

УДК 336.144.2

Г. В. Ситник,  
к. е. н., доцент, докторант кафедри економіки та фінансів підприємств,  
Київський національний торговельно-економічний університет

## ВДОСКОНАЛЕННЯ ПІДХОДІВ ДО ПЛАНУВАННЯ ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ТОРГІВЛІ

G. Sytnyk,  
Ph.D. Candidate in Economics, Assistant Professor, Kyiv National Trade and Economics University, Kyiv

### IMPROVEMENT OF THE APPROACHES FOR PLANNING OF ACCOUNTS RECEIVABLE AT THE COMMERCIAL ENTERPRISES

Досліджено методичні підходи до планування дебіторської заборгованості підприємства. На основі їх аналізу сформульовано підхід до планування дебіторської заборгованості підприємства торгівлі, що підтримує головну фінансову мету підприємства — зростання його цінності, а визначені обмеження максимально допустимих обсягів дебіторської заборгованості та періоду обороту забезпечують збалансований фінансовий розвиток підприємства в довгостроковій перспективі. Визначено послідовність та зміст основних етапів планування дебіторської заборгованості.

Methodological approaches for planning of accounts receivable of the enterprise are studied in this work. On the grounds of their analysis the approach for planning of accounts receivables of the commercial enterprise, which supports the financial target of the enterprise — increasing of its value, is stated herein; determined limitations of maximum allowable volume of accounts receivable and terms of its turnover provide balanced financial development of the enterprise in long-term period. Rotation and contents of main stages of planning of the accounts receivable are determined.

*Ключові слова: планування, дебіторська заборгованість, економічна додана цінність, збалансований фінансовий розвиток, стратегічні фінансові цілі.*

*Key words: planning, accounts receivable, economic value added, balanced financial development, strategic financial targets.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У сучасних умовах функціонування підприємства торгівлі вдається до продажу товарів в кредит, що зумовлює відволікання коштів з обороту і утворення дебіторської заборгованості. Наявність дебіторської заборгованості завжди пов'язується з ризиком: кошти можуть повертатись невчасно, або взагалі втрачатися. Попри це, підприємство не завжди може відмовитись від реалізації товарів в кредит з огляду на роботу конкурентів та прагнення збільшити товарооборот і прибуток. Таким чином, у перебігу планування дебіторської заборгованості необхідно визначити такий її обсяг, що забезпечуватиме зростання товарообороту і цільові показники ефективності діяль-

ності — з одного боку, та достатність коштів для фінансування операційної діяльності і належний рівень платоспроможності — з другого. Особливо складною та актуальною задачею обґрунтування такого обсягу дебіторської заборгованості стає в сучасних умовах господарювання, які характеризуються високим рівнем конкуренції, дефіцитом фінансових ресурсів.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Базові положення оптимізації планового обсягу дебіторської заборгованості викладаються у фундаментальних працях закордонних дослідників фінансового менеджменту. Так, Дж. Ван Хорн зазначає, що формування обся-

гу дебіторської заборгованості пов'язано з пошуком компромісного рішення між ризиком та доходністю, а визначення її оптимального обсягу здійснюється шляхом порівняння вигід, які підприємство розраховує одержати при певному рівні інвестування коштів в дебіторську заборгованість з витратами, які необхідно понести для цього [1, с. 343]. Виходячи

з цього, автор описує процес оптимізації обсягу дебіторської заборгованості (коштів, що інвестуються в її обсяг) шляхом моделювання і багатоваріантних розрахунків додаткового прибутку, що може бути одержаний за різних параметрів кредитної політики, а варіант при якому цей прибуток максимізується, визнається найбільш доцільним і береться за основу при плануванні [1, с. 346—355]. Аналогічний підхід описується в роботах Є. Бріггема [2, с. 835—837], Ч.Ф. Лі, Дж.І. Фіннерті [3, с. 512—513] та інших.

