

**Поддерьогін А.М.,**

кандидат економічних наук,  
професор кафедри фінансів підприємств  
ДВНЗ “Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана”,

**Невмержицький Я.І.,**

старший викладач кафедри фінансів підприємств  
ДВНЗ “Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана”

## **ЕФЕКТИВНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА**

*Розглядаються питання організації управління грошовими потоками підприємства. Визначено умови забезпечення ефективності управління грошовими потоками та запропоновано показники для оцінювання його ефективності в рамках обраної підприємством моделі. Сформульовано концептуальні засади розробки ефективної моделі управління грошовими потоками підприємства.*

*The article investigates the creation of a model for cash flow management. The authors formulate conditions for effective cash flow management and propose the indicators for performance measurement in the field of cash flow management. They also propose a conceptual framework for development of an effective model for cash flow management.*

У сучасній теорії корпоративних фінансів питанням управління грошовими потоками підприємства приділяється значна увага, оскільки останні є матеріальною основою фінансового менеджменту. Платоспроможність та ліквідність підприємства безпосередньо залежать від його здатності своєчасно та в необхідному обсязі генерувати грошові потоки. Це потребує реалізації цілісної системи прогнозування, планування та контролю грошових потоків, що формуються при здійсненні фінансово-господарської діяльності підприємства.

Фінансовий менеджмент як функціонально-організаційна модель управління фінансами суб'єкта господарювання включає в себе такі напрями:

- операційна та інвестиційна діяльність;
- фінансування потреби підприємства в капіталі (фінансова діяльність);
- фінансовий контролінг.

Базисом кожного з названих напрямів, а отже й моделі фінансового менеджменту загалом, є грошові потоки як фінансове вираження господарської діяльності підприємства. При цьому грошові потоки є основою самофінансування підприємства — покриття його потреби в капіталі за рахунок внутрішніх джерел. Тому ефективність моделі управління фінансами підприємства безпосередньо залежить від результатів управління його грошовими потоками.

Аналіз фахової літератури дає змогу стверджувати, що проблеми організації управління грошовими потоками та забезпечення його ефективності не розв'язано.

Недостатнім є рівень теоретичної та методологічної розробки питань формування моделі управління грошовими потоками підприємства та забезпечення її ефективності. З-поміж проблемних питань, що потребують розв'язання, слід виділити такі:

- трактування поняття грошового потоку та визначення управління грошовими потоками;
- формування ефективної моделі управління грошовими потоками та розробка її функціональних елементів;
- обґрунтування критеріїв оцінювання ефективності управління грошовими потоками.

Завдання цієї статті — обґрунтувати організаційно-методологічні основи формування ефективної моделі управління грошовими потоками та запропонувати потенційні індикатори оцінки ефективності практики управління грошовими потоками підприємства.

Слід наголосити, що існують різні підходи до визначення та трактування поняття “грошовий потік”. Так, найпростіше визначення дає Е. Джонс: “...у бізнесі рух грошей є ключовим чинником його прогресу й успіху. Ми називаємо це потоком грошових коштів”<sup>1</sup>. Б. Коласс дає дещо інше, ширше визначення поняття “грошовий потік”: “Під загальним грошовим потоком слід розуміти надлишок коштів, який утворюється на підприємстві в результаті всіх операцій, пов'язаних і не пов'язаних із господарською діяльністю. Таким чином, він складається з господарського залишку коштів (грошовий потік від господарської діяльності) та грошового потоку, не пов'язаного з господарською діяльністю”<sup>2</sup>.

А. Риндін і Г. Шамаєв пропонують таке визначення: “Грошовий потік від поточної (інвестиційної, фінансової) діяльності є сумою надлишку (недостачі) коштів, отриманих у результаті зіставлення надходжень і відрахувань коштів у процесі операційної (інвестиційної, фінансової) діяльності”<sup>3</sup>.

Майже аналогічно трактує поняття “грошовий потік” А. Ковальова: “Потік грошових ресурсів пов'язаний із конкретним періодом часу та є різницею між усіма коштами, що надійшли на підприємство й були ним виплачені за цей період”<sup>4</sup>.

Є. Сорокіна вважає, що поняття “грошовий потік” є агрегованим, включає різноманітні види потоків, які обслуговують фінансово-господарську діяльність

---

<sup>1</sup> Джонс Э. Деловые финансы: Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1998. — С. 120.

