

ФІНАНСИ ТА ІНВЕСТИЦІЙНО – БУДІВЕЛЬНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 658.15:330.13

БЮДЖЕТУВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ЯК ЕЛЕМЕНТ МЕХАНІЗМУ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

DOI 10.30838/ P.ES.2224. 050718.121.76

Дорошенко Г.О., д.е.н.

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

Стратегічні цілі, завдання, бізнес-процеси, загальна ефективність та прибутковість діяльності, які визначають вартість акціонерних товариств, пов'язані з адекватним складанням та чітким виконанням бюджетів. Метою статті є дослідження формування подвійного бюджету грошових потоків з урахуванням зв'язку і взаємозалежності між стратегічними і поточними бюджетами за для підвищення вартості акціонерних товариств. З'ясовано, що бюджетування є найкращим інструментом забезпечення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства необхідними коштами на визначений період і за прийнятною вартістю, дозволяє будувати систему контролю за ними, при цьому підприємство самостійно обирає кількість та види бюджетів, що формуються. Автор вважає, що вибір конкретних видів бюджетів залежить від специфіки діяльності акціонерного товариства з урахуванням вимог ефективності управління грошовими активами. Короткостроковий бюджет строком на декаду, місяць або один квартал формується за даними стратегічного річного бюджету, який передбачає альтернативні варіанти формування і використання грошових потоків. З'ясовано, що формування системи планування на основі подвійного бюджетування дозволяє пов'язати індикативний бюджет з поточним річним планом та оперативними платіжними календарями, дозволяє збалансовувати стратегічні і поточні цілі акціонерного товариства. Зроблено висновок, що бюджетування дає змогу наочно зобразити процес зміни вартості та внесок кожного структурного підрозділу у цей процес. Подальшого дослідження вимагає створення механізмів сполучення за обсягами платежів у межах від доби до тижня з грошовими потоками кварталних бюджетів. Це дозволить ефективніше управляти потоками грошових активів в межах потрібної норми ліквідності на конкретну дату.

Ключові слова: грошові потоки, вартість акціонерних товариств, бюджетування, оцінка вартості, стратегічний бюджет, поточний бюджет, платіжний календар.

UDC 658.15:330.13

CASH FLOWS BUDGETING AS AN ELEMENT OF THE MECHANISM OF JOINT-STOCK COMPANIES VALUATION

DOI 10.30838/ P.ES.2224. 050718.121.76

Doroshenko A., Dr.of Econ.Sc.*Kharkov National University named after V. Karazin*

Strategic goals, objectives, business processes, overall efficiency and profitability of activities that determine the value of joint stock companies are related to the adequate compilation and strict implementation of budgets. The investigation of formation the double budget of cash flows taking into account the connection and interdependence between strategic and current budgets for the increase of the value of joint-stock companies is the purpose of the article. It has been found out that budgeting is the best tool for providing operational, financial and investment activity of the enterprise with the necessary funds for a certain period and at an acceptable cost. Budgeting allows to build a system of control over those activities, and the enterprise independently chooses the number and types of budgets. The author believes that the choice of specific types of budgets depends on the specifics of the company, taking into account the requirements of the effectiveness of monetary assets management. It has been learnt that the formation of planning system on the basis of double-budgeting allows linking the indicative budget with the current annual plan and operational payment calendars, as well as allows to balance the strategic and current goals of the joint-stock company. It has been concluded that budgeting allows to clearly depict the process of changing the value and contribution of each unit in this process. The further researches should be concentrated on the issue of creation the communication mechanisms for the amount of payments in the period from day to week with cash flows of quarterly budgets. It would allow to get more efficient management of cash assets flows within the required liquidity ratio for a specific date.

Keywords: cash flows, the value of joint-stock companies, budgeting, the value estimation, strategic budget, current budget, payment calendar.

