фінансуванні. Для множини з  $N$  товарів це буде:

$$Z(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r) = \sum_{i=1}^N Z(\bar{z}_i^r). \quad (3.40)$$

У міру зменшення  $\bar{z}_i^r$  від  $\bar{z}_i$  до  $\bar{z}_i^C$  функція (3.39) лінійно зростає від нуля до  $\bar{z}_i^C$ . Лінійна комбінація цих функцій (3.40) матиме такі ж властивості. Тобто точка перетину цих функцій буде визначати оптимальну суму коштів для формування товарних запасів.

Тоді задача оптимізації середніх значень коштів на закупівлю набуває такого вигляду:

$$\begin{aligned} (\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r)^{opt} &= \arg \min Z(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r) = \\ &= \arg \min \sum_{i=1}^N Z(\bar{z}_i^r), \end{aligned} \quad (3.41)$$

$$\sum_{i=1}^N \bar{z}_i^r = \bar{z}^{\max}.$$

і це дозволить визначити оптимальне значення співвідношення закупівлі товарів на найбільш вигідних для підприємства умовах.

Аналітичний розв'язок задачі (3.41) зумовлює побудову функції Лагранжа, тобто функцію, яка передбачає узагальнення відповідних координат побудови через певний варіаційний принцип рівнянь руху, які описують еволюцію певних систем, у вигляді:

$$L(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r, \lambda) = Z(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r) + \lambda \left( \sum_{i=1}^N \bar{z}_i^r - \bar{z}^{\max} \right),$$

де  $\lambda$  – невизначений множник Лагранжа, за допомогою якого задачу умовної оптимізації (тобто задачу з обмеженнями) можна звести до задачі безумовної оптимізації (без обмежень).

Відповідно розв'язання системи рівнянь матиме такий вигляд:

$$\begin{cases} \frac{\partial L(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r, \lambda)}{\partial \bar{z}_i^r}, & i = 1, 2, \dots, N, \\ \frac{\partial L(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r, \lambda)}{\partial \lambda} = \sum_{i=1}^N \bar{z}_i^r - \bar{z}^{\max} = 0. \end{cases}$$

На практиці, за умови великої кількості товарів  $N$ , доцільнішим є чисельне розв'язання шляхом використання оптимізаційних процедур. Задача (3.41) набуває такого вигляду:

$$\begin{cases} \bar{z}_i^r \leq \bar{z}_i, & i = 1, 2, \dots, N, \\ \bar{z}_i^r \geq \bar{z}C_i, & i = 1, 2, \dots, N, \\ \sum_{i=1}^N Z(\bar{z}_i^r) \rightarrow \max, & \\ \text{де } Z(\bar{z}_i^r) = \begin{cases} \bar{z}C_i \left( \frac{\bar{z}_i - \bar{z}_i^r}{\bar{z}_i - \bar{z}C_i} \right), & \bar{z}C_i \leq \bar{z}_i^r \leq \bar{z}_i, \\ 0, & \bar{z}_i^r < \bar{z}C_i \cap \bar{z}_i^r > \bar{z}_i. \end{cases} \end{cases} \quad (3.42)$$

Використання даної методики на практиці дозволить підприємству торгівлі визначити необхідний обсяг закупівлі  $i$ -го товару для всієї сукупності і при цьому буде вирішено два основні завдання:

- підтримання мінімально необхідного страхового запасу;
- економія фінансових ресурсів з урахуванням заморожування їх певної частини у робочому запасі товарів.

Після знаходження множини значень  $(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r)^{opt}$  слід повторно провести процедуру оптимізації (78) з урахуванням отриманих результатів і уточнити значення  $(\bar{z}_1^r, \bar{z}_2^r, \dots, \bar{z}_N^r)^{opt}$  в ітераційному процесі за процедурою (3.42). Процес крокової

оптимізації необхідно повторювати аж до отримання прийняттого результату.

Отримані задовільні значення середнього запасу  $\bar{Z}_i$ , середніх величин грошових коштів  $\bar{G}_i$  та середньої дебіторської заборгованості  $\bar{DZ}_i$  і будуть вихідними параметрами при розробці політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі на майбутній період.

Розробка концепції адаптування політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі дозволила створювати і трансформувати діючі моделі управління фінансуванням оборотних активів у автоматизовані модифікації прикладних автоматизованих програмних комплексів.

Адаптованість [лат. *adaptatio* – прикладання, пристосування] означає у даному випадку здатність і можливість об'єкта до набуття ним нових якостей (або якісних властивостей) при переході в остаточний стан діяльності та відповідності необхідним параметрам, якостям або властивостям інших об'єктів чи новим умовам середовища функціонування.

Отже, завданням адаптивного управління результатом (продуктом) користувача є послідовна реалізація функцій на основі системного підходу. Практичне використання моделі адаптивного управління оборотними активами забезпечує постійний керуючий вплив синхронно до змін у зовнішньому і внутрішньому середовищі.

З урахуванням вищенаведених завдань система адаптивного управління оборотними активами формуватиметься на двох рівнях: на рівні методологічної платформи здійснення та організаційно-економічного механізму безпосередньо адаптації.

Метою адаптивного управління оборотними активами є пошук найбільш ефективних і збалансованих управлінських рішень, реалізація яких забезпечуватиме механізм адаптації у контексті розвитку підприємства торгівлі.

Розглядаючи оборотні активи як об'єкт адаптивного управління, відносини, явища і стани процесу функціонування цього продукту становлять масив спеціальної інформації для формування адекватних управлінських заходів.

Як багатосторонній процес оцінки відхилень показників на тлі зовнішніх ситуацій і умов функціонування підприємства з урахуванням їх індивідуальних особливостей адаптивне управління оборотними активами має специфічні риси:

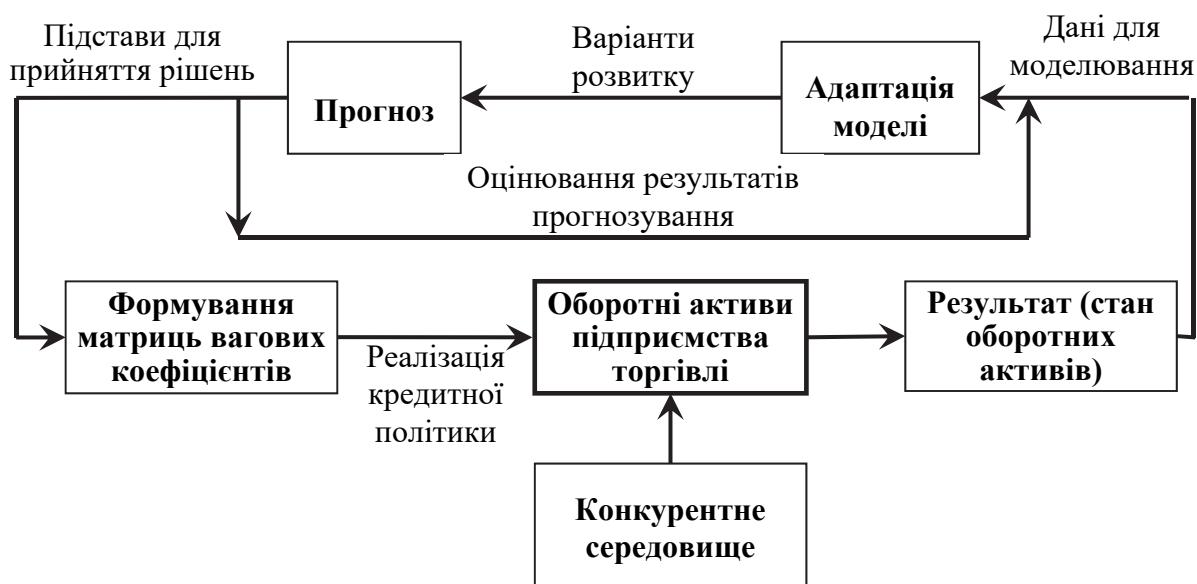
– об’єкт дослідження (оборотні активи) є багатоелементним за будовою і функціями, зв’язками і взаємодією з навколишнім середовищем;

– методична база адаптивного управління оборотними активами через неоднорідність складається із сукупності методик та методичних підходів всебічної оцінки;

– складність ідентифікації проблем і криз підприємства торгівлі, джерелом яких є саме якість управління оборотними активами;

– в адаптивному управлінні оборотними активами більше застосовуються непрямі методи оцінки, що на відмінну від прямих експериментів, не забезпечує реальну картину змін.

Концептуальна модель адаптивної політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі може бути формалізована таким чином (рис. 3.3).



*Рис. 3.3. Концептуальна модель адаптивної політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі*

*Джерело: розроблено авторами.*



Отже, прийняття наведеної конструкції моделі адаптації управління оборотними активами дозволяє:

- аналізувати і прогнозувати потребу підприємства в оборотних активах;
- розробляти цільові програми управління оборотними активами відповідно до кон'юнктури ринку;
- розробляти гнучку політику фінансування оборотних активів підприємства.

Базові елементи концептуальної моделі адаптивної політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі формуються з таких функціональних блоків:

1. Створення масиву прогнозних параметрів залежності денної реалізації товарів від товарної дебіторської заборгованості (тобто обсягу можливого кредитування підприємством покупців).

2. Розрахунок на основі прогнозних параметрів залежності та логістичних матриць за ваговими коефіцієнтами щодо мінімально допустимих ризиків, доступного рівня максимальної прибутковості в умовах мінімізації тривалості фінансового циклу по кожному товару при прогнозних значеннях сукупних оборотних активів підприємства торгівлі на певний період (наприклад, 1 місяць). Вироблення керуючих впливів на складові оборотних активів підприємства торгівлі, механізмів практичної їх реалізації у контексті прийнятих політик управління дебіторською заборгованістю і фінансування оборотних активів загалом.

3. Реалізація кредитної політики підприємства торгівлі і створення масиву інформації про реальні значення складових оборотних активів підприємства торгівлі, зміну їх складу і структури.

4. Аналіз отриманих результатів, порівняння їх з прогнозними значеннями. Адаптація прогнозних параметрів, у тому числі з логістичних характеристик процесів залежно від виявлених співвідношень між прогнозними та реальними показниками, їх коригування за вищенаведеним алгоритмом дій.

5. Якщо отримані результати не суперечать прогнозним характеристикам для оперативної роботи, приймається побудована матриця вагових коефіцієнтів. Проте при відчутних коливаннях параметрів навколишнього середовища обґрунтування скоригованого варіанта адаптивної політики необхідно розпочинати з блоку 1.

У результаті після кількох циклів адаптації може бути отриманий остаточний розподіл складових оборотних активів залежно від параметрів кредитної політики підприємства торгівлі та інших локальних політик і який відповідає поточним зовнішнім умовам господарювання.

Розраховані значення середнього запасу  $\bar{Z}_i$ , середніх грошових коштів  $\bar{G}_i$  та середньої дебіторської заборгованості  $\bar{DZ}_i$  стають вихідними параметрами при розробці політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі на майбутній період.

Адаптивна модель управління оборотними активами підприємства торгівлі на відміну від інших підходів: дозволяє чітко спрямувати управління оборотними активами на досягнення стратегічних цілей підприємства торгівлі, є інваріантною, тобто дієздатність моделі на підприємствах будь-якої товарної спеціалізації забезпечує баланс оборотних активів і логістичних характеристик товарного потоку, дозволяє чітко моніторити надходження і здійснювати обробку, використання інформації про результати адаптивного управління оборотними активами, відображає вплив кредитної політики підприємства на кінцеві результати його діяльності, має алгоритмічний характер, пристосована для формалізації і автоматизованої обробки.

## Розділ 4

### РИЗИКИ В УПРАВЛІННІ ФІНАНСОВИМ ЦИКЛОМ ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ

#### 4.1. Ідентифікація основних ризиків в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі

Ознакою сучасних конструкцій управління об'єктами фінансів є поєднання як процесно-орієнтованих, так і ризико-орієнтованих моделей. Особливої актуальності це набуває у процесі управління фінансовим циклом підприємства, коли чітко виявляються ризики як внутрішнього, так і зовнішнього походження.

Проблему управління ризиками у підприємницькій та фінансовій діяльності досліджували такі вчені, як В. А. Абчук, А. П. Альгін, І. Т. Балабанов, І. О. Бланк, В. В. Ветлінський, Ю. Л. Воробйов, Л. П. Гвоздева, Д. С. Гончаров, В. М. Гранатуров, П. Г. Гратовий, М. І. Диба, А. А. Кудрявцев, М. Г. Лапуста, Г. Г. Млинецький, Н. А. Махугов, В. Н. Минат, Г. В. Осовська, С. Н. Петрова, А. С. Рубенчик, О. С. Стоянова, Л. Н. Тепман, Л. А. Філіппов, Б. Б. Хрусталь, Г. В. Чернова, А. С. Шапкін та ін.

