

**Н.В. ТРУСОВА***(Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет,  
м. Дніпропетровськ, Україна)*

## Сценарій стратегічного управління фінансовими потоками сільськогосподарських підприємств

Метою статті є розробка теоретично-методологічних положень стратегічного управління фінансовими потоками для визначення динаміки зростання ринкової вартості підприємства в термінальному періоді. Розглянуто фінансові потоки як об'єкт стратегічного управління. Доведено, що всі потоки підприємства можуть бути розподілені на три основні групи фінансових операцій: системно-утворюючі потоки, системно-забезпечуючі потоки та додаткові потоки. Визначено, що характерною рисою та особливістю макрорівня щодо забезпечення стратегічного управління фінансовими потоками є створення потужної системи моніторингу їх руху в жорстких умовах зовнішнього середовища. Встановлено, що при розробці моделі системи фінансового потенціалу, стратегічне управління фінансовими потоками повинно бути націлене на забезпечення зростання ринкової вартості сільськогосподарських підприємств як об'єктів інвестування. Запропоновано методику оптимізаційної динаміки зростання ринкової вартості підприємства в термінальному періоді, яка дозволяє встановити бажані відмінності темпів зростання його ділової активності на основі визначених цільових параметрах фінансових потоків.

**Ключові слова:** стратегічне управління, фінансові потоки, ринкова вартість, ділова активність, фінансовий цикл, сільськогосподарські підприємства.

**Н.В. ТРУСОВА***(Днепропетровский государственный аграрно-экономический университет,  
г. Днепропетровск, Украина)*

## Сценарий стратегического управления финансовыми потоками сельскохозяйственных предприятий

Целью статьи является разработка теоретико-методологических положений стратегического управления финансовыми потоками для определения динамики роста рыночной стоимости предприятия в терминальном периоде. Рассмотрены финансовые потоки, как объект стратегического управления. Доказано, что все потоки предприятия могут быть разделены на три основные группы финансовых операций, формирующие системно-образующие потоки, системно-обеспечивающие потоки и дополнительные потоки. Определено, что характерной чертой и особенностью макроуровня при обеспечении стратегического управления финансовыми потоками является создание мощной системы мониторинга их движения в жестких условиях внешней среды. Установлено, что при разработке модели системы финансового потенциала, стратегическое управление финансовыми потоками должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости сельскохозяйственных предприятий как объектов инвестирования. Предложена методика оптимизационной динамики роста рыночной стоимости предприятия в терминальном периоде, которая позволяет установить желаемые отличия темпов роста его деловой активности на основе обозначенных целевых параметрах финансовых потоков.

**Ключевые слова:** стратегическое управление, финансовые потоки, рыночная стоимость, деловая активность, финансовый цикл, сельскохозяйственные предприятия.

**N.V. TRUSOVA***(Dnepropetrovsk State Agrarian-Economic University, Dnepropetrovsk, Ukraine)*

## Scenario for Strategic Management of Cash Flows of Agricultural Companies

The purpose of the article is development of theoretical and methodological provisions for strategic management of cash flows to determine dynamics the company market value growth dynamics in the terminal

*period. The cash flows are discussed as an object of strategic management. It is shown that all the company flows may be divided into three main groups of financial operations: system-creating flows, system-providing flows and additional flows. It is found that the characteristic feature and peculiarity of the macrolevel concerning strategic management support for cash flows is set-up of a strong system of their movement monitoring in the rigid conditions of external medium. It is found that when the financial potential system model is developed, the strategic management of cash flows should be aimed at ensuring of the market value growth of the agricultural companies as objects for investing. The methods are proposed for optimization growth dynamics of the company market value in the terminal period, which makes it possible to detect desirable features of its business activity growth rates on the basis of the determined target parameters of cash flows.*

**Keywords:** *strategic management, cash flows, market value, business activity, financial cycle, agricultural companies.*