Зазначені підходи взяті за основу і багатьма вітчизняними дослідниками. Так, в роботах А.А. Мазаракі, Л.О. Лігоненко, Н.М. Ушакової [4, с. 556—557], І.О. Бланка [5, с. 119], М.Ю. Хромова [6, с. 33—35] визначення планового обсягу дебіторської заборгованості також ґрунтується на максимізації прибутку від інвестування коштів в цей актив, а в [4] зазначені підходи адаптовані до особливостей функціонування підприємства торгівлі. В окремих роботах увага дослідників акцентується на багатоваріантних планових розрахунках обсягів дебіторської заборгованості в перебігу бюджетування [7].

Натомість, у дослідженні Т.Є. Унковської пропонуються підходи щодо оптимізації параметрів кредитної політики та обсягу дебіторської заборгованості в термінах та інструментах інвестиційного аналізу. Один з них передбачає оцінку ефективності кредитної політики на основі показника чистої приведеної цінності (NPV) сукупних грошових потоків, пов'язаних з реалізацією товарів в кредит і інкасацією дебіторської заборгованості. Для цього автор пропонує ввести пов'язуючі структурні коефіцієнти, за якими встановлюються обмеження, а саме: частка продажу в кредит, частка простроченої дебіторської заборгованості та частка простроченої дебіторської заборгованості, що частково погашається покупцями. Виходячи

**Таблиця 1. Принципові підходи до комплексного планування дебіторської заборгованості та умов кредитної політики**

Підхід	Застереження при застосуванні
На основі максимізації прибутку	Потребує особливої уваги обґрунтування альтернативної норми доходності/вартості капіталу (особливо власного), які застосовуються в моделі і можуть суттєво впливати на одержувані в процесі розрахунків результати.
На основі максимізації чистої приведеної цінності грошових потоків від реалізації в кредит	Проблематичним в наших умовах є обґрунтування дисконтної ставки. Проблема та помилкам її формування сьогодні присвячено недостатньо уваги.
На основі максимізації номінального потоку грошових коштів від реалізації в кредит на основі теорії ланцюгів Маркова	Достатньо трудомістким є процес формування так званої «матриці ймовірностей переходу» рахунків з одного стану в інший та необхідність формування таких матриць для кожного з варіантів змін кредитної політики, що суттєво ускладнює його практичну реалізацію.

Джерело: складено автором.

чи з цього, пропонується оптимізаційна модель, яка передбачає прийняття рішення по вибору умов кредитування на основі максимізації чистої приведеної цінності грошових потоків від реалізації товарів в кредит за встановлених обмежень і визначенні на основі цього оптимального планового обсягу коштів, що інвестуються в дебіторську заборгованість [8, с. 239—245]. Як альтернативу зазначеному підходу дослідниця пропонує застосовувати теорію ланцюгів Маркова для обґрунтування доцільності зміни кредитної політики та обсягу інвестування коштів у дебіторську заборгованість [8, с. 252—261].

Таким чином, узагальнення досліджень щодо планування дебіторської заборгованості дозволяє виокремити три принципові підходи до розв'язання комплексу пов'язаних з ним питань та проблеми їх застосування (табл. 1).

**ВИДІЛЕННЯ НЕВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ**

Попри певні застереження у застосуванні окремих підходів до планування дебіторської заборгованості слід надати їм позитивну оцінку і визнати можливість практичної реалізації на конкретному підприємстві торгівлі. В цілому, вони внесли суттєвий вклад в розроблення методологічних засад управління і зокрема планування дебіторської заборгованості і є теоретичною основою для подальших наукових пошуків у цьому напрямі, виробленні рекомендацій щодо вдосконалення підходів до планування дебіторської заборгованості в перебігу розроблення фінансового плану.

Дослідження наявних підходів до планування дебіторської заборгованості поряд з виявленими притаманними лише кожному з них застереженнями дозволяє виокремити їх спільну особливість: попри те, що автори усіх проаналізованих підходів зазначають необхідність оптимізації обсягу дебіторської заборгова-

ності, виходячи з позицій пошуку оптимуму на шкалі "дохідність — ризик", їх реалізація фактично базується на одному критерії — максимізації прибутку або грошового потоку, а проблемі забезпечення фінансової безпеки приділяється недостатньо уваги.

