

Л. С. Синельник,
студентка, Національний університет харчових технологій, м. Київ

ЧИСТИЙ ГРОШОВИЙ ПОТІК ЯК ВНУТРІШНЄ ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

FREE CASH FLOW AS THE INTERNAL SOURCE OF FINANCING OF THE ENTERPRISE

У статті проаналізовано зміст терміну “грошовий потік”, розглянуто грошові потоки по операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності підприємства. Розкрита сутність поняття “чистий грошовий потік”. Досліджено методи розрахунку чистого грошового потоку і фактори, що на нього впливають.

In the article is analyzed the sense of the terms “cash flow”, are considered cash flows from operating, investing and financing activities of the enterprise. It is disclosed the essence of the concept of “free cash flow”. There are investigated the methods of calculation of free cash flow and factors, influencing on it.

Ключові слова: грошовий потік, чистий грошовий потік, операційна діяльність підприємства, інвестиційна діяльність підприємства, фінансова діяльність підприємства, методи розрахунку чистого грошового потоку.

Key words: cash flow, free cash flow, operating activity of the enterprise, the investment activity of the enterprise, the financial activity of the enterprise, the methods of calculation of free cash flow.

ВСТУП

Найбільш надійним і прийнятним джерелом фінансування для підприємства є внутрішні джерела фінансування, оскільки на їх основі визначається рівень фінансової незалежності та самостійності господарюючих суб'єктів під час прийняття стратегічних рішень [2]. Одним із таких внутрішніх джерел визнається чистий грошовий потік.

По своїй суті, чистий грошовий потік є одним із індикаторів результативності функціонування підприємства, який значною мірою визначає його фінансове становище. Використання чистого грошового потоку як внутрішнього джерела самофінансування має особливе значення. Це інструмент антикризових заходів, що має бути спрямований на підвищення або відновлення платоспроможності та ліквідності підприємства, оскільки прибуток як основне джерело фінансування підприємства обмежений або відсутній.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Дослідження питань економічного аналізу грошових потоків підприємств висвітлюються в роботах зарубіжних науковців Дж. Ван Хорна, Е. Брігхема, Е. Нікхахта, Т. Райса, В. Бочарова, Л. Павлова, Г. Савицької [6; 4; 16; 20; 3; 18; 21], а також у працях вітчизняних вчених І. Бланка, Ф. Бутинця, Г. Кіреїцева, Л. Лігоненка, А. Поддерьогіна, О. Терещенка, Р. Тяна [1; 5; 13; 14; 24; 22; 23] та інших. При цьому окремі аспекти зазначеного напряму в науковій літературі, з точки зору визначення чистого грошового потоку, як внутрішнього джерела самофінансування, подосі залишаються дискусійними.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

Ідея грошових потоків виникла в США у середині ХХ століття, була сформульована як “Cash Flow” і почала використовуватися фінансовими аналітиками при аналізі цінних паперів та звітності підприємств. Проте, через не-



Рис. 1. Визначення поняття “грошовий потік” в авторському варіанті М. Дерія

Джерело: [7].

однозначний переклад терміну, серед економістів його тлумачення same як “грошовий потік” — залишається дискусійним.

Так, у Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку в Україні (П(С)БО) 4 “Звіт про рух грошових коштів” вказано, що грошові потоки (рух грошових засобів) — це надходження та вибуття грошових ресурсів і їх еквівалентів (кошти в касі й на рахунках у банках), які можуть бути використані для поточних операцій та короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у певну суму коштів і мають незначний ризик щодо зміни вартості [19]. У свою чергу, I. Бланк вважає, що грошовий потік підприємства становить сукупність розподілених надходжень і виплат грошових коштів за окремими інтервалами періоду часу, що розглядаються, генерованих його господарською діяльністю, рух яких пов’язаний з факторами часу, ризику і ліквідності [1]. На думку Л. Лігоненка, “грошові потоки — це система розподілених у часі надходжень та видатків грошових коштів, що генеруються його господарською діяльністю і супроводжують рух вартості, виступаючи зовнішньою ознакою функціонування підприємства [14]. Український науковець О. Терещенко переконує, що грошові потоки