**Постановка проблеми.** Розвиток фінансових відносин в сільському господарстві вимагає більш уважного підходу до умов управління фінансовими потоками сільськогосподарських підприємств. Наявність тісних комунікативних зв'язків управління фінансовими потоками між окремими підприємства на мікрорівні та фінансовими потоками на макрорівні вимагає розробки стратегічних напрямів управління фінансовими потоками. Найбільш дієвим інструментом регулювання руху фінансових потоків на макрорівні, що забезпечує стратегічні орієнтири розвитку всієї економічної системи, визначено параметри монетарної та фіскальної політики. Водночас, стратегія управління фінансовими потоками на мікрорівні вимагає створення потужної системи моніторингу руху фінансових потоків сільськогосподарських підприємств. Це доводить необхідність спрямування пошуку взаємозалежності інструментів й методів управління системою цих потоків, для ефективного функціонування сільськогосподарських підприємств в жорстких умовах зовнішнього середовища.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Методологічний базис управління фінансовими потоками різноманітних економічних систем, їх сутність, структуру, принципи формування життєздатності цих систем висвітлені у наукових працях Р. Фіцджеральда [18], В. Черевко [19], Г. Азаренкової [1], І. Бланка [4], О. Гудзь [5], В. Додусенко [6], В. Корнеєва [8], О. Олійника [12], А. Пономарь [14], Д. Твердохлебова [17] та інших. Однак, узагальнення й аналіз опублікованих робіт дозволили зробити висновок про те, що теоретично-методологічні засади управління фінансовими потоками в господарській діяльності підприємств недостатньо розроблені як у науковому, так і в прикладному аспектах.

**Метою статті** є розробка теоретично-методологічних положень стратегічного управління фінансовими потоками для визначення динаміки зростання ринкової вартості підприємства в термінальному періоді.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фінансові потоки є об'єктом стратегічного управління всіх рівнів їх формування, розподілу та руху, а процес стратегічного управління нерозривно пов'язаний з формуванням та використанням фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств для встановлення дієвих комунікативних зв'язків на макро,- макрорівнях [3]. При управлінні

фінансовими потоками на макрорівні застосовуються різні інструменти: інтегровані матриці фінансових потоків [2], економіко-математичне моделювання руху та прогнозування фінансових потоків та окремих їх складових [17; 19], бюджетування за окремими галузями економіки [10] тощо. Грунтуючись на системі ув'язки окремих національних рахунків в матриці фінансових потоків, які віддзеркалюють перетік фінансових ресурсів з банківського сектору до аграрного сектора економіки, зміни у формах існування та носіях фінансових потоків [2], слід зазначити, що такий підхід є доволі ефективним, оскільки наочно демонструє напрями формування системи фінансового потенціалу окремих груп сільськогосподарських підприємств, зміни їх економічних орієнтирів та зрушення в сільському господарстві.

На нашу думку, сценарій стратегічного управління фінансовими потоками повинен ґрунтуватися на їх відмінних властивостях (вартісної форми існування, цілеспрямованості) з урахуванням дієвого державного регулювання, забезпечуючи ефективний їх розподіл між сільськогосподарськими підприємствами, фінансово-кредитними установами, гарантійними та інвестиційними компаніями.

За таких умов формується цільова функція управління фінансовими потоками, а саме: створення оптимальних пропорцій між обсягами фінансових операцій, які утворюють валовий (чистий) дохід при забезпеченні мінімального рівня інфляції. Відповідно, це можна трактувати як визначення ефективних джерел фінансових потоків при формуванні системи фінансового потенціалу підприємств. Також управління фінансовими потоками на макрорівні при встановленні попиту на ліквідні фінансові ресурси та ступеня розвитку фінансового ринку країни має забезпечувати взаємодію існуючих внутрішніх та зовнішніх обмежень на мікрорівні щодо діяльності окремих підприємств, створюючи ефективність руху фінансових потоків, які спрямовані на інвестиційну діяльність.

Світовий досвід управління кругообігом фінансових потоків від постачальників фінансових ресурсів до його споживачів і в зворотному напрямку доводить, що створення дієвого руху вартісного ланцюга (управління відносинами з клієнтом – управління комерційними кредитами клієнта – управління фінансуванням поточної діяльності (овердрафт та короткострокові кредитні лінії) – управління оперативними платежами та витратами -

управління ризиками – управління інвестиціями), забезпечує певний рівень маржі прибутку і є базою формування платіжного календаря, бюджетів та моніторингу виконання фінансових зобов'язань останніми [20]. Узагальнюючи характеристики фінансових потоків та взаємозалежність між їх параметрами та параметрами стратегічного управління можна констатувати наступне:

- стратегічне управління фінансовими потоками стає більш ефективним при підвищенні його цілісності, гнучкості та відкритості, оскільки забезпечується більш ефективна взаємодія як між елементами управління, так і з зовнішнім середовищем;