<sup>2</sup> Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пособ.: Пер. с франц. / Под ред. проф. Я.В. Соколова. — М.: Финансы; ЮНИТИ, 1997. — С. 135.

<sup>3</sup> Риндин А.Г., Шамаев Г.А. Организация финансового менеджмента на предприятии. — М.: Русская деловая литература, 1997. — С. 147.

<sup>4</sup> Финансы: Учеб. пособ. / Под ред. проф. А.М. Ковалевой. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 116.

підприємства. З огляду на це, вона пропонує в кожному конкретному випадку використовувати уточнене поняття, наприклад “сукупний грошовий потік” або “грошовий потік поточної діяльності”<sup>5</sup>.

І. Бланк дає таке визначення грошового потоку: “Грошовий потік підприємства є сукупністю розподілених у часі надходжень і виплат грошових ресурсів, що генеруються його господарською діяльністю”<sup>6</sup>.

Як бачимо, серед економістів склалося неоднозначне тлумачення терміна “грошовий потік”. Виділилося два підходи до його визначення. Прибічники першого визначають грошовий потік як різницю між отриманими й виплаченими підприємством коштами за визначений термін, тобто як суму надлишку (недостачі) грошових ресурсів. Фахівці, які підтримують другий підхід, вважають, що грошові потоки — це рух коштів (обіг), тобто їх надходження (притоки) й виплати (відтоки) за визначений період часу.

Таким чином, перше визначення зводиться до того, що грошовий потік — це залишок грошових ресурсів на конкретний момент часу, який не може отожднюватися з потоком (обігом, рухом). Адже потік означає рух. При цьому обсяг грошових потоків може характеризуватися такими показниками, як обсяг коштів, які надійшли, та обсяг витрачених коштів. Тому, на нашу думку, грошовий потік має визначатися як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов’язані з відокремленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових ресурсів через виконання зобов’язань між економічними агентами (суб’єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями). Грошові потоки безпосередньо пов’язані з рухом коштів на підприємстві, який відображає надходження в розпорядження суб’єкта господарювання грошових ресурсів та їх використання.

Утім, попри відмінності в деталях усі підходи до тлумачення поняття грошового потоку актуалізують його виняткову значимість для функціонування суб’єкта господарювання й забезпечення створення доданої вартості та достатку власників такого суб’єкта. Генеровані в результаті прийняття управлінських фінансових рішень грошові потоки мають слугувати забезпеченню загальної ефективності, під якою слід розуміти забезпечення перманентного зростання вартості підприємства як цілісного майнового комплексу в довгостроковій перспективі. При цьому досягнення головної мети фінансового управління господарською діяльністю підприємства забезпечується безпосередньо за рахунок ефективного управління грошовими потоками через формування оптимальних значень якісних і кількісних параметрів таких грошових потоків.

Зазначимо, що виникнення та формування грошового потоку при здійсненні господарських операцій у процесі операційної, інвестиційної та фінансової

<sup>5</sup> Сорокина Е.М. Анализ денежных потоков предприятия: теория и практика в условиях реформирования российской экономики. — М.: Финансы и статистика, 2003. — С. 31,32.

<sup>6</sup> Бланк И.А. Управление денежными потоками. — К.: Ника-Центр, 2002. — С. 29.

діяльності підприємства є результатом прояву фінансово-економічних відносин, а отже, має певні ознаки, з-поміж яких потрібно виділити такі.

По-перше, рух грошових коштів здійснюється у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між суб'єктами господарювання. Це передбачає наявність відповідного документального оформлення та підтвердження причини формування грошового потоку.

По-друге, функціонально-організаційні особливості господарських операцій підприємства дають змогу ідентифікувати рух грошових коштів за видами грошових потоків відповідно до встановлених критеріїв групування.

По-третє, грошові потоки, що генеруються підприємством, мають виключно фінансовий характер. Адже їх результатом є формування, розподіл та використання фондів грошових ресурсів підприємства (зокрема, формування виручки від реалізації товарів, оплата рахунків постачальників, виплата заробітної плати, сплата податків тощо).