Більшість досліджень розглядають проблему ризику на рівні управління діяльністю підприємства загалом. Досить обмежено ця проблематика висвітлена у межах фінансової діяльності, особливо управління фінансовим циклом.

Проте реальна практика підприємницької діяльності, у тому числі фінансової, потребує створення моделі управління ризиками, де мають бути чітко визначені класифікаційні інструменти, сформовані концептуальні засади щодо механізму управління ними, зокрема в системі управління фінансовим циклом підприємства. Отже, створення базової моделі управління ризиками в управлінні фінансовим циклом підприємства має функціонально доповнити загальну систему.

Дослідження різних підходів до визначення поняття «ризик» дозволили у загальному вигляді типологізувати тлумачення, а саме:

І. Т. Балабанов визначає ризик як можливу загрозу втрат, яка походить зі специфіки явищ природи та діяльності людини [157, с. 86].

Л. Н. Темпана розглядає ризик як можливість виникнення небажаних ситуацій у процесі реалізації планів та бюджетів підприємства [158, с.112].

Майже ідентично О. А. Грунін та С. О. Грунін [159, с. 94] характеризують ризик у бізнесі як фактор або причину, що може спричинити загрозу або призвести до збитків.

О. В. Бондар виділяє поняття «господарський (підприємницький) ризик» як несподівані втрати при будь-яких видах діяльності, пов'язаних з виробництвом продукції, товарів, послуг, господарськими операціями, комерцією, реалізацією соціально-економічних і науково-технічних проєктів [156, с. 112].

Найбільш чітке формулювання поняття «фінансовий ризик» належить І.О. Бланку [155, с. 132], що трактує його як результат вибору власниками або менеджерами підприємства альтернативних рішень, спрямованих на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності за можливості понесення фінансових втрат через невизначеність умов його реалізації.

Узагальнення різних підходів дозволяють сформулювати це визначення в основних сутнісних ознаках ризику як:

– загроза чи небезпека. По своїй сутнісній природі поняття «ризик» означає певну загрозу для подальшої діяльності підприємства у разі настання ризикових подій;

– невизначеність ситуації, коли поняття «ризик» пов'язують з неможливістю точного (однозначного) економічного обґрунтування можливих втрат від ризикованих подій для діяльності підприємства;

– втрата фінансових ресурсів чи майна. Настання будь-якої ризикованої події для підприємства супроводжується матеріальними або нематеріальними втратами;

– альтернативу у виборі. Виявлення будь-якого ризику у господарській діяльності підприємства базується на необхідності прийняття одного конкретного управлінського рішення з їх множини, а завдання управління ним полягає у пошуку оптимального з наявних рішень, з огляду на економічні інтереси підприємства і співвідношення дохідність – ризик.

Основні сутнісні характеристики поняття «ризик» дозволяють розширити його економічний зміст і визначення:

***Ризик фінансово-господарської діяльності являє собою загрозу або небезпеку втрати його фінансових ресурсів чи майна при настанні ризикованої події внаслідок прийняття неоптимального управлінського рішення.***

В основу виникнення ризику покладено ймовірнісну природу ринкової діяльності підприємства в умовах невизначеності та альтернативності вибору при прийнятті управлінського рішення, тобто ризики супроводжують діяльність підприємства протягом усього його життєвого циклу.

Деякі вітчизняні та зарубіжні вчені стверджують, що ризик по суті є зворотним боком підприємницької діяльності і найбільший прибуток, як правило, приносять операції з підвищеним рівнем ризику. При цьому головним завданням є не пошук управлінських рішень, що не супроводжуються ризиком, а прийняття таких рішень, за яких ризик, що настав, достатньою мірою є керованим щодо його наслідків.

Відповідно головним завданням менеджменту підприємства у процесі управління ризиками є забезпечення кваліфікованої ідентифікації та оцінювання ризиків, розроблення заходів щодо їх мінімізації.

Управління основною (поточною) та фінансовою діяльністю підприємства торгівлі має включати як ключовий аспект ризик-менеджменту, у тому числі у підсистемі управління фінансовим циклом, який комплексно охоплює як торговельні, так і фінансові сфери.

З позиції фінансового менеджменту ідентифікацію ризиків відносно фінансового циклу необхідно проводити по всіх

його складових: по обороту товарних запасів, грошових коштів, дебіторської та кредиторської заборгованостей.

З позиції торговельного менеджменту ідентифікацію фінансових ризиків у фокусі фінансового циклу слід структурувати по процесах закупівлі, зберігання та реалізації товарів.

Розглядаючи структуру фінансового циклу підприємства торгівлі через його складові – оборотність товарних запасів, грошових активів, дебіторської заборгованості та кредиторської заборгованості, – загальне управління поточною діяльністю необхідно теж структурувати за цими об'єктами і таким чином конкретизувати напрями та інструменти ідентифікації потенційних ризиків. Отже, природа ризиків управління фінансовим циклом може бути розкрита поелементно за джерелам виникнення.

Першою складовою фінансового циклу є тривалість обороту товарних запасів, які є частиною оборотних активів підприємства торгівлі і формуються за асортиментним підходом і функціоналом забезпечення товарними ресурсами торговельної зали та діяльності загалом.

Управління товарними запасами у системі фінансового управління і управління фінансовим циклом зокрема, як вже зазначалося, є складним багатофакторним процесом, що ускладнює процедури ідентифікації ризиків. Виділяючи такі ознаки, як джерела виникнення і сфери виявлення, можна назвати такі види ризиків:

1. Ризик, пов'язаний зі зміною попиту на товари.
2. Ризик, пов'язаний зі зміною кон'юнктури споживання ринку загалом.
3. Ризик, пов'язаний з помилкою у виборі постачальників.
4. Ризик, пов'язаний з неоптимальністю структури асортименту товарів.
5. Ризик, пов'язаний з порушенням ритмічності постачання товарів.
6. Ризик, пов'язаний із втратами від закупівлі товарів за вищими закупівельними цінами ніж у конкурентів.

7. Інші види ризиків, пов'язані з управлінням товарними запасами.

Варто також зазначити, що ідентифікація ризиків у процесі управління товарними запасами є ключовим заходом, оскільки останні обумовлюють як найменш ліквідну частину оборотних активів підприємства рівень ліквідності, платоспроможності та фінансової рівноваги підприємства торгівлі.

Максимально можливу суму фінансових втрат від настання ризикованої події, пов'язаної з товарними запасами, можна визначити за формулою

$$R_3 = \sum_{i=1}^n Bz_i, \quad (4.1)$$

де  $Bz_i$  – втрати від настання  $i$ -ї ризикової події в управлінні товарними запасами ( $i$ -м товаром).

Наступним елементом фінансового циклу є тривалість обороту грошових активів і прирівняних до них активів, дебіторської заборгованості, яка виникає при відстроченні платежу та наданні споживчого кредиту, тобто при формуванні дебіторської заборгованості. Ці два елементи активів є швидколіквідною складовою майна підприємства. Тому ідентифікація ризиків, пов'язаних з управлінням грошовими коштами та дебіторською заборгованістю, є надзвичайно важливою процедурою у фінансовому менеджменті.

Потенційну суму втрат через фінансові ризики, пов'язані з окремими напрямками формування фінансового циклу підприємства, а саме оборотністю грошових коштів і прирівняних до них активів та дебіторської заборгованості, можна визначити як

$$R_{га/дз} = \sum Bга_i + \sum Bдз_i, \quad (4.2)$$

де  $Bга_i, Bдз_i$  – втрати від настання ризикової події при управлінні грошовими коштами та дебіторською заборгованістю.

Зокрема, джерелами потенційних втрат в управлінні цими видами оборотних активів є:

- I {
  - 1. Ризик, пов'язаний зі зміною ціни реалізації товару;
  - 2. Ризик зменшення обсягу реалізації товарів.
  - 3. Ризик, пов'язаний з вибором форм розрахунків при реалізації товарів.
  - 4. Валютний ризик.
  - 5. Ризик інфляційного знецінення.
- II {
  - 6. Ризик, пов'язаний з необґрунтовано завищеним терміном надання товарних (споживчих) кредитів.
  - 7. Ризик, пов'язаний з необґрунтовано завищеним лімітом обсягу товарних (споживчих) кредитів.
  - 8. Ризик, пов'язаний з необхідністю залучення факторингових компаній для стягнення заборгованості покупців.
  - 9. Ризик, пов'язаний з непогашенням вчасно дебіторської заборгованості.
  - 10. Ризик, пов'язаний з необхідністю судових процедур щодо стягнення заборгованості від покупців.
  - 11. Ризик недоотримання доходів.

Група ризиків I притаманна процесам управління грошовими коштами та прирівняними до них активами та дебіторською заборгованістю, а група II виявляється лише у процесах управління дебіторською заборгованістю.

Загальна сукупність ризиків, що виникають при управлінні товарними запасами, грошовими та прирівняними до них активами і дебіторською заборгованістю, характеризує по суті ризики, які супроводжують формування операційного циклу підприємства торгівлі.

Тривалість обороту кредиторської заборгованості є останнім елементом фінансового циклу, який суттєво впливає на фінансову стійкість підприємства торгівлі, певною мірою на ефективність його діяльності загалом. Кредиторська заборгованість характеризує поточні зобов'язання підприємства, тому перелік ризиків, що можуть стати джерелом втрат для підприємства, є таким:



**Розділ 4. Ризики в управлінні фінансовим циклом  
підприємства торгівлі**

---

1. Ризик, пов'язаний з невеликими термінами відстрочення платежу постачальникам.

2. Ризик, пов'язаний із завищенням цін при закупівлі з відстроченням платежу.

3. Ризик, пов'язаний з порушенням банківськими установами розрахункових операцій з постачальниками.

4. Процентний ризик.

5. Валютний ризик.

Максимально можливу суму втрат від фінансових ризиків, пов'язаних з управлінням кредиторською заборгованістю, можна представити як:

$$R_{кз} = \sum_{i=1}^n Вкз_i, \quad (4.3)$$

де  $Вкз_i$  – втрати від настання ризикованої події при управлінні кредиторською заборгованістю підприємства торгівлі.

Отже, сукупність втрат від настання ризикової події при управлінні фінансовим циклом можна представити таким чином:

$$\Phi_r = R_z + R_{га/дз} + R_{кз}. \quad (4.4)$$

Загалом процес формування фінансового циклу повністю відображає його торговельно-технологічний цикл. Групу ризиків, що виникають під час даного процесу, прийнято називати комерційними і розглядати у сукупності.

До таких ризиків відносять:

1. Ризики, пов'язані з транспортуванням товарів.

2. Ризики, пов'язані з процесом прийому товарів.

3. Ризики, пов'язані з процесом зберігання товарів.

4. Ризики, пов'язані з передпродажною підготовкою товарів.

5. Ризики, пов'язані з реалізацією товарів.

Будь-який процес закупівлі товарів супроводжується його доставкою від постачальників до підприємства торгівлі. Доставка може відбуватися залізничним, автомобільним, морським, повітряним чи іншим транспортом як у межах кордонів держави (внутрішня), так і за її межами (міжнародна). Відповідно виникають ризики недоотримання товарів через втрати чи пошкодження, що ідентифікується як транспортний ризик. Транспортні ризики можуть виявитися через настання дорожньо-транспортних пригод або у зв'язку з проблемами із засобами транспортування, а саме:

*Таблиця 4.1*

**Визначення основних втрат, пов'язаних з транспортними ризиками**

Стаття додаткових втрат	Втрати у разі настання дорожньо-транспортних пригод	Втрати, пов'язані із засобами транспортування
Втрата товарів ( $S_T$ )	+	+
Втрати, пов'язані із засобами транспортування ( $S_3$ )	+	+
Додаткові втрати, пов'язані з супроводжуючим персоналом ( $S_{II}$ )	+	+
Інші втрати ( $S_I$ )	+	+

*Джерело: складено авторами.*

У будь-якому випадку для підприємства торгівлі є надзвичайно важливим завдання визначення максимально ймовірної суми втрат при настанні ризикової події.

При управлінні транспортними ризиками необхідно врахувати можливість часткового страхування втрат, що дозволяє підприємству отримати страхову компенсацію ( $S_V$ ) при настанні ризикованої події. Тоді у сукупності втрати підприємства від транспортного ризику можуть бути визначені як:

$$T_r = S_T + S_3 + S_{II} + S_I - S_V. \quad (4.5)$$

#### **Розділ 4. Ризики в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі**

---

Ризики, пов'язані з процесом прийому товарів, виникають через тривалість цієї процедури. Наприклад, недостатня кількість працівників, що приймають товар, чи обладнання, залучене під час прийому товарів, можуть стати причиною додаткових збитків, зокрема:

1. Товар може бути зіпсований через порушення терміну придатності, що означає по суті втрату товару ( $S_T$ ).