- масштаб стратегічного управління фінансовими потоками повинен відповідати масштабам системи фінансового потенціалу підприємства, його просторовій розгалуженості та рівню диверсифікації видів діяльності підприємства. Проте, випереджаючі темпи управління фінансовими потоками можуть призвести до дисбалансу системи фінансового потенціалу та дестабілізації елементів управління;

- зміна масштабу системи фінансового потенціалу підприємства та стратегічного управління фінансовими потоками повинна відповідати зростанню ринкової вартості підприємства як об'єкту інвестування. Відповідними темпами повинні змінюватись і базові параметри фінансових потоків;

- параметр інтенсивності управління фінансовими потоками нерозривно зв'язаний з параметром масштабу. Відповідно, зміна цього параметру повинна відповідати як життєвому циклу системи фінансового потенціалу підприємства, так і життєвому циклу стратегічного управління фінансовими потоками. В протилежному випадку виникає дисбаланс у обсягах фінансових ресурсів, які необхідні для ефективного функціонування підприємства;

- рівень інтенсивності та рівень інертності є критичним як на початку етапу стратегічного управління так і на кінцевій його стадії. При цьому, на етапі зрілості масштаб стратегії може бути доволі тривалим, що знижує рівень проблемних параметрів інтенсивності та інертності. Відповідно, визначення «вузьких місць» інертності та інтенсивності є однією з задач стратегічного управління фінансовими потоками;

- збільшення масштабу стратегічного управління за наявних диспропорцій параметрів інтенсивності, призводить до невідповідності циклів формування системи фінансового потенціалу підприємства та управління фінансовими потоками, за яких зростає ризик інертності, тобто збільшується час, відведений на досягнення певного значення цільової функції фінансових потоків, час прийняття та реалізації управлінських рішень.

Серед методів оцінки ринкової вартості підприємства, які розроблялись багатьма вченими, слід виділити розрахунки вартості грошового потоку [9], врахування зовнішніх показників фондового ринку [7], визначення темпів зростання компанії [15], структури капіталу та активності підприємства на фондовому

ринку [11] тощо. Слід зазначити, що кожному методу властиві певні переваги та недоліки, значущість яких залежить від умов їх використання. Так, наприклад, Методичні рекомендації з оціночної діяльності [13] містять відповідні вказівки щодо особливостей застосування кожного методу. В залежності від цілей оцінки, суб'єкта та об'єкта оцінки визначаються пріоритетні методи, що рекомендовані до застосування. Так в результаті застосування різних методів визначається ринкова вартість об'єкта, вартість заміщення, відтворення, інвестиційна та ліквідаційна вартість [21]. При розробці засад стратегічного управління фінансовими потоками очевидним є обґрунтування саме обсягу фінансових потоків, які сільськогосподарські підприємства формують в своїй діяльності.

Відповідно до класифікаційних ознак фінансові потоки можуть бути розподілені на три основні групи фінансових операцій підприємства, що формують  $A_f$  – системно-утворюючі потоки,  $B_f$  – системно-забезпечуючі потоки та  $C_f$  – додаткові потоки. Кожна з груп фінансових операцій може перебувати в чотирьох фінансових циклах ( $f = 0, 1, 2, 3$ ) ідентичних до життєвого циклу системи фінансового потенціалу підприємства: відсутність ( $f = 0$ ), впровадження ( $f = 1$ ), експлуатація ( $f = 2$ ) та ліквідація ( $f = 3$ ). Цим фінансовим циклом відповідає характеристика базових параметрів фінансових потоків, що наведені в табл. 1.

Відповідно, існує множина можливих варіантів управління, що може бути прийнята по групі операцій, які обумовлюють формування системно-утворюючих ( $U_1 = \{A_f\}$ ), системно-забезпечуючих ( $U_2 = \{B_f\}$ ) та додаткових ( $U_3 = \{C_f\}$ ) фінансових потоків, що в сукупності формують поточне управління  $W_{i,t} = U_1 + U_2 + U_3$ . У відповідності до варіації циклів груп фінансових операцій формується певна множина можливих варіантів управління, які обумовлюють відповідний цикл системи фінансового потенціалу та майбутні рішення для визначення базових характеристик фінансових потоків. Крім того, кожний варіант управління характеризується відповідними параметрами, а саме: мінімально необхідні для прийняття відповідного рішення фінансові ресурси, максимально можливі вхідні та вихідні фінансові потоки, які характеризують певну групу фінансових операцій.