Зупинимось на основних (базових) функціонально-організаційних характеристиках грошових потоків. Грошовий потік являє собою комплексне поняття із власною структурною характеристикою, котра формується на основі сукупності складових елементів, таких як:

- причина та джерело формування грошового потоку;
- фактори формування абсолютної величини грошового потоку;
- вплив грошового потоку на абсолютну величину грошових ресурсів та їхніх еквівалентів (резерву ліквідності як величини фінансових ресурсів, доступних підприємству в певний момент часу для обслуговування поточних грошових виплат);
- форма узгодження грошового потоку — процедура ідентифікації його характеристик;
- кількісна оцінка грошового потоку.

Об'єктивною передумовою ефективного управління грошовими потоками є їх структурування — формування впорядкованої сукупності грошових потоків відповідно до встановленого критерію (або групи критеріїв) та визначення їхніх базових функціонально-організаційних особливостей. Структурування грошових потоків допомагає нівелювати вплив особливостей окремих грошових потоків на процес управління ними шляхом визначення об'єкта управління на основі цільової вибірки грошових потоків, а також спростити та зменшити обсяги інформаційної бази для прийняття управлінських фінансових рішень. Для потреб управління грошовими потоками підприємства та формування інформаційної бази, яка використовується з метою обґрунтування та прийняття управлінських фінансових рішень, сукупність грошових потоків, що генеруються суб'єктом господарювання, доцільно об'єднати в однорідні цілісні групи — види грошових потоків, основні з яких наведені в таблиці.

При управлінні грошовими потоками головна увага має зосереджуватись на потоках, що були віднесені до складу пріоритетних, тобто на грошових потоках по тих

Таблиця. Класифікаційна сукупність видів грошових потоків підприємства

№ з/п	Критерій або ознака класифікації	Класифікаційна сукупність
1.	Вид фінансово-господарської діяльності	операційний грошовий потік інвестиційний грошовий потік фінансовий грошовий потік
2.	Масштаб діяльності (центри формування грошових потоків)	грошовий потік по підприємству грошовий потік по підрозділах грошовий потік по центрах відповідальності грошовий потік по окремих господарських операціях
3.	Зміна залишків грошових коштів — резерву ліквідності	вхідні грошові потоки вихідні грошові потоки
4.	Валюта деномінації	грошові потоки в національній валюті грошові потоки в іноземних валютах
5.	Розподіл у часі	поточні (теперішні) грошові потоки очікувані (майбутні) грошові потоки

фінансово-господарських операціях, що забезпечують формування більшої частини вартості підприємства та/або його прибутку й, відповідно, здійснюються на регулярній основі. Треба визнати, що загальну ефективність організації грошових потоків підприємства великою мірою визначає ефективність управління операційними грошовими потоками, котру можна оцінити з допомогою індексу грошової вартості доданої як відношення генерованого операційного грошового потоку до величини необхідного грошового потоку для обслуговування операційної діяльності.

Саме тому, на наше переконання, важливою кількісною характеристикою господарської діяльності підприємства є розрахунок та оцінка абсолютної величини грошового потоку, який генерується в рамках операційної діяльності, — операційний грошовий потік як грошове вираження сукупності операцій підприємства, котрі, за визначенням П(С)БО, здійснюються у процесі основної діяльності підприємства, а також будь-яких інших видів діяльності, які не можуть бути віднесені до інвестиційної або фінансової діяльності.

Розмір операційного грошового потоку є основою для розрахунку як чистого грошового потоку суб'єкта господарювання, так і більшості фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються для потреб управління грошовими потоками. Слід наголосити, що грошовий потік від операційної діяльності суб'єкта господарювання має розглядатися як основне джерело фінансового забезпечення його господарської діяльності в наступні періоди. Тому одна з ключових характеристик підприємства, що ефективно функціонує, — наявність протягом тривалого часу позитивного операційного грошового потоку з порівняно стабільною абсолютною величиною.

А повне структурування грошових потоків підприємства створює передумови для розрахунку чистого (сукупного) грошового потоку як зміни абсолютної величини грошових коштів, що перебувають у розпорядженні підприємства, за певний період часу. Така зміна дорівнює сумі грошових потоків від його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Ефективне управління грошовими потоками передбачає визначення базових положень щодо організації управління грошовими потоками.

По-перше, грошові потоки не можуть виникати в результаті пасивної економічної поведінки підприємства. Отже, треба вживати певні заходи з формування грошових потоків та впливу на їхні параметри — управляти грошовими потоками.