Актуальність проблеми. Посилення як внутрішньої так і глобальної конкуренції й обмеженість ресурсів вимагає від підприємств впровадження на постійній основі сучасних засобів підтримки ефективності діяльності, зокрема в сфері фінансового планування та прогнозування. Це спонукає національні підприємства, перед усім акціонерні товариства, переймати провідний досвід у системі фінансового планування, впроваджувати сучасні системи стратегічного та поточного бюджетування, що дозволяє відмовитися від реактивного управління фінансам.

Аналіз останніх наукових досліджень. Проблеми стратегічного фінансового планування та бюджетування висвітлено в наукових працях Р. Акоффа, І. Балабанова, І. Бланка, В. Винокурова, С. Голова, К. Друрі, В. Гамаюнова, С. Гончарової, Л. Довгань, С. Ковтуна, В. Майєра, М. Мескона, В. Савчука, В. Самочкина, Д. Хана, Р. Фрейзера, В. Хруцького, Д. Шевчука та інших. Проте певні теоретичні та практичні питання потребують подальшого дослідження, зокрема в частині взаємозв'язку стратегічних та поточних бюджетів грошових потоків підприємства, які часто використовуються окремо один від одного для різних цілей без розуміння їхньої взаємозалежності. Крім того їх застосування рідко пов'язується зі зростанням вартості підприємств.

Метою статті є дослідження формування подвійного бюджету грошових потоків з урахуванням зв'язку і взаємозалежності між стратегічними і поточними бюджетами з метою підвищення вартості акціонерних товариств.

Викладення основного матеріалу дослідження. У довгостроковій перспективі управління акціонерним товариством орієнтовано на підвищення його вартості. Бюджетування є сучасним видом фінансового планування, який передбачає вартісний вираз цілей підприємства і націлений на аналіз, контроль, оцінку, корегування процесу реалізації стратегії акціонерного товариства, спрямованої на підвищення його вартості. Визначальна роль грошових потоків в управлінні вартістю підприємства була доведена Д. Мактаггартом [1, с. 158].

Ключова роль бюджетування у формуванні вартості акціонерного товариства реалізується через такі сходини:

1. Визначення цілей фінансової стратегії;
2. Аналіз внутрішнього та зовнішнього середовища;
3. Вибір фінансової стратегії;
4. Формування бюджетів;
5. Управління бізнес-портфелем;
6. Контроль капіталу, що передбачає оцінку вартості акціонерного товариства, його ліквідність, рентабельність та прибутковість.

Безумовно вартість бізнесу визначається не тільки прогнозованістю грошових потоків, але і якістю управлінських рішень, налагодженістю комунікацій та іншими чинниками, проте фінансові ресурси є підґрунтям для реалізації всієї діяльності підприємства. Основою фінансового планування у вигляді бюджетування є прогнозування основних показників діяльності підприємства, в першу чергу, його грошових потоків. Крім того,

воно повинно враховувати чинники, що впливають на вартість акціонерного товариства: кон'юнктуру ринку, темпи зростання прибутку, дохід на інвестований капітал, ризик, ліквідність, рівень контролю за бізнесом. Зростання вартості акціонерного товариства – це одночасно і мета управління і рушійний мотив бюджетування, тому необхідно визначати її кількісно.

Стратегічне бюджетування визначає основні завдання, головні параметри і можливі альтернативи для поточного фінансового планування, які у подальшому розвиваються до деталізованих бюджетів та платіжних календарів. Сучасні підходи до бюджетування дозволяють формувати бюджети з діапазоном від однієї доби до 5 років. Це дозволяє гнучко реагувати на проблеми, що виникають або тільки зароджуються, обираючи з прогнозованих альтернатив найбільш актуальну на конкретний період, з подальшою деталізацією цієї альтернативи до оперативних бюджетів – платіжних календарів. Таким чином бюджетування дозволяє найбільш швидко реагувати на поточні проблеми і швидко приймати зважені рішення з оцінених раніше планових альтернатив [2].