Існують певні особливості прийняття попередніх, поточних та майбутніх рішень. Так знаходження системи фінансового потенціалу в циклі підтримки життєдіяльності або прийняття рішення про ліквідацію, залежить від того, стосовно якої саме групи фінансових операцій прийняте це рішення. Якщо рішення стосується фінансових операцій, які створюють додаткові фінансові потоки, то система може залишатись в циклі підтримки життєдіяльності доволі тривалий час. Проте, якщо рішення про ліквідацію приймається відносно фінансових потоків, які є основою життєздатності системи, то вона поступово переходить до початкового циклу або циклу повної ліквідації.

Формування базових параметрів фінансових потоків в залежності від циклу фінансових операцій

Цикл фінансових операцій	Базові параметри фінансових потоків				
	Обсяги	Напрямок	Швидкість	Регулярність	Джерела формування
Відсутність	Номінальні дорівнюють нулю. Реальні – втрача можливого доходу	Невизначений	Дорівнює нулю	Дорівнює нулю	Відсутні
Створення	Коливаються в значних межах	Вхідні та вихідні, які обумовлені напрямками інвестування	Зростає	Нерегулярні	Кількість доступних джерел обмежена, але збільшується
Експлуатація	Стабільні: - високі; - низькі.	Вхідні (дохід / надходження фінансових ресурсів) та вихідні (витрати / погашення фінансових зобов'язань)	Стабільна	Регулярні	Кількість доступних джерел варіює в широких межах
Ліквідація	Стабільно зменшуються	Вхідні (залишковий дохід, ліквідаційна вартість діяльності) та вихідні (обслуговування операцій з ліквідації)	Зменшується	Нерегулярні	Кількість доступних джерел швидко зменшується

Джерело: розроблено автором.

Також, слід зазначити, що швидкість реакції системи на прийняття рішень залежить від групи фінансових операцій, на яку воно спрямоване, тобто інертність системи варіює в залежності від спрямованості руху фінансових потоків. Так, наприклад, за системно-утворюючих фінансових потоків система може реагувати доволі повільно, при

цьому додаткові потоки у більшій мірі підпадають під вплив управлінських рішень. Таким чином, стратегічне управління фінансовими потоками, що спрямоване на максимізацію ринкової вартості підприємства може бути представлене в наступному вигляді (1):

$$\begin{cases} \Delta V_t(x_{t-1}) = \max \{ f_t(x_{t-1}, w_{i,t}) + \Delta \overline{V}_{t+1}(x_t) \} \\ 0 \leq IR_t(w_{i,t}) \leq x_{t-1} \\ \Delta V_t(x_0) = \max \{ f_t(w_{i,0}) \} \end{cases} \text{ для } t = 1, 2, 3, \dots, T \text{ при } w_i \in \{U_i\}, \quad (1)$$

де  $\Delta V_t(x_0), \Delta V_t(x_{t-1})$  – приріст ринкової вартості підприємства в наслідок прийняття рішення на кроках  $t$  та  $t-1$ , грош. од.;

$\Delta \overline{V}_{t+1}(x_t)$  – сукупний максимальний приріст ринкової вартості підприємства в майбутньому, обумовлений прийнятими попередніми рішеннями, поточним рішенням та можливими наступними рішеннями, грош. од.;

$f_t(x_{t-1}, w_{i,t})$  – функція прийняття рішення  $i$ -го виду в  $t$ -ому періоді, яка обумовлена початковим станом системи  $X_{t-1}$ ;

$IR_t$  – необхідні інвестиції для реалізації управління  $W_{i,t}$  в  $t$ -ому періоді, грош. од.;

$\{U_i\}$  – множина можливих рішень, що утворюють множину можливих управлінь  $\{W_{i,t}\}$ , яка залежить від початкового циклу системи (попередні рішення, що обумовлює можливий варіант прийняття рішень у майбутньому).