Також слід зазначити, що планування дебіторської заборгованості розглядається здебільшого відокремлено від стратегічних фінансових цілей. Натомість, згідно з концепцією стратегічного управління, прийняття планових фінансових рішень має узгоджуватись зі стратегічними фінансовими цілями підприємства.

### МЕТА СТАТТІ

Головною метою цієї роботи є обґрунтування методичного підходу щодо планування дебіторської заборгованості, який відповідає концепціям стратегічного управління та ціннісно-орієнтованого управління.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Плановий обсяг дебіторської заборгованості визначається основними параметрами кредитної політики підприємства: терміном надання відстрочки платежу та ціновим дисконтом за дострокову оплату, обсягом реалізації в кредит. Таким чином, якісне планування обсягу коштів, що інвестуються підприємством торгівлі у дебіторську заборгованість має здійснюватись у комплексі з обґрунтуванням основних параметрів його кредитної політики. Спираючись на проведені дослідження, ми формуємо власне бачення процесу планування дебіторської заборгованості. Принциповим аспектом цього процесу є визначення основного критерію формування планового обсягу дебіторської заборгованості. Виходячи з цільової функції підприємства, яка полягає у зростанні його цінності, таким критерієм нами визнається досягнення цільової суми економічно доданої цінності (EVA), яку по відношенню до дебіторської заборгованості можна описати наступним чином:

$$EVA_{\Delta 3} = EBIT_{\Delta 3} \times (1 - C_{\Pi}) - K_{\Delta 3} \times V_{\kappa} \quad (1),$$

де:  $EVA_{\Delta 3}$  — економічна додана вартість, що формується в результаті реалізації товарів в кредит;  $EBIT_{\Delta 3}$  — операційний прибуток від продажу товарів у кредит;  $C_{\Pi}$  — ставка податку на прибуток;  $K_{\Delta 3}$  — капітал, що інвестується в дебіторську заборгованість;  $V_{\kappa}$  — вартість капіталу, що інвестується в дебіторську заборгованість.

Виходячи з розрахунку операційного прибутку від продажу в кредит:

$$EBIT_{\Delta 3} = ЧВР_{\kappa} - B_{\kappa} - ДВ_{\Delta 3} - B_{\Delta 3} \quad (2),$$

де:  $ЧВР_{\kappa}$  — чиста виручка від реалізації від продажу товарів в кредит;  $B_{\kappa}$  — витрати, що ідентифікуються з продажами в кредит (собівартість товарів та витрати обігу);  $ДВ_{\Delta 3}$  — додаткові витрати по обслуговуванню дебіторської заборгованості;  $В_{\Delta 3}$  — втрати від безнадійної дебіторської заборгованості, та наступного представлення обсягу капіталу, що інвестується в дебіторську заборгованість:

$$K_{\Delta 3} = ОЧВР_{\kappa} \times ПО_{\Delta 3} \quad (3),$$

де:  $ОЧВР_{\kappa}$  — одноденна чиста виручка від реалізації товарів в кредит;  $ПО_{\Delta 3}$  — середній період обороту дебіторської заборгованості, зазначена модель матиме наступний вигляд:

$$EVA_{\Delta 3} = (ЧВР_{\kappa} - B_{\kappa} - ДВ_{\Delta 3} - B_{\Delta 3}) \times (1 - C_{\Pi}) - ОЧВР_{\kappa} \times ПО_{\Delta 3} \times V_{\kappa} \quad (4).$$

Важливим аспектом реалізації даної моделі є обґрунтування вартості капіталу, що інвестується в дебіторську заборгованість. Виходячи з особливостей функціонування підприємств торгівлі, результатів дослідження основних параметрів та тенденцій розвитку його фінансового забезпечення, ми дійшли висновку, що формування дебіторської заборгованості в торгівлі компенсується адекватним (часто і суттєво більшим) формуванням товарного кредиту, залученням банківського кредиту. Таким чином, середня вартість короткострокового позикового капіталу може розглядатись в моделі як вартість капіталу, що інвестується в дебіторську заборгованість (за винятком підприємств, для яких характерним є консервативний підхід до фінансування активів, що нетрадиційно для торгівлі. В такому разі вартість капіталу, що інвестується в дебіторську заборгованість, приймається на рівні середньозваженої вартості капіталу підприємства).