виступають внутрішнім джерелом стабілізації підприємства через збільшення його вхідних та зменшення вихідних грошових потоків, які спрямовуються на зростання платоспроможності [22]. З точки зору В. Бочарова, грошовий потік підприємства — це рух грошових коштів, який прагне до нуля, оскільки негативний рух від одного з видів господарської діяльності має компенсуватися позитивним рухом від іншої діяльності. Інакше разі підприємство може стати

банкротом [3]. В. Драч під грошовим потоком розуміє розподілений у часі ряд платежів з позитивною величиною (надходження) і негативною величиною (виплати), що проходять по рахунках коштів підприємства [11]. Разом із тим, I. Міщук зазначає, що грошовий потік — це сума всіх грошових надходжень і виплат підприємства або компанії за певний період [9, с. 15], а М. Долгальова дає наступне визначення цьому терміну “грошовий потік міжнародних платежів визначений як динамічна величина, що складається з надходжень і виплат в іноземній валюті, яка характеризує стан кореспондентських рахунків банку” [8]. М. Дерій графічно подає схематичне визначення поняття: “грошовий потік” (рис. 1), де можна побачити, що останній забезпечує рух грошових коштів.

Проводячи певне узагальнення поглядів вітчизняних і зарубіжних вчених щодо визначення поняття “грошовий потік”, А. Михайлець зазначає, що це сукупність розподілених надходжень та виплат у часі, джерело погашення позик і стабілізації підприємства, елемент доходів й витрат, залишок коштів на рахунках

у підприємства, сукупність надходжень та виплат грошових коштів, що розподілені у часі [15].

Для розширення уяви про сутність терміну розглянемо класифікацію грошових потоків (рис. 2).

Представленій класифікаційний підхід системно показує різноманіття видів грошових потоків підприємства, що визначаються певною ознакою. Зупинимося більш детально на досліджені грошових потоків, що формуються саме за рахунок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Так, грошовий потік по операційній діяльності виникає у зв’язку з фінансовими виплатами:

- постачальникам сировини і матеріалів;
- стороннім виконавцям окремих видів послуг, що забезпечують операційну діяльність;

- заробітної плати персоналу, зайнятому в операційному процесі, а також здійснюючому управління цим процесом;



Рис. 2. Класифікація грошових потоків підприємства

Джерело: [10].

— податкових платежів підприємства у бюджети всіх рівнів і в позабюджетні фонди;

— іншими виплатами, пов'язаними зі здійсненням операційного процесу [12].

У свою чергу, грошовий потік по інвестиційній діяльності здійснюється за рахунок платежів і надходження коштів, які пов'язані зі здійсненням реального й фінансового інвестування, продажем основних засобів, що вибувають, та нематеріальних активів, інших потоків коштів, що обслуговують інвестиційну діяльність підприємства [12].

При цьому, грошовий потік по фінансовій діяльності характеризує надходження і виплати коштів, пов'язані із залученням додаткового акціонерного чи пайового капіталу, одержанням довгострокових і короткострокових кредитів й позик, сплатою в грошовій формі дивідендів та відсотків по вкладах власників, деякі інші грошові потоки, пов'язані зі здійсненням зовнішнього фінансування господарської діяльності підприємства [12].

Важливість дослідження грошових потоків зумовлена тим, що вони обслуговують господарську діяльність підприємства в усіх її напрямах, тобто тісно пов'язують операційну, інвестиційну та фінансову діяльність підприємства, які в свою чергу необхідно розглядати через вхідні та вихідні грошові потоки (рис. 3).

При цьому варто зазначити, що до доходу від реалізації, як вхідного грошового потоку, включають:

- надходження від продажу товарів у звітному періоді;
- погашення дебіторської заборгованості;
- інші грошові надходження від операційної діяльності, зокрема від реалізації оборотних активів, операційної оренди активів тощо [22].