Визначення приросту ринкової вартості підприємства обґрунтовується наступними положеннями. На початку діяльності, тобто при нульовому рішенні, підприємство отримує збиток в розмірі  $PL_t$ , який дорівнює різниці між необхідними інвестиціями в  $t$ -ому періоді ( $IR_{ij}$ ) та втраченим можливим доходом в періоді  $t+1$  ( $PI_{t+1,j}$ ), що розраховується наступним чином (2):

$$f_t(w_{i,0}) = PL_t = \sum_{j=1}^3 \left( \frac{IR_{ij}}{(1+h_{in,t})^t} - \frac{PI_{t+1,j}}{(1+h_{in,t+1})^{t+1}} \right) m_j \text{ для } \begin{cases} m_j = 0, \rightarrow U_j = 1, 2, 3, \\ m_j = 1, \rightarrow U_j = 0 \end{cases}, \quad (2)$$

де  $h_{in,t}, h_{in,t+1}$  – коефіцієнт, що враховує зміну вартості грошей у часі в  $t$ -ому та  $t+1$  періоді, частки од.;

$\mu_j$  – змінна, яка віддзеркалює наявність в прийнятому управлінні ( $W_{i,0}$ ) рішення про відмову від

інвестицій ( $U_j=0$ ), або про створення, експлуатацію або ліквідацію  $j$ -го виду діяльності ( $U_j=1$ ).

Слід зазначити, що метою стратегічного управління фінансовими потоками є саме максимально можливе збільшення ринкової вартості підприємства. При цьому необхідно виходити з тих положень, що, на

відміну від терміну фінансування та експлуатації інвестиційного проекту, тривалість циклу системи фінансового потенціалу підприємства може бути нескінченно довгою [16]. Тому для визначення ринкової вартості підприємства розрахунок поділяється на дві частини: в короткостроковому майбутньому та в довгостроковому (термінальному) періоді.

Традиційно при розрахунку термінальної вартості підприємства застосовуються моделі Гордона [16], Дамодорана [11]. Всі вони подібні але містять деякі відмінності та ґрунтуються на прогнозованих темпах зростання ділової активності підприємства. Вважаємо за доцільне запропонувати методику оптимізаційної динаміки зростання ринкової вартості підприємства в термінальному періоді, яка дозволяє:

- встановити бажані відмінності темпів зростання ділової активності підприємства на основі визначених цільових параметрів фінансових потоків;
- забезпечити можливості розв’язання динамічної задачі, оскільки для відповідного набору стратегічних рішень на найближчу перспективу можна визначити термінальне значення майбутньої ринкової вартості підприємства;
- врахувати темпи зростання індикаторів інфляції, які обумовлюють базові параметри фінансових потоків підприємства.

$$V_t^{II}(x_{t-1}) = \sum_{j=1}^3 \left( (TR_{t,j} - NDT_{t,j} - TOL_{t,j} - LA_{t,j})(1-t) \left( 1 + \frac{IR_{t,j} - A_{t,j}}{(TR_{t,j} - NDT_{t,j} - TOL_{t,j} - LA_{t,j})(1-t)} \right)^t \right) \times \left( 1 - \frac{\Delta v_{t,j}(FA_{t,j} + CA_{t,j} + CL_{t,j})}{\sum_{j=1}^3 (TR_{t,j} - NDT_{t,j} - TOL_{t,j} - LA_{t,j})(1-t)} \right) \times (h_{in,t} - \Delta v_t)(1 + h_{in,t})^t \quad (4)$$

де  $FA_{t,j}$  – необоротні активи сформовані на кінець періоду  $t$  та задіяні в здійсненні  $j$ -го виду діяльності, грош. од.;

$A_{t,j}$  – амортизація необоротних активів, сформованих на кінець періоду  $t$  та задіяних в здійсненні  $j$ -го виду діяльності, грош. од.;

$\Delta v_{t,j}$  – встановлені бажані відносні темпи зростання вартості підприємства в термінальному періоді, частки од.

При розрахунку параметрів фінансових потоків слід враховувати, що початковий цикл системи фінансового потенціалу ( $\xi_0$ ) для кожного підприємства є індивідуальним.

Для практичного застосування розробленої методики стратегічного управління фінансовими потоками сільськогосподарського підприємства та з метою оптимізації його ринкової вартості були розглянуті чотири варіанти розвитку ситуації:

1 варіант – підприємство залишається у складі агрохолдингу, темпи вилучення фінансових ресурсів зберігаються;

2 варіант – підприємство залишається у складі агрохолдингу, але вилучення фінансових ресурсів відбувається виключно у формі плати за використання

Слід підкреслити, що при застосуванні оптимізаційної динаміки в якості найближчої перспективи встановлюється період ( $l=1,2,3, \dots, t$ ) стратегічного управління, тобто період, на який визначені певні цілі та окреслені основні параметри фінансових потоків підприємства. В якості невизначеного періоду, обирається термінальне значення майбутньої перспективи  $m=t+1, \dots, \infty$ .