Забезпечення фінансової рівноваги грошових потоків у динамічному ринковому середовищі є первинною поточною метою підприємства, що повинна забезпечити наступну - наявність та максимізацію прибутку. Далі обидві мають забезпечувати стратегічні цілі, а саме сталий економічний розвиток підприємства та максимізацію його ринкової вартості [3].

Зміст та рівень деталізації прогнозування у бюджетуванні грошових потоків залежить від виду прогнозу. Для стратегічного бюджетування характерне застосування довгострокового екстраполяційного прогнозування, яке спирається на результати регресійного аналізу за попередні 10-15 бюджетних періодів, але при цьому враховуються сценарні підходи до аналізу (найчастіше стратегічні бюджети формуються для трьох варіантів: песимістичного, оптимістичного та ймовірнісного).

Вітчизняні акціонерні товариства, які застосовують прогнозування грошових потоків, використовують довгострокове (на період понад один рік) прогнозування грошових потоків з побудовою як екстраполяційних, так і альтернативних прогнозів розвитку підприємства. Але сучасні умови невизначеності вимагають формування стратегічних прогнозів грошових коштів на період до одного року з розбивкою по кварталах.

Для урахування стратегічної та поточної складової бюджетування грошових потоків використовується доволі прогресивна бюджетна модель «подвійного бюджетування». Підприємства використовують «подвійний»

бюджет, який має дві складові: стратегічну та поточну. Така форма бюджетування має наметі «захист» стратегічної діяльності від поточної, оскільки видатки на здійснення стратегічних заходів плануються, здійснюються та контролюються окремо [4].

Крім того така технологія «подвійного бюджетування» дозволяє відповідно до постійних змін внутрішнього та зовнішнього середовища щоквартально переглядати плани. На початку нового бюджетного року затверджуються два взаємозалежних бюджети грошових потоків стратегічний індикативний або «ковзний» бюджет (прогноз грошових потоків з розбивкою по кварталах на один рік) і короткостроковий бюджет (план на перший квартал). Таким чином, формується план обов'язковий для виконання на перший квартал і прогноз, який не є обов'язковими за визначенням, а є лише орієнтиром для планових завдань.

Після закінчення першого кварталу до індикативного бюджету на поточний рік додаються результати реалізації короткострокового прогнозу ще один квартал - на перший квартал наступного року. Таким чином і він перетворюється на новий річний стратегічний бюджет, який починається другим кварталом поточного року, а закінчується після першого кварталу наступного року. Така ж послідовність реалізується у кожному наступному кварталі, що забезпечує безперервне щоквартальне короткострокове прогнозування і пояснює назву «ковзний» бюджет. Протягом трьох кварталів плани квартальних бюджетів складаються в рамках $\frac{1}{4}$ річного бюджету розвитку. Бюджет на четвертий квартал розраховується як різниця між величиною річного стратегічного бюджету і досягнутих показників за перші три квартали.

Така послідовність дозволяє здійснювати паралельне прийняття чергового квартального поточного бюджету та коригування індикативного бюджету грошових потоків. Таким чином з метою підвищення ступеня вірогідності та рівня ефективності планування, менеджери, здійснюючи оцінку грошових потоків, що залежать від обсягів реалізації продукції підприємства у певному кварталі повинні проаналізувати та внести корективи не тільки в бюджет до кінця поточного року, але і на рік уперед (починаючи з початку цього кварталу).

Ця закономірність і пояснює необов'язковість виконання та необхідність корегування індикативного бюджету. В індикативному бюджеті грошових потоків, найчастіше, фіксуються лише інтегральні вартісні величини, наприклад, чисті грошові потоки за видами діяльності, рівень їхньої рентабельності тощо.

З метою наближення системи фінансового планування до практичної діяльності, забезпечення постійної платоспроможності або фінансової стійкості акціонерних товариств поточні бюджети грошових потоків розробляються у вигляді платіжного календаря. Який дозволяє здійснювати планування та контроль грошових коштів на будь-який зручний період, починаючи з короткострокового періоду (доба, тиждень, декада), закінчуючи річними або кварталними перспективами.