По-друге, грошові потоки є невід'ємною складовою фінансового та операційного циклів, що вимагає узгодження фінансових рішень у сфері управління грошовими потоками з іншими напрямками управління фінансами підприємства.

По-третє, управління грошовими потоками потребує відповідного інформаційного наповнення системи прийняття управлінських фінансових рішень.

По-четверте, управління грошовими потоками передбачає однозначність трактування прийнятих фінансових рішень, чіткість доведення їх до виконавців та забезпечення адекватного зворотного зв'язку — моніторингу, перегляду та корегування фінансових рішень.

При цьому управління грошовими потоками слід розглядати як послідовний процес постановки завдань та їх виконання, котрий включає реалізацію таких етапів (див. рис.):

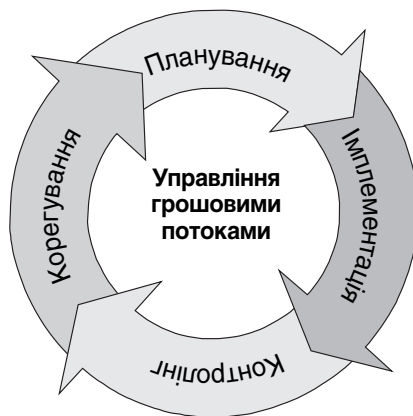


Рис. Етапи управління грошовими потоками підприємства

— планування та прогнозування грошових потоків і складання відповідних внутрішніх фінансових документів (бюджет грошових потоків, а також плановий звіт про рух коштів, платіжний календар та ін.);

— імплементація бюджету грошових потоків, що є невід'ємною складовою системи бюджетів на підприємстві, як процес його безпосереднього дотримання при організації операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства;

— контролінг виконання бюджету грошових потоків та планових показників звіту про рух грошових коштів;

— корегування планових величин відповідно до зміни зовнішніх і внутрішніх умов реалізації бюджету грошових потоків.

Загалом управління грошовими потоками являє собою цілісну систему — модель управління, організація якої на підприємстві передбачає розв'язання таких питань:

- структурування моделі управління грошовими потоками на основі локалізації головних завдань та цілей останнього;
- визначення основних принципів управління грошовими потоками в розрізі їхніх видів (операційний, інвестиційний та фінансовий грошові потоки);
- визначення індикаторів організації управління грошовими потоками підприємства та обґрунтування їх кількісних значень;
- організація управлінської діяльності та її інформаційно-методологічне забезпечення.

Сукупність конкретних методів і форм, що використовуються підприємством для організації руху грошових коштів у часі та просторі відповідно до визначених критеріїв і цілей, формує модель управління грошовими потоками підприємства, яка розв'язує питання щодо 1) збільшення та прискорення формування вхідних грошових потоків підприємства; 2) оптимізації формування вихідних грошових потоків підприємства в часі; 3) прогнозування та планування резерву ліквідності; 4) зменшення фінансових ризиків тощо. Така модель визначається підприємством самостійно і є індивідуальною для кожного підприємства, оскільки має враховувати особливості його фінансово-господарської діяльності, положення фінансової стратегії підприємства, а також специфічні умови зовнішнього та внутрішнього середовища її реалізації. Однак така індивідуальність досягається при використанні сукупності загальних підходів, прийомів та методів — інструментарію управління грошовими потоками, який і є предметом подальшого розгляду.

При визначенні моделі управління грошовими потоками потрібно дотримуватись таких принципів:

- інформаційної достовірності, що передбачає своєчасне та повне формування фінансової інформації щодо операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, структурованої відповідно до потреб моделі або обґрунтування окремого фінансового рішення;
- збалансованості, тобто обґрунтованого використання для потреб управління грошовими потоками критеріїв і методів групування, зведення та узагальнення грошових потоків суб'єкта господарювання;
- ефективності — забезпечення досягнення цілей управління, виражене в позитивній зміні абсолютного значення індикатора ефективності за підсумками певного періоду.

Організаційне забезпечення ефективної моделі управління грошовими потоками підприємства можна охарактеризувати такими напрямками фінансової роботи, як:

- організація трансакцій, зокрема в частині часу, обсягів та повноти руху грошових коштів підприємства (генерування грошових потоків та їхні параметри);

- контроль руху грошових ресурсів, зокрема на відповідність бюджетним параметрам діяльності підприємства у плановому періоді й дотримання значень цільових індикаторів;

- підтримка управлінських рішень та оцінка ефективності менеджменту.