Таким чином, ринкова вартість підприємства для кожного  $t$ -ого періоду складатиме (3):

$$\overline{V}_t(x_{t-1}) = V_t^I(x_{t-1}) + V_t^{II}(x_{t-1}), \quad (3)$$

де  $V_t^I(x_{t-1})$  та  $V_t^{II}(x_{t-1})$  – ринкова вартість підприємства наприкінці періоду  $t$  в термінальному періоді, яка залежить від циклу системи фінансового потенціалу в періоді  $t-1$ , тобто від множини обраних управлінських рішень руху фінансових потоків на попередніх етапах, грош. од.

В результаті інтерпретація оцінки ринкової вартості підприємства в термінальному періоді, яка відповідає вимогам оптимізаційної динаміки та ґрунтується на попередніх циклах системи фінансового потенціалу з можливими варіантами управління фінансових потоків, набуває наступного виду (4):

джерел фінансування (в тому числі джерел, отриманих в процесі перерозподілу за внутрішніми розрахунками) за середньоринковою ставкою доходності альтернативних інвестицій та з урахуванням прогнозного рівня інфляції;

3 варіант (гіпотетичний) – підприємство набуває статусу самостійного суб’єкту і проводить самостійну діяльність (операційну, фінансову, інвестиційну), дивіденди плануються на рівні середньоринкової ставки доходності альтернативних інвестицій та з урахуванням прогнозного рівня інфляції;

4 варіант (гіпотетичний) – підприємство набуває статусу самостійного суб’єкту, зберігає стратегічне партнерство з агрохолдингом у сфері постачання матеріалів, участі у власному капіталі, спільному фінансуванні інвестиційного проекту щодо освоєння нової земельної ділянки сільськогосподарського призначення (зобов’язання інвестиційного характеру згідно стратегічного плану агрохолдингу на 2015-2020 рр. складають 52,4 млн. грош. од.); проводить самостійну діяльність (операційну, фінансову, інвестиційну), дивіденди плануються на рівні середньоринковою ставки доходності альтернативних

## Фінанси та оподаткування

інвестицій та з урахуванням прогнозного рівня інфляції.

Перші два варіанти включені як альтернативні до стратегічного плану агрохолдингу на 2015-2020 рр. Третій і четвертий варіанти розроблені автором і є гіпотетичними. Припущення щодо темпів зміни основних показників оптимізаційної динаміки ринкової вартості сільськогосподарського підприємства ґрунтуються на прогнозах операційної діяльності на 2015-2020рр. Прогнози фінансової та інвестиційної діяльності підприємства сформовані на основі екстраполяції ділової активності підприємства минулих періодів в статусі самостійного суб'єкта з урахуванням середньоринкової ставки доходності альтернативних інвестицій та прогнозного рівня інфляції (рис. 1).

Як видно з даних наведених на рис. 1, при виборі першого варіанту, який прийнятий агрохолдингом за базовий, ринкова вартість сільськогосподарського підприємства з 2015 р. починає стрімко зменшуватись. Слід зазначити, що при зменшенні вартості підприємства нижче граничного (597,3 тис. грош.од) для агрохолдингу не має сенсу підтримувати подальшу його діяльність. Окрім цього, перший варіант демонструє, що вже в 2016 р. при збереженні такої стратегії управління фінансовими потоками підприємство може взагалі бути ліквідовано. Другий варіант, який задекларований в

стратегії як альтернативний, дозволяє тимчасово призупинити досягнення від'ємної межі граничної вартості підприємства.

Дослідження третього варіанту стратегії управління фінансовими потоками свідчить, що при збереженні альянсу між сільськогосподарським підприємством та агрохолдингом, встановленні «справедливі» (на думку автора) умови розподілу фінансових потоків. Водночас, при поступовому збільшенні ринкової вартості, підприємство на жаль не досягає у термінальному періоді рівня ділової активності, з яким воно увійшло до складу агрохолдингу. Відповідно, четвертий варіант стратегії є найбільш оптимальним для сільськогосподарського підприємства.