2. Недоотримання доходу, пов'язаного з повною відсутністю чи недостатністю даного товару у продажі ( $S_D$ ).

3. Збільшення втрат, пов'язаних з понаднормовим простоем засобів транспортування ( $S_{TP}$ ).

У сукупності дані втрати становлять величину ( $Pr_r$ )

$$Pr_r = S_T + S_D + S_{TP}. \quad (4.6)$$

Уникнути цих ризиків підприємство може повністю шляхом чіткої і раціональної організації процесу прийому товарів.

Ризики, що виникають при зберіганні товарів, головним чином, оцінюються через втрати підприємства, пов'язані безпосередньо з самим товаром (псування, втрата товарного виду, крадіжки та ін.) та відображають вплив групи факторів, пов'язаних з місцем зберігання, коли є ймовірність заподіяння шкоди не лише основним засобам підприємства ( $S_{O3}$ ), а й безпосередньо товару. Мінімізація втрат у цьому випадку досягається страхуванням основних засобів підприємства, що дозволяє при настанні ризикової події отримати страхове відшкодування. Максимальні втрати, пов'язані з цією групою ризиків, можна визначити як

$$Зб_r = S_T + S_{O3} - S_V \quad (4.7)$$

Передпродажна підготовка у діяльності підприємства торгівлі посідає дуже важливе місце і може бути досить трудомістким процесом, особливо на підприємствах із широким

асортиментом товарів. Таким чином, дана операція також супроводжується відповідними ризиками. Зокрема:

- у зв'язку із заподіянням шкоди самому товарові;
- через помилку при маркуванні товару (ціна, період зберігання або придатності, інша інформація);
- через нехтування основними принципами і критеріями мерчандайзингу при викладці товарів у торговельній залі;
- через крадіжки і свідоме псування товару тощо.

У будь-якому випадку ця група ризиків пов'язана із втратами вартості безпосередньо самого товару. Максимальні втрати від настання цієї групи ризиків складаються з вартості товарів, недоотримання підприємством доходу та втрат на утримання персоналу і зберігання товару ( $S_{zb}$ ), які потрапили у зону ризиків:

$$ПП_r = S_T + S_d + S_{\Pi} + S_{zb}. \quad (4.8)$$

Певна група ризиків супроводжує процес реалізації товарів, який є ключовим у торговельно-технологічному циклі підприємства, а саме:

1. Ризики, пов'язані зі встановленням роздрібною ціни самого товару.
2. Ризики, недоотримання доходу у зв'язку з неоптимальною номенклатурою та асортиментом товарів.
3. Ризики, пов'язані з неякісним обслуговуванням покупців.
4. Ризики, пов'язані із псуванням та крадіжками товарів у торговельній залі.
5. Ризики, пов'язані з кон'юнктурними коливаннями на ринку, у сегменті якого функціонує підприємство.
6. Ризики, пов'язані із втратою ділової репутації підприємства.
7. Ризики, пов'язані із втратою чи псуванням майна підприємства, що технічно забезпечує процес реалізації товарів.

Отже, на величину втрат при настанні ризикованої події у процесі реалізації товарів впливають вартість товарів, величина недоотриманого доходу, втрати, пов'язані з вико-

ристанням відповідного майна, що в сукупності розраховуються як

$$P_r = S_T + S_D + S_{OЗ}. \quad (4.9)$$

Крім того, групу ризиків, пов'язаних із процесом формування тривалості фінансового циклу, можуть доповнювати ризики, що виникають безпосередньо на стадії торговельно-технологічного циклу, тобто комерційні ризики. Максимально можливі втрати від цієї групи ризиків можуть складатися:

$$K_r = T_r + Пр_r + Зб_r + ПП_r + P_r. \quad (4.10)$$

Тоді максимально можливі втрати від ризиків, що супроводжують процес формування фінансового циклу підприємства торгівлі, можна представити як сукупність фінансових та комерційних ризиків:

$$R_{ТФЦ} = \Phi_r + K_r. \quad (4.11)$$

Процес формування фінансового циклу як об'єкта торговельного та фінансового менеджменту при здійсненні оптимізаційних заходів щодо тривалості фінансового циклу має включати блок ризик-менеджменту з урахуванням багатопараметричної бази оцінювання, а також спиратися на використання сучасних інструментів ідентифікацій і нейтралізації.

## **4.2. Управління ризиками у контексті формування фінансового циклу підприємства торгівлі**

Управління ризиками для суб'єктів господарювання є складним практичним завданням, актуальність вирішення якого суттєво загострена в умовах економічної кризи, коли ймовірність настання ризикової події значно зростає порівняно з періодом стабільного розвитку.

У вітчизняних реаліях непередбачуваності умов господарювання зростання ризиків та їх настання стало досить поширеним явищем, про що свідчать дані Державної служби статистики України [117]. Упродовж останніх п'яти років кількість збиткових підприємств торгівлі коливається у межах 30–40%, і дана тенденція спостерігається майже в усіх видах економічної діяльності.

Значно розширилися сфери прояву ризиків та джерела їх виникнення, що суттєво утруднює менеджмент підприємства і потребує нових підходів до управління ризиками, структурованого по окремих процесах. Центральне місце у системі управління ризиками посідає проблема управління фінансовими ризиками. Цій тематиці присвятили свої роботи вчені-економісти, зокрема В. А. Абчук, А. П. Альгін, І. Т. Балаюанов, І. О. Бланк, В. В. Ветлінський, Ю. Л. Воробйов, Л. П. Гвоздарєва, Д. С. Гончаров, В. М. Гранатуров, П. Г. Гратовий, М. І. Диба, А. А. Кудрявцев, М. Г. Лапуста, Г. Г. Малинецький, Н. А. Іахугов, В. Н. Минат, Г. В. Осовська, С. Н. Петрова, А. С. Рубенчик, О. С. Стоянова, Л. Н. Тепман, Л. А. Філіппов, Б. Б. Хрусталь, Г. В. Чернова, А. С. Шапкін та ін. Основні положення у цих роботах переважно висвітлюють проблему управління ризиками у комерційній або фінансовій діяльності підприємства. Проте практично не дослідженою є основа ризик-менеджменту в контексті управління фінансовим циклом підприємства, у тому числі в торгівлі.

Так, І. О. Бланк [155, с. 143] під управлінням фінансовими ризиками підприємства розуміє систему принципів та методів розробки та реалізації фінансових рішень, які базуються на оцінюванні різних видів фінансових ризиків і забезпечують їх нейтралізацію, запобігають можливим негативним наслідкам.

Спираючись на наведене визначення, управління ризиками у процесі управління фінансовим циклом можна розглядати як економічно обґрунтовану систему послідових дій, що спрямовані на нейтралізацію фінансових наслідків або пошук альтернативних рішень щодо їх запобігання у процесі формування фінансового циклу підприємства торгівлі.

#### **Розділ 4. Ризики в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі**

Мета, завдання та принципи управління ризиками у контексті управління фінансовим циклом наповнюють концептуальну модель, яка може бути деталізована у процесах і функціях (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Концептуальна модель управління ризиками у контексті управління фінансовим циклом підприємства торгівлі

Джерело: складено авторами.

Як основну мету управління ризиками розглядають мінімізацію негативних наслідків реалізації ризиків у процесі управління фінансовим циклом підприємства торгівлі.

Досягнення поставленої мети підприємства є можливим при вирішенні певних завдань, а саме:

1. Здійснення аналізу параметрів процесів формування фінансового циклу по його складових елементах у фокусі загрози генерування ризиків.

2. Визначення ймовірності настання ризикової події у процесі управління фінансовим циклом підприємства.

3. Оцінювання потенційних ризиків щодо можливості втрат підприємства та змін у тривалості його фінансового циклу.

4. Обґрунтування шляхів нейтралізації або мінімізації ризику у діяльності підприємства торгівлі, у тому числі в управлінні фінансовим циклом.

5. Оцінювання результативності рішень щодо нейтралізації ризиків у контексті управління фінансовим циклом і для підприємства загалом.

Сукупність цих завдань у комплексі спрямована на формування економічної безпеки підприємства торгівлі, тобто на мінімізацію його фінансових та майнових втрат і забезпечення ефективності діяльності підприємства та зростання ринкової вартості.

Управління ризиками у контексті управління фінансовим циклом має здійснюватися за певними принципами, основними з яких є такі:

1. Системність, що полягає у системному характері методів ідентифікації ризиків, органічних механізму управління фінансово-господарською діяльністю підприємства.

2. Економічність. Даний принцип полягає у чіткому визначенні та економічному обґрунтуванні кожного управлінського рішення у процесі управління ризиками, з огляду на оптимальне співвідношення рівнів дохідності і ризику.

3. Послідовність. Принцип реалізується у побудові логічних дій за ієрархію функцій управління.

4. Пріоритетність, який реалізується через визначення небезпечних і витратомістких ризиків у діяльності підприємства торгівлі.

5. Цілеспрямованість. Даний принцип відображає необхідність виділення основної цілі процесу управління ризиками у контексті управління фінансовим циклом.

6. Узгодженість. Дії всіх функціональних керівників і працівників у контексті управління процесом формування



фінансового циклу мають бути спрямованими на досягнення основної мети.

7. Контролювання. Забезпечення чіткого контролю на всіх етапах управління формуванням фінансового циклу підприємства.

Таким чином, управління ризиками у контексті управління фінансовим циклом представляє комплекс заходів із запобігання загрозам у процесі діяльності підприємства або мінімізації втрат при їх настанні. Структурно даний процес можна представити на рис. 4.2.

Деталізуючи зміст кожного з етапів управління ризиками у контексті управління формуванням фінансового циклу підприємства торгівлі, варто зауважити про їх особливості для підприємств торгівлі.

Так, на першому етапі можуть бути введені окремі посади ризик-менеджера, як це спостерігалось у великих торговельних мережах. Відповідальність може бути покладена на функціональних працівників у системі загального менеджменту, а також за процесним підходом – на працівників у системі управління фінансовим циклом.

Дотримання цього принципу дозволяє забезпечити необхідну якість менеджменту, мінімізувати фінансові та майнові втрати від настання ризикової події у процесі управління фінансовим циклом, підвищити ефективність діяльності підприємства.

На другому етапі має бути сформована інформаційна база обґрунтування і прийняття управлінських рішень. Майбутня ефективність рішення полягає у повноті та об'єктивності інформаційних даних щодо характеристики процесу формування фінансового циклу, можливості аналізу в динаміці його параметрів, у тому числі порівняно з базисними значеннями, а також створення статистичних рядів для прогнозування майбутніх результатів.