При аналізі змін у організації моделі управління грошових потоків увага повинна акцентуватися на проблемі ефективності практики управління та її оцінювання, яка, на наше переконання, виражається в забезпеченні досягнення закладених у модель управління грошовими потоками цілей у визначені корпоративною стратегією підприємства строки. Досягнення цілей, закладених у модель управління грошовими потоками, а отже й забезпечення її ефективності, визначається розробкою та реалізацією відповідної політики управління грошовими потоками. Останню слід розглядати як комплексне поняття, у структурі якого можна виділити такі складові елементи (детермінанти політики):

- головні напрями управління грошовими потоками;

- форми управління грошовими потоками;

- методи кількісної оцінки грошових потоків;

- критерії та індикатори прийняття управлінських фінансових рішень;

- методика кількісної оцінки критеріїв та індикаторів управління;

- цільові значення критеріїв та індикаторів управління й динаміка їх зміни.

Управління грошовими потоками здійснюється відповідно до поставлених цілей, обґрунтування яких є початковим етапом формування моделі управління грошовими потоками. У модель управління грошовими потоками закладаються загальні та специфічні цілі, а саме:

- повнота та своєчасність покриття потреби підприємства в капіталі для фінансування операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;

- підтримання прийнятного рівня платоспроможності й ліквідності;

- оптимізація інвестиційних грошових потоків із урахуванням того, що вихідний інвестиційний потік зменшує вартість підприємства, а його генерування зорієнтоване на компенсуюче збільшення вхідних та/або зменшення вихідних грошових потоків підприємства в наступних періодах;

- узгодження політики управління грошовими потоками з потребами операційної діяльності підприємства, зокрема в частині управління робочим капіталом та управління прибутком;

- організація фінансових грошових потоків із метою оптимізації структури капіталу та зменшення середньозваженої вартості капіталу;

- забезпечення ефективності використання такого обмеженого ресурсу підприємства, яким є грошові кошти в його розпорядженні;

- підтримання балансу між формуванням резерву ліквідності та альтернативними можливостями використання грошових ресурсів підприємства;

- скорочення витрат підприємства, пов'язаних із організацією управління грошовими потоками.



Досягнення цілей управління грошовими потоками, які часто є протилежними, передбачає балансування між ними при прийнятті фінансових рішень, а оцінка ефективності практики управління грошовими потоками не можлива через розрахунок єдиного показника. Використання єдиного показника (показник грошової вартості доданої або грошової рентабельності інвестицій тощо) не дає змоги адекватно оцінити ефективність управління грошовими потоками, а отже, потребує використання сукупності показників, зокрема таких як:

- коефіцієнт інкасації як відношення абсолютної величини операційного грошового потоку до величини виручки від реалізації (нарахованого чистого доходу);
- індекс грошової вартості доданої як відношення генерованого операційного грошового потоку до операційної потреби підприємства у грошових ресурсах;
- тривалість фінансового циклу та його окремих складових;
- монетарна оцінка величини касового розриву;
- вільний грошовий потік на капітал вкладений (FCF2F) і вільний грошовий потік на власний капітал (FCF2E) як базис для розрахунку вартості підприємства.

Ефективне управління грошовими потоками підприємства на основі запропонованих вище індикаторів дасть змогу забезпечити зростання достатку акціонерів (власників) підприємства як фундаментальної цілі фінансового менеджменту, що може кількісно проявлятися як:

- зростання вартості підприємства;
- створення грошової вартості доданої.

Підсумовуючи розглянуті вище рекомендації щодо розробки ефективної моделі управління грошовими потоками підприємства, можна стверджувати: грошові потоки підприємства являють собою складне явище, органічно інтегроване в загальну систему організації його фінансово-господарської діяльності. Тому організація управління грошовими потоками має розглядатися комплексно, разом із іншими напрямками фінансового управління. Результатом комплексного підходу до організації управління грошовими потоками підприємства має бути формування відповідної моделі як цілісної системи однозначних цілей і завдань управління грошовими потоками грошовими потоками грошовими потоками, підходів до аналізу критеріїв та оцінювання показників управління грошовими потоками, принципів політики управління та інструментарію її реалізації, форми контролю ефективності практики управління грошовими потоками.