Однак в даному випадку постає питання щодо мети агрохолдингу. Тобто, агрохолдинг може бути незацікавлений у збереженні підприємства, а, тим паче у зростанні його вартості. В цьому випадку, необхідно враховувати, що підприємство як об'єкт інвестування є орендним і гіпотетично може бути передане у власність агрохолдингу по закінченню договору оренди. Тому регуляторна функція державних органів фінансового моніторингу має бути спрямована на використання відповідних заходів та за необхідності фінансових санкцій щодо дій власників задля збереження підприємства як самостійного суб'єкта господарювання.

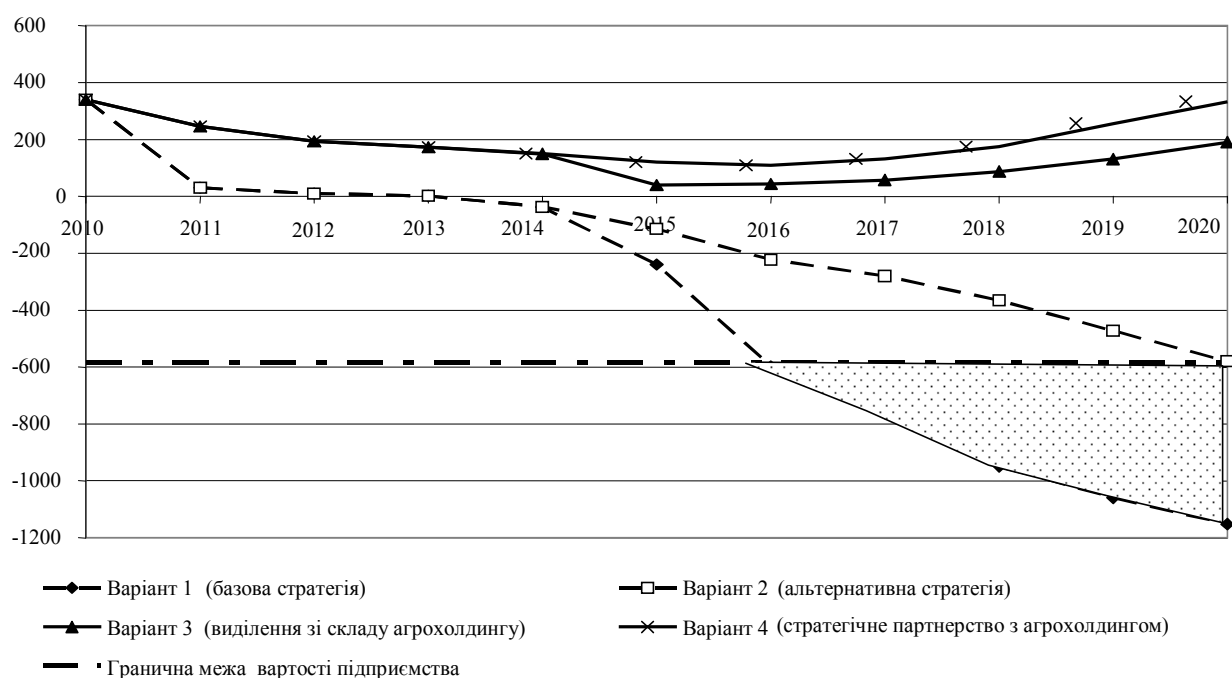


Рис. 1. Прогнозні варіанти зміни ринкової вартості сільськогосподарського підприємства на 2015-2020 рр., тис. грош. од.

Джерело: розраховано автором.

**Висновки.** Таким чином, в результаті проведених досліджень розроблено науково обґрунтований методологічний підхід до стратегічного управління фінансовими потоками сільськогосподарського підприємства, який спрямований на оптимізацію його ринкової вартості, враховує внутрішні та зовнішні обмеження і передбачає використання методу динамічного програмування.

Запропонований сценарій стратегічного управління фінансовими потоками може бути використаний як для середніх сільськогосподарських підприємств, так і для вертикально інтегрованих підприємств на основі врахування синергетичного ефекту від поєднання окремих структурних елементів великих сільськогосподарських підприємств (агрохолдингів). Це обумовлено тим, що фінансові потоки, які є системно-утворюючими для одного суб'єкта господарювання для іншого є додатковими. В результаті спільного їх використання створюється ефект збільшення сукупної вартості інтегрованої структури.