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

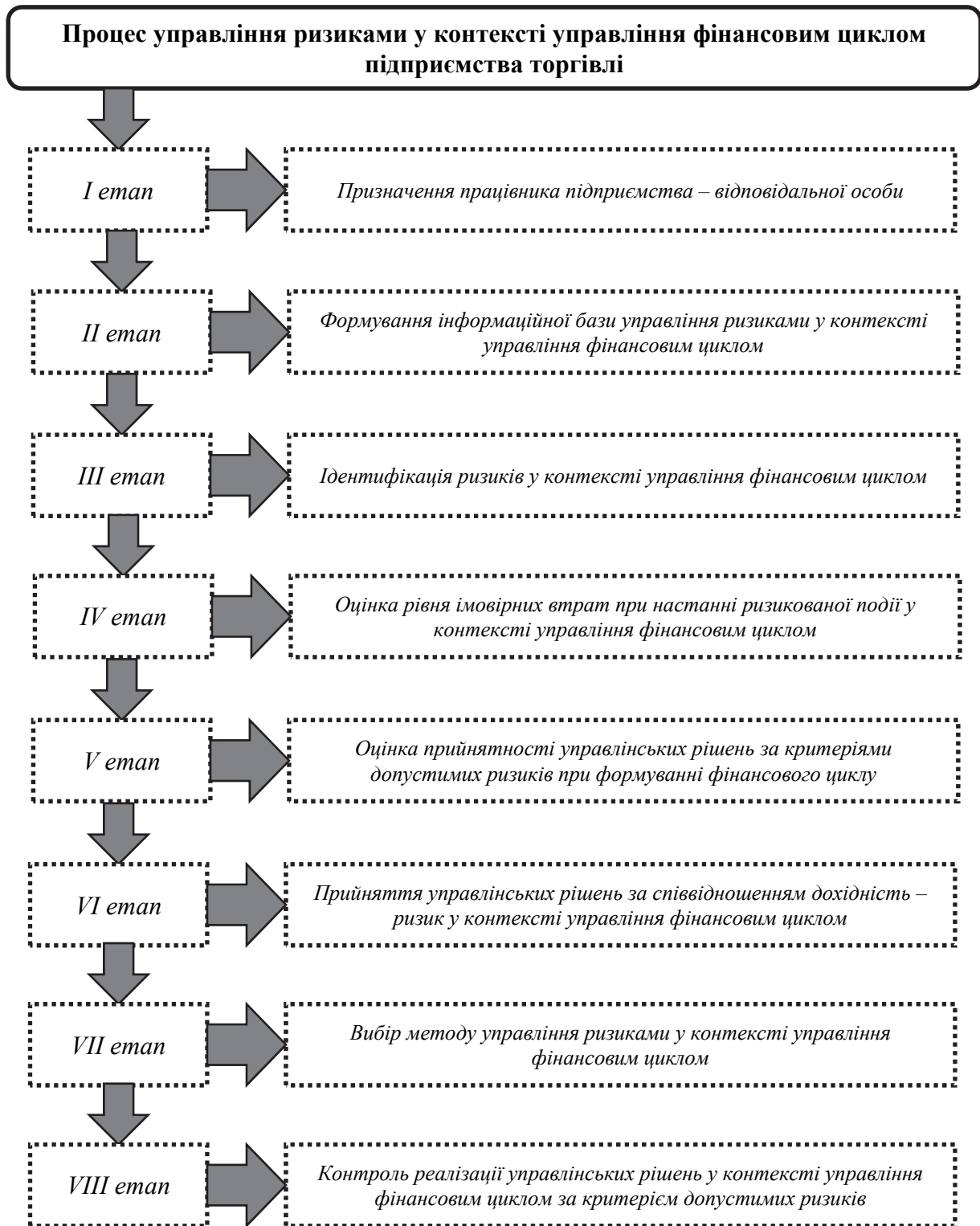


Рис. 4.2. Послідовність процесу управління ризиками у контексті управління фінансовим циклом

Джерело: розроблено авторами.

#### **Розділ 4. Ризики в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі**

---

Інформаційна база прийняття рішень при управлінні ризиками у контексті фінансового циклу формується за такими масивами:

1. Блок макроекономічної інформації щодо рівня інфляції, прогнозних курс-курсів валют, рівня безробіття, рівня доходу населення, мінімального прожиткового мінімуму громадян, рівня мінімальної та середньої заробітної плати по країні, регіону, розмірів податків і зборів та їх зміни, рівня купівельної спроможності населення та ін.

2. Блок інформації про постачальників: фінансова звітність підприємств-постачальників, інформація про структуровану заборгованість (дебіторську та кредиторську) з виділення простроченої, прайс-листи, інформація про якість продукції та її відповідність стандартам або регламентам якості, інформація про нову продукцію та товари-замінники, інша інформація.

3. Блок інформації про покупців: інформація про потенційних покупців (приблизну їх кількість), їх потенційні потреби, купівельні можливості, у тому числі про наміри і можливості користування споживчим кредитом та ін.

4. Блок інформації про конкурентів. Даний блок має містити інформацію про існуючих і потенційних конкурентів, сформовану із надійних джерел.

5. Блок інформації про банківські установи, що обслуговують підприємство, та його контрагентів, має містити дані про правовстановлюючі документи банківської установи, ліцензії, сертифікати, рівень фінансової стійкості, топ-менеджмент, стратегію розвитку, ділову репутацію банку тощо.

6. Блок інформації про транспортні підприємства, що взаємодіють з підприємством, а саме: про фінансовий стан, ліцензії, договори про співпрацю, наявність кваліфікованого персоналу, про стан транспортних засобів і наявність резерву та ін.

7. Блок інформації про логістичні центри, що співпрацюють з підприємством, а саме: наявність достатніх площ для

зберігання, наміри щодо їх розширення у перспективі, про зміну вартості послуг та ін.

8. Блок інформації про персонал підприємства, динаміку та структуру наявного персоналу, про заробітну плату, базу потенційних працівників, про можливу зміну заробітної плати чи зміну розмірів єдиного соціального внеску.

9. Блок інформації про ринок комерційної нерухомості: інформація про вартість оренди та продажу, про тенденції її зміни.

10. Інша інформація, що пов'язана з ризиками у контексті управління фінансовим циклом.

Ідентифікація ризиків здійснюється на третьому етапі. На цьому етапі призначається відповідний працівник на основі сформульованого масиву інформації, який здійснює детальний аналіз параметрів фінансового циклу загалом і в розрізі його складових, визначає потенційні фактори ризику. На даному етапі виявлені ризики мають структуруватися по внутрішніх та зовнішніх джерелах виникнення, а також за критеріями рівня наслідків від їх настання для підприємства. Висновки за результатами дослідження мають бути викладені у вигляді детального звіту з докладною їх характеристикою, описом процесу їх формування та прояву, розрахунком максимально можливих втрат при настанні ризикової події.

Цей етап є найбільш важливим в управлінні ризиками. Методичний інструментарій оцінки максимально можливих фінансових та майнових втрат при настанні ризик-події включає визначення їх структурно за джерелами виникнення і передбачає залежно від результатів розподілу по зонах ризику і ступенях прийнятності.

І. О. Бланк [155] пропонує їх групування з позиції можливих фінансових втрат при настанні ризик-події (рис. 4.3) у зоні ризику.

**Розділ 4. Ризики в управлінні фінансовим циклом  
підприємства торгівлі**

Реальний фінансовий результат	Можливі фінансові втрати підприємства		
У розмірі розрахункової суми прибутку	У розмірі розрахункової суми прибутку	У розмірі розрахункової суми доходу	У розмірі суми власного капіталу
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

*Рис. 4.3. Зони фінансових ризиків*

*Джерело: [155, с. 156].*

Деталізуючи зміст параметрів зонального розмежування ризиків за критерієм можливих фінансових втрат у контексті управління фінансовою діяльністю, їх можна охарактеризувати, як наведено у табл. 4.2.

*Таблиця 4.2*

**Характеристика зон фінансових ризиків**

Зона ризику	Характеристика
Безризикова зона	У зв'язку з безризиковим характером здійснюваних у ній операцій фінансові втрати щодо неї не прогножуються. До таких операцій можуть бути віднесені хеджування, інвестування коштів у державні облігації та інші інструменти державних зобов'язань під гарантії
Зона допустимого ризику	Критерієм допустимого рівня фінансових ризиків є можливість втрат по досліджуваних операціях у розмірі можливого розміру прибутку
Зона критичного ризику	Критерієм критичного рівня фінансових ризиків є можливість втрат по досліджуваних операціях у розмірі розрахованої суми доходу. У даному випадку збиток підприємства буде визначатися сумою понесених втрат
Зона катастрофічного ризику	Критерієм катастрофічного рівня фінансових ризиків є можливість втрат у розмірі всього власного капіталу або суттєвої його частини. Такі фінансові операції при невдачі призведуть підприємство до банкрутства

*Джерело: складено на основі [155].*

Методичний інструментарій обґрунтування прийнятності управлінських рішень за критерієм допустимих ризиків при формуванні фінансового циклу включає значення математичного очікування середньоквадратичного відхилення, критерієм Бернуллі та Гурвіца за розподілом ймовірностей наслідків при настанні ризикової події.

1. Так, критерій Баєса дозволяє визначити ймовірність наслідків при настанні ризикової події за умови, що вже відбулася інша статистично взаємопов'язана подія. Встановлюючи причинно-наслідковий зв'язок ризик-події з характеристикою ймовірності їх настання, слід віднести події, що відображають дію «причин», до гіпотез як апіорної субстанції. Наслідки, які пов'язані з подіями, що відбулися, вважаються апостеріорними. Математичну формалізацію даного критерію можна представити як

$$P(A|B) = \frac{P(B|A)P(A)}{P(B)}, \quad (4.12)$$

де  $P(A)$  – апіорна ймовірність гіпотези А;

$P(A|B)$  – ймовірність гіпотези А при настанні гіпотези В;

$P(B|A)$  – ймовірність настання гіпотези В при істинні А;

$P(B)$  – повна ймовірність настання В.

2. Критерій середньоквадратичного відхилення – це найбільш використовуваний індикатор мінливості об'єкта, що показує, наскільки у середньому відхиляються індивідуальні значення ознаки  $x_i$  від їх середньої величини (математичного очікування)  $\bar{x}$ . Середньоквадратичне відхилення використовують при розрахунку стандартної похибки середнього значення розподілу ймовірностей, для побудови довірчих інтервалів, статистичної перевірки гіпотез, виміру лінійного взаємозв'язку між випадковими величинами і визначають як

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (4.13)$$

Відповідно до алгоритму з обчислення дисперсії

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \quad (4.14)$$

3. Критерій Бернуллі-Лапласа використовується у тих випадках, коли можна передбачити, що будь-який з варіантів потенційних рішень не більш ймовірний ніж інший. Тобто всі прогнози ймовірності настання є рівними. Якщо ввести припущення, що ймовірність  $p_j, j = \overline{1, n}$  однакові для кожного управлінського рішення  $A_i$  та всі ймовірності дорівнюють  $p_j = \frac{1}{n}, j = \overline{1, n}$ , тоді математичне очікування  $M(Q_i)$  випадкової величини (доходу, наприклад)  $Q_i$  являє собою середнє очікуване значення, яке визначається як

$$M(Q_i) = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n q_{ij}. \quad (4.15)$$

4. Критерій Гурвіца є компромісним способом прийняття рішення, при виборі якого за двох випадковостей – песимістичної оцінки за критерієм максимуму і оптимістичної оцінки за критерієм максима раціонально притримуватися проміжкової позиції, границя якої регулюється показником песимізму–оптимізму  $\mu$ .

Відповідно до цього компромісним рішенням буде лінійна комбінація мінімального та максимального виграшу:

$$Y_n = \mu \min g_{nm} + (1 - \mu) \max g_{nm}, \quad (4.16)$$

де  $0 < \mu < 1$ ;

$g_{nm}$  – розмір очікуваного доходу, який відповідає рішенню за даних умов.

Варто зазначити, що величину  $\mu$  визначає відповідальна особа, яка обґрунтовує та приймає дане рішення. При цьому

значення  $\mu=1$  відповідає критерію Гурвіца і критерію Вальда, а значення  $\mu=0$  – критерію Севиджа. Критерій Гурвіца полягає у тому, що мінімальному і максимальному результату кожного рішення присвоюється «вагова частка». Помноживши результат на це значення, відповідальний менеджер отримує загальний результат. Кращим є результат, який отримав найбільше значення.

При розрахунку цих критеріїв необхідно визначити, що найкращим для підприємства буде рішення, за якого досягається більше значення математичного очікування за умови необхідності вибору варіанта управлінського рішення.

Якість управління ризиками підприємством забезпечується встановленням значень максимально допустимого рівня потенційного ризику, обґрунтуванням шляхів їх нейтралізації або мінімізації.

Вибір методів управління ризиками на наступному етапі формування рішень у контексті управління фінансовим циклом підприємства здійснюється відповідно до настанови зниження рівня потенційного ризику до допустимого його значення на основі конкретних заходів щодо його нейтралізації або зниження потенційних майнових втрат для кожного виду виявленого потенційного ризику.

Завершальним етапом процесу управління ризиками є етап контролю, який здійснюється за такими напрямками і об'єктами:

- контроль над процесом ідентифікації ризиків у контексті управління фінансовим циклом;
- контроль над адекватною оцінкою рівня цих ризиків;
- контроль вибору системи критеріїв прийняття управлінських рішень, які містять потенційні ризики;
- контроль обґрунтованості прийнятих управлінських рішень;
- контроль результативності реалізації управлінських рішень з нейтралізації ризиків.

Модельна формалізація механізму управління ризиками у контексті управління фінансовим циклом підприємства



#### **Розділ 4. Ризики в управлінні фінансовим циклом підприємства торгівлі**

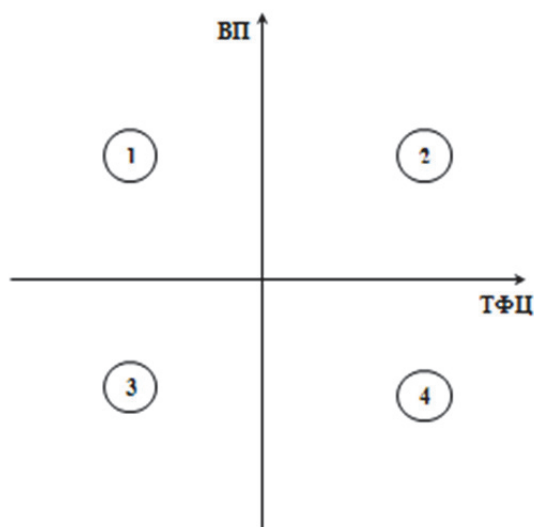
торгівлі може бути побудована відповідно до цільових значень тривалості фінансового циклу і передбачати таку послідовність дій:

1. Визначення значення потенційного валового прибутку від операції або процесу, що формує тривалість фінансового циклу підприємства.