Важливою функцією платіжного календаря є можливість лімітування надходжень та витрат за статтями та іншими критеріями, він є найбільш ефективним інструментом управління грошовими потоками або запасами грошових активів акціонерного товариства. Платіжний календар надає можливість розв'язувати такі основні завдання [3, 5]:

1) обирати зі стратегічних прогнозних варіантів плану надходження та витрачання грошових коштів оптимальне завдання на плановий бюджетний період;

2) оптимально синхронізувати вхідні та вихідні грошові потоки з метою досягнення фінансової рівноваги;

3) забезпечити пріоритетність платежів підприємства за критерієм їх впливу на кінцевий результат його фінансової діяльності;

4) у максимальному ступені забезпечити необхідну норму ліквідності грошового потоку підприємства, або його платоспроможність в рамках короткострокового періоду;

5) включити управління грошовими потоками в систему фінансового контролінгу та моніторингу фінансової діяльності підприємства.

Створення платіжного календаря передбачає виведення кінцевого сальдо коштів (поточних рахунків і суми готівки). Позитивне сальдо на кожний момент часу визначає запас платоспроможності або запас фінансової стійкості підприємства. Від'ємне сальдо свідчить про можливі проблеми у покритті майбутніх платежів і змушує менеджерів шукати додаткові джерела їхнього фінансування. Таким чином поєднання в одній формі конкретних термінів та обсягів надходження/витрачання коштів дозволяє наочно зобразити ситуацію, прийняти рішення та довести конкретні завдання до виконавців [6]. Кожне підприємство може самостійно обирати види та кількість платіжних календарів, але теорія фінансового планування рекомендує їх розділяти за видами діяльності. Особливо це актуально для акціонерних товариств, яким необхідно враховувати окремо надходження від емісії, і виплати дивідендів та інші платежі. У рамках

операційної діяльності підприємства основні види платіжного календаря поділяють на дві основні групи:

1. ті, що формуються за підприємством в цілому:

- податковий платіжний календар відображає суми всіх видів податків, зборів та ін.;

- календар інкасації дебіторської заборгованості містить графік надходжень коштів від дебіторів (за простроченою дебіторською заборгованістю облік ведеться відповідно домовленості між сторонами, за строковою – відповідно до контракту), в тому числі – суми зайве перерахованих податкових платежів та зборів тощо.

- календар обслуговування кредитів за операційною діяльністю відповідно до світової практики відображається у складі операційної діяльності підприємства. Це пояснюється тим, що відсотки за кредитним договором або іншими видами боргових інструментів, які фіксують наявність зобов'язань для здійснення операційної діяльності входять до складу собівартості продукції;

- календар виплат заробітної плати має сенс формувати тим підприємствам, що використовують багатоступінчастий графік виплат через наявність великої кількості структурних підрозділів;

- бюджет управлінських витрат включає витрати на канцелярське приладдя, програмне забезпечення, оргтехніку і містить графік платежів щодо загальногосподарського управління.

2. ті, що формуються за центрами фінансової відповідальності:

- бюджет формування виробничих запасів містить суми та дати платежів, пов'язаних з формуванням виробничих запасів відповідно до угод з постачальниками;

- календар реалізації продукції складається за двома розділами: графік надходження та здійснення витрат, що забезпечують реалізацію продукції.

У рамках інвестиційної діяльності акціонерного товариства можуть формуватися наступні види платіжного календаря:

- календар формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій складається за двома розділами - графік витрат на купівлю довгострокових фінансових інструментів і графік надходжень процентних доходів та дивідендів за відповідними інструментами.