#### 4 Список використаних джерел

1. *Азаренкова Г.М.* Теоретичні та методологічні передумови управління фінансовими потоками / Г.М. Азаренкова // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 1. – С. 34-38.
2. *Белоусов А.Г.* Экспериментальная разработка интегрированных матриц финансовых потоков [Электронный ресурс] / А.Г. Белоусов, Е.А. Абрамова. – Режим доступа: <http://www.forecast.ru/Methodology/MSAM.asp>.
3. *Бескоровайна Н.С.* Финансовые потоки как объект управления [Электронный ресурс] / Н.С. Бескоровайна // Вестник СевКавГТУ. – 2006. – № 3(7). – Режим доступа: <http://science.ncstu.ru/articles/vak/3/07/33.pdf>.
4. *Бланк И.А.* Финансовая стратегия предприятия / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2012. – 711 с.
5. *Гудзь О.С.* Сучасний вимір фінансового забезпечення виробничої діяльності агроформувань / О.С. Гудзь // Облік і фінанси АПК. – 2008. – № 2. – С. 8-12.
6. *Додусенко В.І.* Використання аналізу грошових потоків для визначення оптимальних умов кредитування / В.І. Додусенко // Облік і фінанси АПК. – 2006. – № 8. – С. 63-65.
7. *Константини П.* Анализ эффективности инвестиций методом СТОСИ – опыт ведущих компаний / П. Константины. – М.: Вершины, 2007. – 288 с.
8. *Корнєєв В.В.* Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. / В.В. Корнєєв. – К.: НДФІ, 2010. – 376 с.
9. *Коуплент Т.* Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коуплент, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. – 576 с.
10. *Кулик В.В.* Економіко-математичне моделювання бюджетів інституційних секторів на основі системи національних рахунків: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.03.02 «Економіко-математичне моделювання» / В.В. Кулик [НАН України. Міжн. наук.-навч. центр інформ. технологій і систем]. – К., 2002. – 20 с.
11. *Лейфер Л.А.* Оценка компании. Анализ различных методов при использовании доходного подхода [Электронный ресурс] / Л.А. Лейфер, С.В. Вожик // Корпоративный менеджмент. – Режим доступа: [http://www.cfin.ru/finanalysis/value/revenue\\_analysis.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value/revenue_analysis.shtml).
12. *Олійник О.О.* Грошові і фінансові потоки в системі бухгалтерського обліку та фінансового менеджменту / О.О. Олійник // Вісник Дніпропетровського державного фінансово-економічного інституту. – 2012. – № 1(9). – С. 105-108.
13. *Оценка рыночной стоимости предприятия (Методические рекомендации по оценочной деятельности)* [Электронный ресурс] / Комитет ТПП РФ по оценочной деятельности. – Режим доступа: <http://www.kodtpp.ru>.
14. *Пономарь А.В.* Параметрическое описание поведения финансовых потоков / А.В. Пономарь // Вестник ТИСБИ. – Ижевск: ИЦ ТИСБИ, 2014. – Вып. № 4 – С. 109-116.
15. *Романов В.С.* Модель экспресс оценки стоимости компании [Электронный ресурс] / В.С. Романов // Корпоративный менеджмент. – Режим доступа: [http://www.cfin.ru/finanalysis/value/value\\_company.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value/value_company.shtml).
16. *Савчук В.П.* Финансовый менеджмент: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций / В.П. Савчук. – К.: Максимум, 2001. – 600 с.
17. *Твердохлібова Д.В.* Моделювання і регулювання грошового обігу: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.03.02 «Економіко-математичне моделювання» / Д.В. Твердохлібова [НАН України. Ін-т екон. прогнозування]. – К., 2000. – 19 с.
18. *Фицджеральд Р.* Управление финансами предприятия для менеджеров. Руководство по планированию, контролю и принятию решений / Р. Фицджеральд; пер. с англ. – Днепр.: Баланс-Клуб, 2003. – 456 с.
19. *Черевко В.О.* Методологія формування та управління фінансовими потоками регіону: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.10.01 «Розміщення продуктивних сил і регіональна економіка» / В.О. Черевко [НАН України. Рада по вивч. продукт. сил України]. – К., 2006. – 20 с.
20. *Cash Management Value Chain. Reduce Your Costs by Becoming the Best* // Bulletin of SEB Merchant Bank [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.seb.se/mb>.
21. *Discussion Paper on Credit Information Sharing* [Electronic resource]. – Mode of access: <http://www.oecd.org/investment/privatesectordevelopment.pdf>.