2. Визначення тривалості фінансового циклу за безризикових умов функціонування підприємства.

3. Визначення втрат, доходу, прибутку (збитку) від операції або процесу при настанні ризик-події.

У результаті відповідальний працівник отримує чотири значення параметрів, які позначаються у системі координат «Валовий прибуток (збиток) – тривалість фінансового циклу» (рис. 4.4) у вигляді точок із зазначеннями при безризиковому функціонуванні підприємства в умовах настання ризик-події.



*Рис. 4.4. Обтунтування цільового значення тривалості фінансового циклу підприємства відповідно до співвідношення «Валовий прибуток (ВП) – тривалість фінансового циклу (ТФЦ)»*

Отже, як видно з рис. 4.4, мають місце чотири зони можливих співвідношень:

– зона 1 характеризує поле прийняття рішень, за якими підприємство отримуватиме валовий прибуток при від’ємному

значенні тривалості фінансового циклу, що сприятиме зміненню фінансової стійкості підприємства;

– зона 2 містить рішення, які спрямовані на отримання підприємством валового прибутку при позитивних значеннях тривалості фінансового циклу, що потребує додаткових заходів з утримання на допустимих за критерієм платоспроможності рівнях;

– зона 3 характеризує поле неприйнятних рішень, оскільки при їх реалізації підприємство отримує збитки, незважаючи на те, що тривалість фінансового циклу відповідає умовам рівноваги у цьому періоді;

– зона 4 містить варіанти неприйнятних рішень які стануть джерелом збитків і порушення фінансової рівноваги підприємства.

Таким чином, доведення параметрів управління фінансовим циклом підприємства до прийнятних, базуючись на стратегічних настановах економічного розвитку у системі координат «дохідність–ризик», є генеральним напрямом управлінського впливу і відповідності за функціоналом підвищення ефективності і ринкової вартості у сфері реалізації інтересів усіх контрагентів.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абрютина М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия : учеб.-практ. пособие. – 3-е изд. перераб. и доп. / М. С. Абрютина, А. В. Грачёв. – М. : Дело и Сервис, 2001. – 172 с.
2. Агаева Е. И. Кредитная политика как инструмент управления дебиторской задолженностью / Е. И. Агаева. // Финансовый менеджмент. – 2004. – № 6. – С. 22–33.
3. Айвазян С. А. Прикладная статистика. Основы эконометрики. Т. 2 / С. А. Айвазян. – М. : Юнити-Дана, 2001. – 432 с.
4. Александров И. А. Управление дебиторской задолженностью как фактор обеспечения финансовой безопасности / И. А. Александров. // Економіка промисловості. – 2002. – № 4. – С. 173–180.
5. Аренс Э. А. Аудит / Э. А. Аренс, Д. К. Лоббек. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 551 с.
6. Артеменко В. Г. Финансовый анализ : учеб. пособие. – 2-е изд. перераб. и доп. / В. Г. Артеменко, М. В. Беллендир. – М. : Дело и Сервис, 1999. – 365 с.
7. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика: навч. посіб. / О. Я. Базілінська. – Київ : Центр навч. літ., 2009. – 328 с.
8. Банько В. Г. Логістика : навч. посіб. – 2-ге вид. переробл. / В. Г. Банько. – Київ : КНТ, 2007. – 332 с.
9. Батурина Н. А. Исследование отдельных аспектов оценки показателей рентабельности оборотных активов хозяйствующего субъекта [Электронный ресурс] / Н. А. Батурина // Справочник экономиста. – 2009. – № 3. – Режим доступа : [http://www.cfin.ru/finanalysis/math/assets\\_breakeven.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/math/assets_breakeven.shtml).
10. Бауэрсокс Д. Д. Логистика: интегрированная цепь поставок / Д. Д. Бауэрсокс, Д. Д. Клосс. – М. : Олимп-бизнес, 2001. – 640 с.

11. Белозерцев В. С. Класифікація кредитної політики підприємства з огляду на системний підхід / В. С. Белозерцев // Вісн. Дніпропетр. ун-ту. – Серія : Економіка. – 2008. – № 1. – С. 58–65.
12. Білик М. Д. Управління дебіторською заборгованістю підприємств / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 24–36.
13. Білуха М. Т. Фінансовий контроль: теорія, ревізія, аудит : підручник / М. Т. Білуха, Т. В. Микитенко. – Київ : Україн. акад. оригінальних ідей, 2005. – 888 с.
14. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Т. 1 / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 1999. – 592 с. Серия «Библиотека финансового менеджера». – Вып. 3.
15. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 1998. – 480 с.
16. Бланк И. А. Торговый менеджмент / И. А. Бланк. – Киев : УФИМБ, 1999. – 102 с.
17. Бланк И. А. Управление активами / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2000. – 720 с.
18. Бланк И. А. Управление использованием капитала / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2002. – 655 с.
19. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учеб. курс. – 2-е изд., перераб. и доп. / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2004. – 656 с.
20. Бочаров В. В. Корпоративные финансы : учеб. пособие / В. В. Бочаров, В. Е. Леонтьев. – СПб. : Питер, 2008. – 592 с.
21. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т.: пер. с англ. / под ред. В.В. Ковалева / Ю. Бригхем, Л. Гапенски. – СПб. : Экономическая школа, 1997. – 669 с. – Т.2.
22. Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента : пер. с англ. / Ю. Бригхем. – М. : Экономика, 1998. – 824 с.

23. Бурмистрова Л. М. Финансы организаций (предприятий) : учеб. пособие / Л. М. Бурмистрова. – М. : ИНФРА-М, 2009. – 240 с.
24. Бьёрн А. Бизнес-процессы. Инструменты совершенствования / А. Бьёрн. – М. : Стандарты и качество, 2003. – 272 с.
25. Ван Хорн Д. С. Основы финансового менеджмента. – 12-е изд. : пер. с англ. / Д. С. Ван Хорн, Д. М. Вахович. – М. : И.Д. Вильямс, 2008. – 1232 с.
26. Волгин В. В. Склад: организация и управление / В. В. Волгин. – М. : Маркетинг, 2002. – 362 с.
27. Голов С. Ф. Управленческий учет : учебник / С. Ф. Голов. – Киев : Либра, 2004. – 576 с.
28. Голованов Т. И. Экономическое регулирование товарооборота торгового предприятия / Т. И. Голованов. – М. : Дело, 2002. – 322 с.
29. Гребельный В. И. Финансы предприятия / В. И. Гребельный. – Киев : Изд-во Европ. ун-та, 2003. – 232 с.
30. Гребнев А. А. Экономика торгового предприятия / А. А. Гребнев. – М. : ИНФРА-М, 1999. – 542 с.
31. Грей С. Финансовый учет: глобальный подход / С. Грей, Б. Нидлз. – М. : Волтерс Клувер, 2004. – 614 с.
32. Гридчина М. В. Финансовый менеджмент : курс лекций. – 3-е изд. / М. В. Гридчина. – Киев : МАУП, 2004. – 160 с.
33. Гуляева Н.М. Матриця діагностики стану управління оборотним капіталом підприємства торгівлі / Н.М. Гуляева, С.І. Камінський // Трансформація національних моделей економічного розвитку в умовах глобалізації : матеріали Міжнар. наук.-прак. конф. (Київ, 20–22 листопада 2013 р.) / відп. ред. А.А. Мазаракі. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2013. – С. 420–422.
34. Гуляева Н.М. Сутнісні ознаки фінансового циклу підприємства торгівлі / Н.М. Гуляева, С.І. Камінський : зб.

- наук. пр. Економічні науки. Буковин. ун-ту. Вип. 8. – Чернівці : Книги ХХІ, 2012. – С. 99–107.
35. Гуляєва Н.М. Управління фінансовим циклом підприємства торгівлі: методологічний аспект / Н.М. Гуляєва, С.І. Камінський // Економіка. Фінанси. Право. Щомісячний інформ.-аналіт. журн. – № 11/2012. – С. 27–30.
36. Долан Э. Д. Деньги, банки и денежно-кредитная политика / Э. Дж Долан. – СПб. : Коры, 1994. – 198 с.
37. Друри К. Производственный и управленческий учет / К. Друри. – М. : ЮНИТИ, 2005. – 476 с.
38. Ефимова О. В. Годовая отчетность для целей финансового анализа / О. В. Ефимова // Бухгалтерский учет. – 2007. – № 2. – С. 32–34.
39. Жамойда О. А. Механізм управління фінансовим циклом промислового підприємства [Електронний ресурс] / О. А. Жамойда // Нац. б-ка України імені В. І. Вернадського. – 2009. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/Portal/Soc\\_Gum/Torg/2009\\_10/47.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Torg/2009_10/47.pdf).
40. Жуйриков К. К. Корпоративные финансы : учебник / К. К. Жуйриков, С. Р. Раимов. – Алматы : Алмат. акад. экономики и статистики, 2004. – 512 с.
41. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – Львів : НУ «Львівська політехніка», 2005. – 714 с.
42. Зеваков А. М. Логистика производственных и торговых запасов / А. М. Зеваков, В. В. Петров. – М. : Изд-во Михайлова В.А., 2002. – 438 с.
43. Зергман Н. П. Практика управления товарными запасами / Н. П. Зерман. – М. : Дело, 2000. – 218 с.
44. Иванкович А. В. Вопросы о моделировании динамики затрат в судостроении / А. В. Иванкович. // Известия Рос. гос. пед. ун-та им. А.И. Герцена. – 2007. – № 22. – С. 109–111.

45. Іванілов О. С. Механізм управління дебіторською заборгованістю підприємства / О. С. Іванілов, Є. В. Смачило, Є. В. Дубровська. // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 1. – С. 156–163.
46. Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / К. В. Ізмайлова. – Київ : МАУП, 2000. – 152 с.
47. Інструкція з обліку коштів, розрахунків та інших активів бюджетних установ : затв. Наказом Державного казначейства України від 26.12.2003 № 242, зареєстрована у М-ві юстиції України 23.01.2004 № 106/8705 [Електронний ресурс] // Офіц. портал Верховної Ради України. – 2004. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0106-04>.
48. Інструкція про безготівкові розрахунки в Україні у національній валюті : затв. Постановою Правління Національного банку України від 21.01.2004 № 22 і зареєстрована в М-ві юстиції України 29.03.2004 за № 377/8976 (зі змінами) [Електронний ресурс] // Національний банк України. – 2004. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=66326](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=66326).
49. Історія економічних учень : підручник: у 2ч. Ч. 1. / за ред. В. Д. Базилевича – Київ : Знання, 2005. – 567 с.
50. Казак А. Ю. Финансовая политика хозяйствующих субъектов: проблемы разработки и внедрения / А. Ю. Казак, О. Б. Веретенникова, В. И. Майданик. – Екатеринбург : АМБ, 2003. – 308 с.
51. Каминский С.И. Матричный механизм управления оборотным капиталом предприятия торговли на основе оптимизации его финансового цикла / С.И. Каминский // Путеводитель предпринимателя. Науч.-практ. изд. : сб. науч. тр. Вып. 19. / под науч. ред. Л.А. Булочниковой. – М. : Рос. акад. предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2013. – С. 108–115.