- капітальний бюджет реальних інвестицій теж має аналогічну структуру і має графік капітальних витрат на придбання основних засобів і нематеріальних активів та графік надходження інвестиційних ресурсів. Такий бюджет залежно від структури управління та обсягу реальних

інвестицій може складатися як за підприємством в цілому так і за центрами фінансової відповідальності.

Система планування грошових потоків з фінансової діяльності акціонерного товариства передбачає наступні види платіжного календаря:

- бюджет емісії акцій формується за двома розділами: графік надходження грошових коштів від емісії акцій та графік платежів для здійснення емісії (комісійна винагорода, виплати андерайтерам, витрати на інформацію тощо).

- бюджет емісії облігацій теж має два аналогічні розділи

- календар амортизації основного боргу за фінансовими кредитами.

Складається окремо по кожному кредиту відповідно до графіка погашення, розробленого з відповідним кредитором.

Таким чином, існує достатня кількість бюджетів за різними видами діяльності підприємства. І вибір конкретних видів залежить від специфіки діяльності акціонерного товариства з урахуванням вимог ефективності управління грошовим оборотом.

Висновки. Формування системи планування на основі подвійного бюджетування дозволяє пов'язати індикативний бюджету з поточним річним планом та оперативними платіжними календарями, дозволяє збалансувати стратегічні і поточні цілі акціонерного товариства. Збільшення вартості підприємства, як головне завдання управління, реалізується через систему планування та моніторингу і пов'язано з усіма аспектами управління. І ефективне управління грошовими потоками як найліквіднішими видами активів у найбільшому ступені і у найкоротші строки впливає на зростання вартості акціонерного товариства.

Подальшого дослідження вимагає створення механізмів сполучення за обсягами платежів у межах від доби до тижня з грошовими потоками квартальних бюджетів. Це дозволить управляти потоками грошових активів без зайвих обсягів (і втрати додаткової вигоди) і в межах потрібної норми ліквідності на конкретну дату.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. McTaggart J., Kontes P., Mankins M. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns. – NY. : TheFreePress, 1994. – P. 367.
2. Андрущенко І.Є., Касьян О.С., Бюджетування, як технологія стратегічного фінансового управління / І. Є. Андрущенко, О. С. Касьян// Ефективна економіка. – 2014. -№12. [Електронний ресурс] // Режим доступу: www.ekonomy.nauka.com.ua

3. Непочатенко О.О. Фінанси підприємств: [підручник] / О.О. Непочатенко, Н.Ю. Мельничук. –К. : «Центр учбової літератури», 2013. –504 с.
4. Бюджетування зовнішньоекономічної діяльності підприємства. [Електронний ресурс] –режим доступу: <http://vns.lp.edu.ua/moodle/mod/page/view.php?id=67104>
5. Білик М.Д. Бюджетування у системі фінансового планування / М.Д.Білик // Фінанси України. –2010. –№3. –С. 97-109
6. Дорошенко Г.О., Абрамова І.М. Подвійне бюджетування як засіб ефективного управління грошовими потоками підприємства/ Г.О. Дорошенко, І.М. Абрамова// Актуальні проблеми розвитку галузевої економіки та логістики: . – Х.: Вид-во НФаУ, 2015. – С.30-39.
7. Моїсєєва О. Планування та оптимізація грошових потоків в компанії. / О. Моїсєєва// Інформаційно-аналітичний портал «Україна фінансова». - [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/123.htm
8. Квасницька Р.С., Волошина В.І., Чубенко Ю.В. Бюджетування в системі фінансового управління підприємством // Економічні науки. –№151. -2009. –С. 96-102.
9. Куцик В.І, Пилипчук Г.П. Процес бюджетування як елемент фінансового планування на підприємстві // В.І. Куцик, Г.П. Пилипчук// Науковий вісник НЛТУ України. –2009. – № 19.13. –С. 210-214
10. Шевчук Н. В. Сучасні моделі оцінювання доданої вартості підприємства / Н.В. Шевчук // Стратегія економічного розвитку України. – 2014. – №35. – С. 271-277