Окрім цього, на наш погляд, у модель доцільно ввести обмеження, які сприятимуть забезпеченню в процесі планування дебіторської заборгованості необхідного рівня фінансової стійкості та допустимого рівня ризику. Таким обмеженням може виступати граничний обсяг дебіторської заборгованості як відсоток від суми власного капіталу, наявного у підприємства торгівлі на початок планового періоду, та граничний (максимально-допустимий) період інкасації дебіторської заборгованості.

Такий підхід до визначення граничного обсягу дебіторської заборгованості ґрунтується на тому, що у випадку її непогашення, підприємство не звільняється від зобов'язань перед кредиторами і покриває втрати за рахунок власного капіталу, тобто втрачає його, зважаючи на те, що повністю неможливо відкинути вірогідність непогашення боргів дебіторами навіть з високим

рівнем надійності і кредитоспроможності. В основу визначення такого обмеження можна покласти систему основних фінансових коефіцієнтів, які відображають необхідні пропорції між активами і капіталом та найбільш поширені пропозиції щодо мінімальних меж (крім показника проміжної ліквідності, по якому береться

верхня межа допустимого значення) їх нормативних рівнів, що описуються в літературі. Відразу зауважимо, що зазначені рекомендовані нормативи коефіцієнтів ми використовуємо виключно для демонстрації взаємозв'язків між окремими фінансовими показниками і не вважаємо абсолютно прийнятними. Вони можуть обґрунтовуватись як виходячи з дослідження середніх показників по галузі (в даному випадку — торгівлі), або на основі їх обґрунтованих значень для конкретного підприємства, що є більш виваженим і бажаним варіантом їх нормування.

Так, для визначення граничного обсягу дебіторської заборгованості ми пропонуємо використовувати наступні чотири коефіцієнти та їх умовні нормативи:

$$K_{фа} = \frac{ВК}{К} = 0,5 \quad (5),$$

$$K_{нз} = \frac{ВК+ДПК}{К} = 0,7 \quad (6),$$

$$K_{пл} = \frac{ДЗ_м+ГК+КФІ}{ПЗ} = 0,7 \quad (7),$$

$$K_{ал} = \frac{ГК+КФІ}{ПЗ} = 0,2 \quad (8),$$

де  $K_{фа}$  — коефіцієнт фінансової автономії;  $ВК$  — обсяг власного капіталу;  $К$  — загальний обсяг капіталу;  $K_{нз}$  — коефіцієнт незалежності;  $ДПК$  — довгостроковий позиковий капітал;  $K_{пл}$  — коефіцієнт проміжної ліквідності;  $ДЗ_м$  — максимальний обсяг дебіторської заборгованості;  $ГК$  — грошові кошти;  $КФІ$  — короткострокові фінансові інвестиції;  $ПЗ$  — поточні зобов'язання;  $K_{ал}$  — коефіцієнт абсолютної ліквідності.

Виходячи з рівнянь (5) та (6), визначаємо:

$$K_{пз} = \frac{ПЗ}{К} = 0,3 \quad (9),$$

де:  $K_{пз}$  — коефіцієнт поточних зобов'язань,  $ПЗ$  — поточні зобов'язання.