52. Каминский С.И. Методический инструментарий оценки управления финансированием оборотных активов предприятия торговли / С. И. Каминский // Экономика и предпринимательство // Междунар. науч. журн. независимых экономистов. – Вып. 7(36). – 2013. – С. 298–301.
53. Камінський С.І. Загальні підходи до розрахунку системи управління фінансовим циклом підприємства / С.І. Камінський // Проблеми та перспективи розвитку підприємництва в Україні : матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 11–12 травня 2011 р.) / відп. ред. А.А. Мазаракі. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2011. – С. 113–115.
54. Камінський С.І. Методи управління фінансовим циклом підприємства торгівлі / С.І. Камінський // Стратегія подолання економічної кризи: сутність та практичне застосування : зб. тез наук. робіт учасників Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 24–25 серпня 2012 р.) / Центр економічних досліджень та розвитку. – Одеса : ЦЕДР, 2012. – С. 67–68.
55. Камінський С.І. Механізм здійснення управління фінансовим циклом торговельного підприємства / С.І. Камінський // Розвиток фінансового менеджменту та реформування фінансової системи в умовах хаотично структурованої економіки : II Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених і студентів : тези доп., Дніпропетровськ, 28 березня 2012 р. / за заг. ред. С.А. Кузнецової. – Дніпропетровськ : Дніпропетр. ун-т імені Альфреда Нобеля, 2012. – С. 99–101.
56. Камінський С.І. Моделювання оптимальної кредитної політики підприємства торгівлі / С.І. Камінський // Агросвіт. Наук.-практ. журн. – 2013. – № 16. – С. 72–76.
57. Камінський С.І. Основні тенденції зміни тривалості фінансового циклу на підприємстві торгівлі / С.І. Камінський //



- Інвестиції: практика та досвід. Наук.-практ. журн. – 2013 – № 19. – С. 96–100.
58. Камінський С.І. Особливості управління фінансовим циклом підприємства торгівлі / С.І. Камінський // Розвиток економічних методів управління національною економікою та економікою підприємства : зб. наук. пр. / ДонДУУ. – Донецьк : ДонДУУ, 2012. – Т. XIII. – С. 118–125.
59. Камінський С.І. Особливості управління фінансовим циклом підприємства торгівлі / С.І. Камінський // Актуальні проблеми економіки і управління в сучасних соціально-економічних умовах : зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. 02–03 жовтня 2012 р., Дніпропетровськ : Герда, 2012. – С. 102–104.
60. Камінський С.І. Оцінка стану управління товарними запасами на підприємствах торгівлі України [Електронний ресурс] / С.І. Камінський // Ефективна економіка. – 2013. – № 8. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua>.
61. Камінський С.І. Роль фінансового циклу у підвищенні ефективності процесу управління грошовими коштами / С.І. Камінський // Стан і розвиток фінансової і банківської системи України в умовах високої волатильності ринків : матеріали Всеукр. інтернет-конф. у 2-х ч. (Київ, 26 квітня 2013 р.). – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2013. – Ч. II. – С. 69–71.
62. Камінський С.І. Теоретико-методологічні засади управління фінансовим циклом в процесі інноваційного розвитку підприємства / С.І. Камінський // Проблеми та перспективи соціально-економічного розвитку країни : матеріали ІХ Міжнар. наук.-практ. конф. 25–26 січня 2014 р. – Т. II. – Чернівці : БЕФ, 2014. – С. 47–49.
63. Камінський С.І. Товарні запаси як структурна складова об'єкта управління фінансовим циклом підприємства

- торгівлі / С.І. Камінський // Економічний аналіз : зб. наук. пр. / Терноп. нац. екон. ун-т; редкол.: С.І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернополь : Видав.-поліграф. центр Терноп. нац. екон. ун-ту «Економічна думка», 2013. – Вип. 12. – Ч. 3. – С. 167–171.
64. Камінський С.І. Управління оборотними активами підприємств торгівлі / С.І. Камінський // Теоретичні та прикладні аспекти підвищення конкурентоспроможності підприємств : кол. монографія у 4 т. / за ред. О.А. Паршиной. – Дніпропетровськ : Герда, 2013. – Т. 3. – С. 161–168.
65. Камінський С.І. Фінансовий цикл як інструмент фінансового управління підприємств торгівлі / С.І. Камінський // Формування ефективних механізмів державного управління економікою України: теорія і практика : тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф. (Донецьк 8–10 листопада 2012 р.) / редкол. : О.С. Поважний (відп. ред.) та ін. – ДонДУУ. – Донецьк, 2012. – С. 128–130.
66. Камінський С.І. Фінансовий цикл як цілісний процес обороту грошових коштів підприємства торгівлі / С.І. Камінський // Соціально-економічні трансформації в умовах глобалізації: світовий та вітчизняний виміри : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Херсон, 1–2 березня 2013 р.), – м. Херсон / ред. кол. : К.С. Шапошников та ін. – Херсон : Гельветика, 2013. – С. 66–67.
67. Камінський С.І. Функції управління фінансовим циклом підприємств торгівлі / С.І. Камінський // Економічний дисбаланс країни: проблеми та шляхи вирішення : XI Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 22–23 червня 2012 р.). – у 2 ч. – Львів : Львів. економічна фундація, 2012. – Ч. I. – С. 23–25.
68. Кизо Д. И. Финансовый учёт, промежуточный уровень / Д. И. Кизо, Д. К. Вейгандт, Т. Д. Уорфилд. – М. : Баланс Бизнес Букс, 2008. – 1043 с.

### *Список використаних джерел*

---

69. Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента : учебник / В. В. Ковалев. – М. : ТК Велби ; Проспект, 2008. – 448 с.
70. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. / В. В. Ковалев. – М. : ТК Велби ; Проспект, 2007. – 1024 с.
71. Ковалев В. В. Финансы предприятий : учеб. пособие / В. В. Ковалев. – М. : ТК Велби ; Проспект, 2004. – 768 с.
72. Ковалева А. М. Финансы фирмы : учебник / А. М. Ковалева, М. Г. Лапуста, Л. Г. Скамай. – М. : Велби, Проспект, 2009. – 656 с.
73. Кокин А. С. Финансовый менеджмент : монография / А. С. Кокин, В. Н. Яснев, Н. И. Яшина. – Нижний Новгород : Изд-во Нижегородского гос. ун-та, 2006. – 428 с.
74. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы : учеб. пособие / пер. с франц. под ред. Я.В. Соколова / Б. Коласс. – М. : ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
75. Контроль і ревізія. – 3-є вид., допов. і перероб. / Ф. Ф. Бутинець, Н. Г. Виговська, Н. М. Малюга, Н. І. Петренко. – Житомир : Рута, 2002. – 544 с.
76. Кривицька О. Р. Планування прибутку підприємства при визначенні стратегії його розвитку / О. Р. Кривицька // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 138–143.
77. Кристофер М. Логистика и управление цепями поставок / М. Кристофер. – СПб. : Питер, 2004. – 316 с.
78. Круглота О. А. Оцінка ефективності управління товарними запасами на підприємствах роздрібної торгівлі / О. А. Круглота // Торгівля, комерція, підприємництво : зб. наук. пр. Львів. КА. – Львів : Вид-во ЛКА. – 2002. – С. 42–47.
79. Лебедев О. Т. Основы менеджмента / О. Т. Лебедев, А. Р. Каньковская. – СПб. : МиМ, 1998. – 192 с.

80. Ли Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика ; пер. с англ / Ф. Ли Ченг, Д. И. Финерти. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 686 с.
81. Линдерс М. Р. Управление снабжением и запасами. Логистика ; пер. с англ. / М. Р. Линдерс, Е. Ф. Харольд. – СПб. : Полигон, 1999. – 768 с.
82. Лігоненко Л. О. Управління грошовими потоками : навч. посіб. / Л. О. Лігоненко, Г. В. Ситник. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. – 255 с.
83. Лігоненко Л. О. Управління дебіторською заборгованістю підприємства : навч. посіб. / Л. О. Лігоненко. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. – 274 с.
84. Мазаракі А. А. Економіка торговельного підприємства : підручник. – 2-ге вид. / А. А. Мазаракі, Л. О. Лігоненко, Н. М. Ушакова. – Київ : Хрещатик, 1999. – 768 с.
85. Макарова А. А. Управление денежными потоками с помощью построения модели финансового равновесия предприятия и модели регулирования остатков денежных средств [Электронный ресурс] / А. А. Макарова // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – №5. – Режим доступа : <http://www.auditfin.com/fin/2009/5/Makarova/Makarova%20.pdf>.
86. Маркс К. Г. Капитал [Электронный ресурс] / К. Г. Маркс // Союз Ифо. – Режим доступа : [http://souz.info/library/marx/capital/capital1contains.htm#\\_Contains](http://souz.info/library/marx/capital/capital1contains.htm#_Contains).
87. Маршалл А. Принципы экономической науки. В 3-х т. Т. II / А. Маршалл. – М. : Прогрес, 1993. – 594 с.
88. Масленников В. В. Процессно-стоимостное управление бизнесом / В. В. Масленников, В. Г. Крылов. – М. : ИНФРА-М, 2006. – 285 с.
89. Международные стандарты оценки / Г. И. Микерин, М. И. Недужий, Н. В. Павлов, Н. Н. Яшина. – М. : Новости, 2000. – 264 с.

90. Мейер М. В. Оценка эффективности бизнеса / М. В. Мейер. – М. : Вершина, 2004. – 396 с.
91. Менеджмент / [В. Г. Федоренко, О. Ф. Іткін, В. І. Анін та ін.]. – Київ : Алерта, 2008. – 652 с.
92. Менеджмент / Г.Е. Мошек, Ю.В. Поканевич, А.С. Соломко, А. В. Семенчук. – Киев : Кондор, 2009. – 392 с.
93. Міжнародні стандарти фінансової звітності 2005. Додаток з оновленою інформацією / пер. з англ. за ред. С.Ф. Голова – Київ : ФПБАУ, 2006. – 768 с.
94. Модели и методы теории логистики / под ред. В.С. Лукинского – СПб. : Питер, 2003. – 176 с.
95. Моисеева Н. К. Логистика товародвижения / Н. К. Моисеева, Т. Р. Адрианова. – М. : МИЭТ, 2002. – 164 с.
96. Нападовська Л. В. Управлінський облік : монографія / Л. В. Нападовська. – Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2000. – 450 с.
97. Нидлз Б. Принципы бухгалтерского учета / Б. Нидлз. – М. : Финансы и кредит, 2004. – 496 с.
98. Новікова Н.М. Структурно-логічна модель управління дебіторською зборгованістю підприємства / Н.М. Новікова // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 1. – С. 75–82.
99. Новікова Н. М. Управління дебіторською заборгованістю торговельних підприємств : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Н. М. Новікова. – Київ, 2008. – 164 с.
100. Носач Л. Л. Визначення етапів формування політики одночасного управління дебіторською і кредиторською заборгованостями / Л. Л. Носач // Вісн. МСУ. – Серія : Економічні науки. Т. VIII. – 2005. – № 1. – С. 39–41.
101. Осовська Г. Є. Менеджмент організації / Г. Є. Осовська. – Київ : Кондор, 2009. – 680 с.
102. Остапенко В. В. Финансы предприятий : учеб. пособие / В. В. Остапенко. – М. : Омега-Л, 2006. – 303 с.

103. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства : монографія / М.О. Кизим, В.А. Забродський, В.А. Зінченко, Ю. С. Копчак. – Харків : ІНЖЕК, 2003. – 144 с.
104. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент : підручник / А. М. Поддєрьогін. – Київ : КНЕУ, 2005. – 536 с.
105. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Колач. – Київ : КНЕУ, 2001. – 294 с.
106. Покропивний С. Ф. Економіка підприємства : підручник / С. Ф. Покропивний. – Київ : КНЕУ, 2000. – 528 с.
107. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 10 «Дебіторська заборгованість» № 725/4018 від 25.10.1999 зі змін. та допов. [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – 1999. – Режим доступу : <http://www.zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0751-99>.
108. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс» : затв. Наказом М-ва фінансів України 31.03.99 № 87 [Електронний ресурс] // Професійна юридична система «Мега НАУ». – 1999. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1037.919.16&nobreak=1>.
109. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 9 «Запаси» : затв. Наказом М-ва фінансів України 20.10.99 № 246 зі змін. та допов. // Енциклопедія бухгалтера и економіста. – 2001. – № 1. – С. 186.
110. Портер М. Конкуренція : пер. с англ / М. Портер. – М. : Вільямс, 2002. – 496 с.
111. Прісняков В. Ф. Порівняння фінансово-економічної стійкості ринкової і планової економіки / В. Ф. Прісняков // Фінанси України. – 2006. – №10. – С. 49–54.
112. Ракитская О. П. Финансовый анализ / О. П. Ракитская. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 360 с.
113. Римарчук А. М. Економічна сутність оборотних активів та їх касифікація / А. М. Римарчук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 7. – С. 64–70.