Разом із тим, фінансування витрат за основною діяльністю (виплати за зобов'язаннями), як вихідний грошовий потік, складається з:

- грошових видатків на покриття витрат, які включаються у собівартість продукції;
- адміністративних витрат;
- витрат на зут;
- інших витрат у межах операційної діяльності;
- податку на прибуток;
- відсотків за користування позиками тощо [22].

Рух грошових коштів за звітний період розраховується як арифметична сума грошових потоків від усіх видів діяльності й має дорівнювати приросту грошових коштів та їх еквівалентів за означений період [22]. Основою його розрахунку є операційний грошовий потік, який характеризує ве-



Рис. 3. Напрями руху грошових коштів при операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності підприємства

Джерело: [17].

личину чистих грошових потоків, що утворюються в результаті операційної діяльності, тобто частину виручки від реалізації, яка залишається в розпорядженні підприємства в певному періоді після здійснення всіх грошових видатків операційного характеру. Базу для визначення грошового потоку від операційної діяльності утворюють дані звіту про фінансові результати (про прибутки і збитки) та баланс підприємства [22].

Якщо операційний грошовий потік скоригувати на позитивний (негативний) грошовий потік від інвестиційної діяльності, то ми отримаємо так званий Free (незалежний) Cash-flow, який характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел, незалежно від зовнішнього фінансування. Від'ємне значення чистого грошового потоку показує, що для здійснення запланованих видатків підприємство має потребу у зовнішньому фінансуванні, що утворилася в результаті дефіциту внутрішніх джерел фінансування. Причини дефіциту

Причини дефіциту внутрішніх джерел фінансування

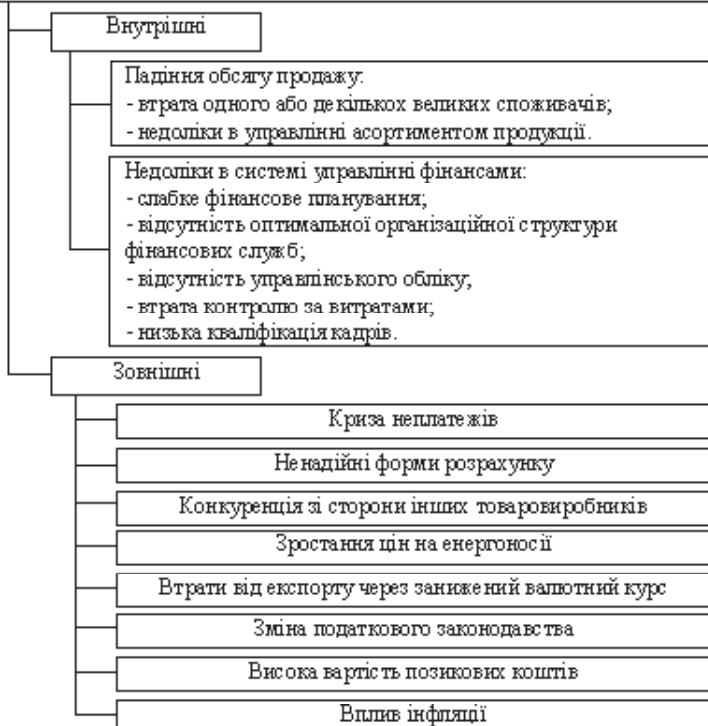


Рис. 4. Причини дефіциту внутрішніх джерел фінансування

Джерело [13].

внутрішніх джерел фінансування можуть бути зовнішні та внутрішні (рис. 4).

Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку проявляються у зниженні ліквідності і рівня платоспроможності, зростанні прострочених коротко-строкових та довгострокових зовнішніх зобов'язань, створенні внутрішнього боргу, збільшенні тривалості фінансового циклу і в кінцевому результаті — зниженні рентабельності використання власного капіталу і активів [17].

Позитивне значення чистого грошового потоку свідчить про наявність надлишку коштів, які можуть бути використані для наступних цілей:

- виплата дивідендів;
- погашення банківських позик;
- викуп власних корпоративних прав [22].