Виходячи з цього, обчислюємо оптимальне співвідношення поточних зобов'язань до власного капіталу:

$$\frac{ПЗ}{ВК} = \frac{0,3}{0,5} = 0,6 \quad (10)$$

і відповідно:

$$ПЗ = 0,6 \times ВК \quad (11).$$

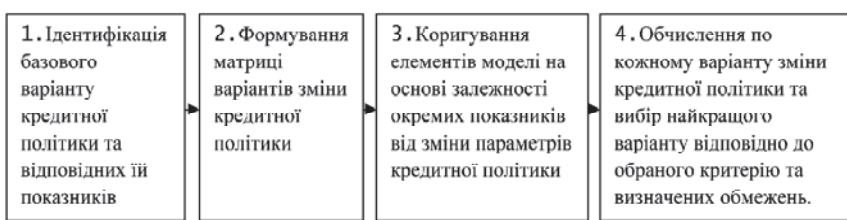


Рис. 1. Процес планування дебіторської заборгованості на підприємстві торгівлі

Джерело: складено автором.

Виходячи з коефіцієнта проміжного покриття отримуємо рівняння:

$$ДЗ_м + ГК + КФІ = 0,7 \times ПК \quad (12).$$

Визначивши обсяг високоліквідних активів, виходячи з коефіцієнта абсолютної ліквідності:

$$(ГК + КФІ) = 0,2 \times ПЗ \quad (13)$$

і підставивши його в рівняння (12), одержуємо:

$$ДЗ_м + 0,2 \times ПЗ = 0,7 \times ПК \quad (14).$$

Розв'язуючи рівняння (14) відносно дебіторської заборгованості і виражаючи обсяг поточних зобов'язань через рівень до власного капіталу, отримуємо рівність:

$$ДЗ_м = 0,5 \times 0,6 \times ВК = 0,3 \times ВК \quad (15).$$

Таким чином, підприємство торгівлі може визначати гранично допустимий обсяг дебіторської заборгованості, який не може перевищуватись без загрози для його фінансової стійкості.

Граничний період інкасації дебіторської заборгованості визначається, виходячи з цільового показника довжини операційного циклу і обґрунтованого раніше (в перебігу планування запасів) періоду обороту запасів, що зумовлюється його впливом на потребу у фінансуванні оборотних активів:

$$ГПО_{дз} = ДОЦ_ц - ППО_з \quad (16),$$

де:  $ГПО_{дз}$  — граничний період обороту дебіторської заборгованості;  $ДОЦ_ц$  — цільова довжина операційного циклу;  $ППО_з$  — плановий період обороту запасів.

Таким чином, в перебігу планування дебіторської заборгованості обирається такий варіант кредитної політики і відповідний йому обсяг дебіторської заборгованості, за якого дотримуються умови:

$$EVA_{дз} \rightarrow \max$$

$$\begin{cases} ДЗ \leq ДЗ_м \\ ППО_{дз} \leq ГПО_{дз} \end{cases} \quad (17).$$

Процес планування дебіторської заборгованості можна представити у вигляді наступного циклу процедур (рис. 1).

Так, на першому етапі на основі інформації останнього звітного року ідентифікується ба-

зовий варіант кредитної політики і фіксуються її основні параметри: частка чистої виручки від реалізації в кредит, показники витрат по реалізації цих товарів, витрати на обслуговування дебіторської заборгованості, розмір цінового дисконту за дострокову оплату, обсяг та рівень безнадійних боргів, середній період обороту дебіторської заборгованості.

У межах другого етапу розглядаються і формуються можливі варіанти зміни кредитної політики відповідно до обраної стратегії діяльності, до складу яких включається і базовий варіант при прогнозних обсягах реалізації. Типовими варіантами зміни є збільшення періоду кредитування; збільшення періоду кредитування з одночасним зменшенням цінового дисконту за дострокову оплату; зменшення періоду кредитування з одночасним збільшенням цінового дисконту; зменшення періоду кредитування зі зменшенням цінового дисконту; збільшення періоду кредитування зі збільшенням цінового дисконту. По кожному з варіантів задаються кількісні зміни зазначених параметрів.