114. Робертсон Д. Аудит ; пер. с англ / Джон Робертсон. – М.: КРМГ, Контакт, 1993. – 496 с.
115. Росс С. Основы корпоративных финансов: Ключ к успеху коммерческой организации – финансовое планирование и управление / С. Росс. – М. : Лаборатория базовых знаний, 2000. – 719 с.
116. Рыжиков Ю. И. Теория очередей и управление запасами / Ю. И. Рыжиков. – СПб. : Питер, 2001. – 384 с.
117. Сайт державної служби статистики України [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
118. Сайт Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.smida.gov.ua/>.
119. Селезнева Н. Н. Финансовый анализ. Управление финансами : учеб. пособие для вузов. – 2-е изд. перераб. и доп. / Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2006. – 639 с.
120. Семенов Г. А. Економічний механізм формування та використання оборотного капіталу підприємств : монографія / Г. А. Семенов, А. В. Бугай, О. О. Єропутова. – Запоріжжя : КПУ, 2009. – 363 с.
121. Словник української мови. Т. 1–11. – Київ : Наукова думка, 1970.
122. Справочник финансиста предприятия / под ред. Э.А. Уткина – М. : Тандем, Экмос, 1998. – 496 с.
123. Стивенсон В. Д. Управление производством. – 8-е изд. / В. Дж Стивенсон. – М. : Вильямс, 2001. – 704 с.
124. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент для практиков : краткий проф. курс / Е. С. Стоянова, М. Г. Штерн. – М. : Перспектива, 1998. – 238 с.
125. Теплова Т. В. Финансовые решения: стратегия и тактика / Т. В. Теплова. – М. : Магистр, 1998. – 264 с.
126. Унковская Т. Е. Финансовое равновесие предприятия / Т. Е. Унковская. – Киев : Генеза, 1997. – 328 с.

127. Уткіна М. М. Планування дебіторської заборгованості в умовах вантажних автотранспортних підприємств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / М. М. Уткіна. – Київ , 2005. – 23 с.
128. Ушакова Н. Н. Совершенствование анализа и планирования товарооборота : учеб. пособие / Н. Н. Ушакова. – Киев : КТЭИ, 1999. – 196 с.
129. Фатхурдінов Р. А. Управління конкурентоздатністю організації / Р. А. Фатхурдінов, Г. В. Осовська. – Київ : Кондор, 2009. – 470 с.
130. Федотова М. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции / М. А. Федотова, В. М. Родионова. – М. : Перспектива, 1995. – 98 с.
131. Финансовый менеджмент. Руководство по технике эффективного менеджмента – М. : CARANA Corporation – USAID – PRC, 1998. – 290 с.
132. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2000. – 656 с.
133. Фишер С. Экономика / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи. – М. : Дело ЛТД, 1995. – 864 с.
134. Філімоненков О. С. Фінанси підприємства : навч. посіб. / О. С. Філімоненков. – Київ : Ніка-Центр, 2002. – 359 с.
135. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / М.Д. Білик, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.М. Невмержицька. – Київ : КНЕУ, 2005. – 592 с.
136. Фінансовий менеджмент / [А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Колач та ін.]. – Київ : КНЕУ, 2001. – 294 с.
137. Фоломьев А. Н. Устойчивость предприятия в рыночном хозяйстве / Экономика и организация рыночного хозяйства / А. Н. Фоломьев. – М. : Прогрес, 1995. – 245 с.
138. Хеддервик К. Финансовый и экономический анализ деятельности предприятия / пер. с англ. Д.П. Лукичева,



- А.О. Лукичевой; под ред. Ю.Н. Воропаева / К. Хеддервик. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
139. Хенриксен Э. С. Теория бухгалтерского учёта / Э. С. Хенриксен, М. Ф. Ван Бреда. – М. : Финансы и статистика, 1997. – 576 с.
140. Цал Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навч. посіб. / Ю. С. Цал Цалко. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 359 с.
141. Чорба П. М. К вопросу о трактовке сущности оборотных средств / П. М. Чорба, А. А. Гулько // Финансы. – 2004. – № 7. – С. 53.
142. Шеремет А. Д. Финансы предприятий / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 254 с.
143. Шуляк П. Н. Финансы предприятия : учебник. – 6-е изд. перераб. и доп. / П. Н. Шуляк. – М. : Дашков и К, 2006. – 712 с.
144. Этрил П. Финансовый менеджмент для неспециалистов. – 3-е изд. / пер. с англ. под ред. Е.Н. Бондаревской / П. Этрил. – СПб. : Питер, 2006. – 608 с.
145. Gallinger G (1997) «The current and quick ratios: do they stand up to scrutiny? Drop the current ratio—pick up the C2C», *Business Credit*. – Vol. 99. – No. 5. – P. 22–23.
146. Gardner JT & Cooper MC (2003) «Strategic Supply Chain Mapping Approaches», *Journal of Business Logistics*. – Vol. 24. – No. 2. – P. 37–64.
147. Gattona J.L., Walters D.W. *Managing the Supply Chain. A Strategic Perspective* / London : Macmillan Business, 1996.
148. Lambert DM & Pohlen TL (2001) «Supply Chain Metrics», *International Journal of Logistics Management*, Volume 12. – No. 1. – P. 1–19.
149. Lancaster C, Stevens JL, & Jennings JA (1998) «Corporate liquidity and the significance of earnings versus cash flow», *Journal of Applied Business Research*. – Vol. 14. – No. 4. – P. 27–38.

150. Markowitz H. M. Mean-Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets / Harry Max Markowitz. – Basil Blackwell, 1987.
151. Moss JD & Stine B (1993) «Cash conversion cycle and firm size: a study of retail firms», Managerial Finance. – Vol. 19. – No. 8. – P. 25–38.
152. Schilling G (1996) «Working capital's role in maintaining corporate liquidity», TMA Journal. – Vol. 16. – No. 5. – P. 4–8.
153. Soenen LA (1993) «Cash conversion cycle and corporate profitability», Journal of Cash Management. – Vol. 13. – No. 4. – P. 53–58.
154. Stewart G. (1995). «Supply chain performance benchmarking study reveals keys to supply chain excellence», Logistics Information Management. – Vol. 8. – No. 2. – P. 38–45.

## ДОДАТКИ

*Додаток А*

**Розрахунок критерію  $\chi^2$  для залежності відносного валового прибутку від відносної тривалості фінансового циклу для підприємств вибірки**

Відносні ОА	0	2	4	6	8	10	12	Усього
Відносний ВД								
0	150	20	2	1	0	1	0	175
1	134	25	10	3	1	0	1	174
2	18	5	2	1	1	0	1	28
3	2	0	0	0	2	0	0	4
4	1	0	0	1	0	0	0	2
5	0	0	2	0	0	1	1	4
6	0	1	0	0	0	0	0	1
7	2	0	0	0	0	0	0	2
8	2	1	0	0	0	0	0	3
9	0	0	0	0	0	0	0	0
10	4	0	0	0	0	0	0	4
15	4	0	0	0	0	0	0	4
Усього	317	52	16	6	4	2	3	400
	v=66		$\chi^2_{\text{теор}} = 110,43$		$\chi^2_{\text{розр}} = 1542,71$			

**Основні інструменти оцінювання стану дебіторської заборгованості на підприємстві торгівлі**

1. Середній обсяг дебіторської заборгованості за період.
2. Темпи зміни середніх значень дебіторської заборгованості за попередні періоди.
3. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (Кодз), який показує швидкість інкасації дебіторської заборгованості за товарними кредитами від покупців:

$$\text{Кодз} = \frac{Д}{\overline{ДЗ}}, \quad (1)$$

де  $Д$  – дохід від реалізації товарів, робіт, послуг;

$\overline{ДЗ}$  – середнє значення дебіторської заборгованості за період.

4. Тривалість обороту дебіторської заборгованості (Тдз) – середній термін інкасації дебіторської заборгованості визначається як:

$$\text{Тдз} = \frac{\Pi}{\text{Кодз}}, \quad (2)$$

де  $\Pi$  – тривалість періоду, що досліджується.

5. Коефіцієнт відволікання оборотних активів у поточну дебіторську заборгованість за товари, роботи, послуги (КОАдз):

$$\text{КОАдз} = \frac{ДЗ}{ОА}, \quad (3)$$

де  $ОА$  – загальна сума оборотних активів підприємства торгівлі.

6. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості (Кдз/кз):

$$\text{Кдз/кз} = \frac{ДЗ}{КЗ}, \quad (4)$$

де  $КЗ$  – загальна сума кредиторської заборгованості.

7. Середній термін простроченої дебіторської заборгованості ( $\bar{N}$ ):

$$\bar{N} = \frac{ДЗ_{\text{пр}}}{\text{Отк}}, \quad (5)$$

де  $ДЗ_{\text{пр}}$  – сума простроченої дебіторської заборгованості;

$\text{Отк}$  – одноденна сума реалізації за товарним кредитом.

**Характеристика впливу факторів на формування тривалості фінансового циклу**

Група факторів	Перелік факторів	Характер впливу на формування фінансового циклу
<i>Фактори зовнішнього впливу</i>		
Загальноекономічні фактори	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Рівень інфляції в країні.</li> <li>2. Рівень доходів населення.</li> <li>3. Рівень безробіття в країні.</li> <li>4. Кредитна політика держави.</li> <li>5. Податкова політика держави.</li> <li>6. Митне регулювання економіки.</li> <li>7. Антимонопольна політика держави</li> </ol>	<p>Дуже важлива група факторів зовнішнього впливу, яка регулює економічні відносини на макрорівні і цим же переносить свій вплив на формування фінансового циклу підприємства як на системі економічних відносин на мікрорівні</p>
Політичні і правові фактори	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Регуляторна політика держави.</li> <li>2. Стан нормативно-правової бази діяльності підприємств.</li> <li>3. Міжнародні економічні відносини.</li> <li>4. Рівень корупції в країні.</li> <li>5. Стан сприяння державного регулювання підприємницької діяльності</li> </ol>	<p>Дана група впливає опосередковано через встановлення норм та правил діяльності підприємства</p>

**Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

*Продовження дод. В*

*Продовження таблиці*

Група факторів	Перелік факторів	Характер впливу на формування фінансового циклу
Ринкові фактори	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Рівень конкуренції на ринку.</li> <li>2. Стан кон'юнктури ринку.</li> <li>3. Купівельна спроможність населення</li> </ol>	<p>Номенклатура факторів ринкового впливу відображає свої тенденції у діяльності підприємства, а саме через попит на продукцію, договірні взаємовідносини з контрагентами та переносить свої тенденції на діяльність інших підприємств, таким чином безпосередньо впливаючи на формування фінансового циклу</p>
Соціальні фактори	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Демографічні умови.</li> <li>2. Соціальна підтримка малозахищених верств населення.</li> <li>3. Загальна соціальна політика держави</li> </ol>	<p>Вплив даної групи факторів на формування тривалості фінансового циклу є непрямим, але очевидним, оскільки демографічні умови та соціальна підтримка державою населення і впливають на реальний попит на споживчому ринку</p>
Зовнішньоекономічні фактори	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Стан конкуренції на міжнародних ринках.</li> <li>2. Державне регулювання ЗЕД.</li> <li>3. Формування і регулювання митних умов</li> </ol>	<p>Будь-яке підприємство тою чи іншою мірою залежить від стану міжнародних економічних відносин. Дана залежність може виявлятися через експортно-імпортні процеси, конкуренцію на зовнішніх ринках, розробку політики імпортозаміщення, зміни валютної системи взаєморозрахунків тощо</p>

## Додатки

*Продовження дод. В*

*Продовження таблиці*

Група факторів	Перелік факторів	Характер впливу на формування фінансового циклу
<i>Фактори внутрішнього впливу</i>		
1. Економічні фактори	1. Зміни обсягів товарообороту. 2. Ефективність маркетингової політики. 3. Кредитна політика підприємства. 4. Фінансовий стан підприємства	Дана група факторів всебічно впливає на формування фінансового циклу підприємства. Так, збільшення обсягів товарообороту, підвищення ефективності маркетингової політики зумовлюють збільшення обсягів реалізації продукції (товарів) і таким чином прискорюють швидкість обертання товарних запасів на підприємстві; ефективна кредитна політика підприємства, що спрямована на збільшення обсягів продажу, підвищення якості дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги і зменшення тривалості її обороту. Комплексна характеристика фінансового стану підприємства формується також прийнятною системою розрахунків з постачальниками, з огляду на максимально досяжні терміни сплати кредитних зобов'язань і підтримки фінансової рівноваги підприємства

## **Фінансовий цикл підприємства торгівлі**

*Закінчення дод. В*

*Закінчення таблиці*

Група факторів	Перелік факторів	Характер впливу на формування фінансового циклу
2. Організаційні фактори	1. Загальна система управління на підприємстві. 2. Кадрова політика підприємства. 3. Якість закупівельної політики. 4. Якість організаційного забезпечення фінансово-комерційної діяльності підприємств. 5. Ефективність логістичного менеджменту	Дана група факторів є універсальною, її прямий вплив дослідити важко, проте він спостерігається і відображається на всіх етапах роботи підприємства
3. Технологічні фактори	1. Техніко-технологічний рівень процесів торгово-виробничих технологій на підприємстві. 2. Введення інноваційних продуктів на підприємстві. 3. Впровадження сучасних технологій у діяльність підприємства	Впровадження та використання у діяльності підприємства нових технологічних продуктів «як правило» покращує основні показники господарської діяльності підприємства



**Моделювання політики фінансування оборотних активів підприємства торгівлі на майбутній період за критерієм тривалості фінансового циклу**

**1. Модель розрахунку тривалості фінансового циклу**

Модель дозволяє розрахувати фінансовий цикл реалізації умовного товару з використанням основних оптимізаційних формул. Модель розроблена в електронних таблицях Microsoft Excel 2003.