На третьому етапі на основі встановлених залежностей (на основі попередніх спостережень) здійснюється коригування показників моделі і проводяться багатоваріантні розрахунки за кожним з варіантів в межах четвертого етапу. За критерієм досягнення максимізації економічно доданої цінності від реалізації товарів в кредит (EVA<sub>дз</sub>) обирається найкращий варіант і відповідний йому плановий обсяг дебіторської заборгованості, який відповідає заданим обмеженням.

### ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Запропонований підхід до планування дебіторської заборгованості забезпечує узгодженість поточних фінансових рішень зі стратегічними фінансовими цілями підприємства торгівлі. Він орієнтує процес формування дебіторської заборгованості на досягнення основної фінансової цілі — зростання цінності підприємства. Поряд з цим визначені обмеження у формуванні максимально допустимого обсягу дебіторської заборгованості забезпечують можливість збалансованого фінансового розвитку підприємства в довгостроковій перспективі та його фінансову безпеку.

Важливим методичним питанням є оперативне планування (бюджетування) інкасації дебіторської заборгованості, що буде предметом подальших досліджень автора.

#### Література:

1. Ван Хорн Дж.К. Основы финансового менеджмента / Дж.К. Ван Хорн, Дж.М. Вахо-

вич (мл.) — 11-е изд.: пер. с англ. — М.: Издательский дом "Вильямс", 2004. — 992 с.

2. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту: пер. з англ. / Є.Ф. Брігхем. — К.: Молодь, 1997. — 1000 с.

3. Ли Ч.Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти: пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 686 с.

4. Мазараки А.А. Економіка торговельного підприємства: під ред. проф. Н.М. Ушакової / А.А. Мазараки, Л.О. Лігоненко, Н.М. Ушакова. — К.: Хрещатик, 1999. — 800 с.

5. Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия / И.А. Бланк. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. — 446 с. — (Энциклопедия финансового менеджмента).

6. Хромов М.Ю. Дебиторка. Возврат, управление, факторинг / М.Ю. Хромов. — СПб.: Питер, 2008. — 205 с. — (Практика менеджмента).

7. Баркан Д.И. Управление продажами / Д.И. Баркан. — СПб.: Изд.дом С.-Петербург. гос. ун-та, 2007. — 908 с.

8. Унковская Т.Е. Финансовое равновесие предприятия / Т.Е. Унковская. — К.: Генеза, 1997. — 328 с.

#### References:

1. Van Horn, J. and Vachowicz, J.M. (JR) (2004), *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of Financial Management], 11nd ed, Vil'jams, Moscow, Russia.

2. Brigham, E.F. (1997) *Osnovy finansovogo menedzhmenta* [Fundamentals of Financial Management ], Molod', Kyiv, Ukraine.

3. Lee, Ch.F. and Finnerty, J.E. (2000) *Finansy korporacij: teorija, metody i praktika* [Corporate Finance: Theory, Method, And Applications], INFRA-M, Moscow, Russia.

4. Mazaraki, A.A. Ligonenko, L.O. and Ushakova, N.M. (1999) *Ekonomika torgovel'nogo pidpryemstva* [Economy Trade Company], Hreshhatik, Kyiv, Ukraine.

5. Blank, I.A. (2003) *Upravlenie aktivami i kapitalom predpriyatija* [Asset and capital management of the enterprise], Nika-Centr, El'ga, Kyiv, Ukraine.

6. Hromov, M.J. (2008) *Debitorka. Vozvrat, upravlenie, faktoring* [Accounts receivable. Return, management, factoring], Piter, St. Petersburg, Russia.

7. Barkan, D.I. (2007) *Upravlenie prodazhami* [Sales management], Izd.dom S.-Peterb. gos.un-ta, St. Petersburg, Russia.

8. Unkovskaja, T.E. (1997) *Finansovoe ravnovesie predpriyatija* [Financial equilibrium of the enterprise], Geneza, Kyiv, Ukraine.

*Стаття надійшла до редакції 24.09.2013 р.*