Початкові умови:

$ЦЗ_i$ , грн – ціна закупівлі  $i$ -го товару;

$ЦР_i = H \cdot ЦЗ_i$ , де  $H$  – коефіцієнт, що враховує торговельну надбавку, – ціна реалізації  $i$ -го товару;

мінімальна середня величина щоденної реалізації  $i$ -го товару  $\bar{n}_{0i}$  – в одиницях товару та  $\bar{P}_{0i} = \bar{n}_{0i} \cdot ЦР_i$  – у грошових одиницях, за умови відсутності дебіторської заборгованості;

$ВД_i$  – вартість доставки  $i$ -го товару;

$ВЗ_i$  – щоденні витрати на зберігання партії  $i$ -го товару;

$ЗС_i$  – мінімальний страховий запас  $i$ -го товару в грошових одиницях;

$ДЗ_i$  – планова величина товарної дебіторської заборгованості по  $i$ -му товару та  $t_i$  – плановий період її погашення. Ці величини знаходять у процесі оптимізації;

$k_{ДЗi}$  – коефіцієнт залежності денної реалізації  $i$ -го товару від товарної дебіторської заборгованості. Якщо значення  $k_{ДЗi}$  наперед не відоме, його приймають рівним 0,001 і потім корегують у процесі оптимізації.

Вважаємо, що середня денна реалізація  $i$ -го товару лінійно зростає у міру зростання дебіторської заборгованості:

$$\bar{n}_i = \bar{n}_{0i} (1 + k_{ДЗi} \cdot ДЗ_i),$$

або у грошових одиницях

$$\bar{P}_i = \bar{P}_{0i} + k_{ДЗi} \cdot ДЗ_i.$$

*Продовження дод. Г*

Тоді найбільш економічний за співвідношенням «витрати–результат» розмір партії  $i$ -го товару в одиницях товару  $Q_i$  визначається за формулою Уїлсона

$$Q_i = \sqrt{\frac{2 \cdot \bar{n}_i \cdot ВД_i}{ВЗ_i}},$$

а оптимальна тривалість циклу постачання може бути визначена за формулою

$$ТПЦ_i = \frac{Q_i}{\bar{n}_i}.$$

На основі відомої тривалості циклу постачання розраховується графік постачання  $i$ -го товару впродовж 360 днів (тривалість фінансового року).

На основі планової величини товарної дебіторської заборгованості по  $i$ -му товару та планового періоду її погашення розраховується графік надання та погашення товарної дебіторської заборгованості впродовж фінансового року.

На основі відомої середньої швидкості реалізації та відомого графіка надання та погашення товарної дебіторської заборгованості розраховується графік реалізації  $i$ -го товару впродовж фінансового року.

Відповідно до умов сплати кредиторської заборгованості постачальнику товару в день

$$d_i^2 \geq \frac{З_i + ДЗ_i}{Н \cdot \bar{P}_i},$$

на основі отриманого графіка постачання  $i$ -го товару впродовж фінансового року розраховується графік погашення кредиторської заборгованості за  $i$ -й товар.

З умов моделювання, величини запасу, дебіторської та кредиторської заборгованостей  $i$ -го товару на початку фінансового року  $З_i^{поч}$ ,  $ДЗ_i^{поч}$ ,  $КЗ_i^{поч}$ , беруться рівними нулю, а кінцеві величини  $З_i^{кін}$ ,  $ДЗ_i^{кін}$ ,  $КЗ_i^{кін}$  визначаються із отриманих графіків. Тоді середні значення  $\bar{З}_i$ ,  $\bar{ДЗ}_i$ ,  $\bar{КЗ}_i$  розраховуються за формулами

$$\bar{З}_i = \frac{З_i^{кін}}{2},$$

$$\overline{ДЗ}_i = \frac{ДЗ_i^{кін}}{2},$$

$$\overline{КЗ}_i = \frac{КЗ_i^{кін}}{2}.$$

Відповідно тривалість фінансового циклу  $i$ -го товару розраховується як:

$$ТФЦ_i = \overline{ТЗ}_i + \overline{ТДЗ}_i - \overline{ТКЗ}_i,$$

де  $\overline{ТЗ}_i$  – середня тривалість обороту запасів  $i$ -го товару (днів);  $\overline{ТДЗ}_i$  – середня тривалість обороту дебіторської заборгованості за  $i$ -й товар (днів);  $\overline{ТКЗ}_i$  – середня тривалість обороту кредиторської заборгованості підприємства за  $i$ -й товар (днів).

Розрахунок  $\overline{ТЗ}_i$ ,  $\overline{ТДЗ}_i$  та  $\overline{ТКЗ}_i$  здійснюватиметься за формулами

$$\overline{ТЗ}_i = \frac{360}{КЗn_i} = 360 \cdot \frac{\bar{З}_i}{С},$$

$$\overline{ТДЗ}_i = \frac{360}{КДЗ_i} = 360 \cdot \frac{\overline{ДЗ}_i}{Н \cdot С_i},$$

$$\overline{ТКЗ}_i = \frac{360}{ККЗ_i} = 360 \cdot \frac{\overline{КЗ}_i}{С_i},$$

де  $КЗ_i$  – коефіцієнт обороту запасів;  $КДЗ_i$  – коефіцієнт обороту дебіторської заборгованості;  $ККЗ_i$  – коефіцієнт обороту кредиторської заборгованості;  $С_i = 360 \cdot \bar{n}_i \cdot ЦЗ_i$  – собівартість  $i$ -го товару за фінансовий рік.

## **2. Модель кредитної політики підприємства торгівлі у системі управління дебіторською заборгованістю**

Для даного товару формується множина значень планової дебіторської заборгованості від 200 до 1000 грн з кроком 200 грн (усього 5 інтервалів) та часом надання від 10 до 50 діб (усього 5 інтервалів). Таким чином, можуть досліджуватись результати надання двадцяти п'яти варіантів дебіторської заборгованості.

Для кожного варіанта дебіторської заборгованості будуються графіки постачання, надання та погашення товарної дебіторської заборгованості, реалізації та погашення кредиторської заборгованості за  $i$ -й товар упродовж фінансового року.

Графіки постачання  $i$ -го товару, погашення товарної дебіторської заборгованості та погашення кредиторської заборгованості розподіляються на 18 часових інтервалів, кожен тривалістю 20 днів. Оптимальність саме такого розподілу встановлена дослідним шляхом.

У кожному з отриманих часових інтервалів розраховується прибутковість – додатковий прибуток від надання дебіторської заборгованості – як відношення наявних в інтервалі середньої дебіторської заборгованості до доходу (різниці між отриманими в інтервалі середніми грошовими коштами та середніми значеннями виплаченої підприємством торгівлі в інтервалі кредиторської заборгованості). Множина із 18 значень прибутковості для кожної пари значень величини та тривалості дебіторської заборгованості розглядається як реалізація стохастичного процесу, а ризик неотримання середнього значення прибутковості – як середньоквадратичне відхилення даного стохастичного процесу.

Відповідно до моделі Марковіца для отриманих 25 реалізацій стохастичного процесу формуються: матриця середнього доходу, матриця дисперсій, матриця взаємних коваріацій, матриця стандартних відхилень та матриця вагових коефіцієнтів. Мірою ризику  $\zeta_i$  є сума добутків вагових коефіцієнтів на коваріації. Мірою прибутковості  $\Pi_i$  є сума дисперсій. Для здійснення процедури оптимізації необхідно задати максимальне значення ризику  $\zeta_i^{\max}$  та мінімальне значення прибутковості  $\Pi_i^{\min}$ .

*Продовження дод. Д*

Цільова функція завдання мінімізації тривалості фінансового циклу має такий вигляд:

$$\begin{aligned} & \Pi_i \geq \Pi_i^{\min}, \\ & \zeta_i \leq \zeta_i^{\max}, \\ & T\PhiЦ_i \rightarrow \min. \end{aligned}$$

Шляхом даної оптимізації методами математичного програмування знаходимо множину значень вагових коефіцієнтів  $w_i^{qp}$ , яка дає змогу розподілити величину та тривалість надання дебіторської заборгованості для  $i$ -го товару в інтервалах з індексами відповідно  $q$  та  $p$ .

Розглянемо приклад.

Нехай товар А характеризується такими параметрами:

Ціна закупівлі, грн	120
Коефіцієнт, що враховує торговельну надбавку	1,5
Ціна реалізації, грн	180
Мінімальна середня величина щоденної реалізації, шт.	1
Вартість доставки, грн	30
Щоденні витрати на зберігання партії, грн	0,02
Мінімальний страховий запас, шт.	17
Коефіцієнт залежності денної реалізації від товарної дебіторської заборгованості	0,003

Задаємо максимальний ризик реалізації 0,0055 та мінімальну прибутковість 0,229.

## Фінансовий цикл підприємства торгівлі

Продовження дод. Д

Після проведення процедури оптимізації отримуємо середню тривалість фінансового циклу  $T\Phi Ц = -0,8$  діб і таку матрицю вагових коефіцієнтів:

Планова величина ДЗ, грн	Планова тривалість повернення дебіторської заборгованості, днів				
	10	20	30	40	50
200	0	0	0	0	0
400	0,05	0	0	0	0
600	0,16	0	0	0	0
800	0,20	0,12	0	0	0
1000	0,47	0	0	0	0

Таким чином, для досягнення планових показників ризику та прибутковості доцільно сформуванати таку кредитну політику планування дебіторської заборгованості:

- 400 грн на 10 днів – 5% надань,
- 600 грн на 10 днів – 16% надань,
- 800 грн на 10 днів – 20% надань,
- 1000 грн на 10 днів – 47% надань,
- 800 грн на 20 днів – 12% надань.

При цьому середня дебіторська заборгованість становитиме:

$$\bar{ДЗ} = 400 \cdot 0,05 + 600 \cdot 0,16 + 800 \cdot (0,2 + 0,12) + 1000 \cdot 0,12 = 844 \text{ грн.}$$

Середній час повернення дебіторської заборгованості становитиме:

$$\bar{t} = (0,05 + 0,16 + 0,2 + 0,12 + 0,47) \cdot 10 + 0,1 \cdot 20 = 11 \text{ днів.}$$

Підставляючи отримані значення  $\bar{ДЗ}$  та  $\bar{t}$ , отримуємо оптимальну величину розміру партії товару А (102 одиниці) та оптимальну тривалість циклу постачання (29 днів).

## Додатки

### Закінчення дод. Д

При цьому отримуємо такі значення показників:

$\bar{n}$	3,5 шт.
$\bar{P}$	420 грн
$\bar{З}$	7422 грн
$\bar{ДЗ}$	833,3 грн
$\bar{КЗ}$	8840 грн
$КЗn$	20,5
$КДЗ$	157,6
$ККЗ$	17,2
$\bar{TЗ}$	17,5 днів
$\bar{TДЗ}$	2,3 днів
$\bar{TКЗ}$	20,8 днів
$\bar{Г}$	114041 грн
$\bar{TФЦ}$	-1,1 днів

Незначні відхилення значень  $\bar{TФЦ}$  та  $\bar{ДЗ}$  обумовлені похибками розрахунку.

Після надання покупцям кредиту відповідно до розрахованої кредитної політики через певний час (1–2 місяці) необхідно перевірити виконання перерахованих показників. У разі необхідності потрібно скорегувати значення коефіцієнта залежності денної реалізації товару А від товарної дебіторської заборгованості  $k_{ДЗi}$  і розрахувати нову структуру кредитної політики.

*Наукове видання*

ГУЛЯЄВА Наталія Миколаївна,  
КАМІНСЬКИЙ Сергій Іванович

**ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ  
ПІДПРИЄМСТВА ТОРГІВЛІ**

*Монографія*

Редактор Т. І. Головеркіна  
Комп'ютерне верстання І. І. Віннік  
Дизайн обкладинки Н. Ю. Слінкіної

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 11,99. Тираж 300 пр. Зам. 888-19.

---

Видавець і виготовлювач

Київський національний торговельно-економічний університет  
вул. Кіото, 19, м. Київ-156, Україна, 02156

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 4620 від 03.10.2013 р.