Окрім цього, існують негативні наслідки надлишкового грошового потоку, які проявляються у втраті вартості тимчасово невикористаних грошових коштів внаслідок інфляційних процесів, втраті потенційного доходу від невикористання грошових активів у сфері короткострокового фінансування капіталовкладень у господарській діяльністі, що в кінцевому результаті також негативно відображається на рівні рентабельності активів і власного капіталу підприємства [17].

Збалансування дефіцитних і надлишкових грошових потоків, які впливають на результат господарської діяльності підприємства, можна досягти вивчаючи фактори, що впливають на їх обсяг і характер формування у часі. Ці фактори можна розділити на зовнішні та внутрішні.

До внутрішніх факторів відносять:

- господарський (життєвий) цикл;
- тривалість операційного циклу;
- сезонність виробництва;
- амортизаційна політика;
- управлінські здібності персоналу.

До зовнішніх факторів відносять:

- кон'юнктура товарного та фінансового ринку;
- система оподаткування;
- умови кредитування постачальників та покупців;
- система розрахункових відносин з контрагентами;
- доступність видів кредитування;
- можливість отримання безповоротного фінансування [1].

Для урівноваження грошових потоків і мінімізації впливу розглянутих факторів необхідно запроваджувати відповідні методи оптимізації його дефіцитного і надлишкового стану. Використання цих методів залежить від його короткострокової й довгострокової періодизаційної діяльності, характеру дефіцитності та від забезпечення зростання капіталовкладень [17].

Оскільки чистий грошовий потік розраховується на основі операційного грошового потоку, то для його розрахунку можна застосувати два основні методи: прямий і непрямий. Розглянемо детальніше особливості цих методів щодо чистого грошового потоку (Free cash flow).

Прямий метод використовують для внутрішнього аналізу чистого грошового потоку, з метою оцінки впливу руху грошових коштів на поточну та потенційну ліквідність

підприємства в межах фінансового контролінгу. Він розраховується як різниця між вхідними та вихідними грошовими потоками, що мають безпосереднє відношення до операційної діяльності підприємства.

Непрямий метод застосовується при зовнішньому аналізі чистого грошового потоку і дає змогу оцінити кредитоспроможність та інвестиційну привабливість підприємства на основі інформації, що міститься в офіційній звітності. Він розраховується на основі фінансових результатів від операційної діяльності. Розрахунок здійснюється зворотним шляхом до прямого методу, а саме: операційні прибутки (збитки) коригуються на статті доходів (зменшуються) і витрат (збільшуються), які не впливають на обсяг грошових засобів (амортизація, забезпечення наступних витрат і платежів), а також на суму змін в оборотних активах та поточних зобов'язаннях, що пов'язані з рухом коштів у межах операційної діяльності та сплатою відсотків за користування позиками [22].

Окрім ролі чистого грошового потоку при зовнішньому та внутрішньому аналізі, де застосовується прямий та непрямий методи дослідження, його розрахунок має значення як при ex-post аналізі (аналіз, що ґрунтуються на оцінці фактичних звітних показників, метою якого є визначення макроекономічних параметрів минулого періоду для отримання інформації про те, як функціонувала економіка і які досягнуті результати, що дозволить визначити ступінь реалізації поставлених цілей та вироблення економічної політики), оскільки дає змогу користувачам звітності зробити висновок про потенціал внутрішнього фінансування в попередніх періодах, так і під час ex-ante аналізу (аналіз, що ґрунтуються на оцінці прогнозних очікуваних величин з метою встановлення закономірності формування макроекономічних параметрів), оскільки є базовою величиною для прогнозування вхідних і вихідних грошових потоків, пов'язаних з фінансовою діяльністю [25]. Теперішня вартість очікуваного майбутнього чистого грошового потоку може використовуватися як критерій оцінки вартості підприємства в межах концепції максимізації доходів власників. Згідно з цією концепцією, діяльність менеджменту підприємства в цілому і фінансового менеджменту зокрема оцінюється за критерієм максимізації капіталу, який належить власникам. У рамках фінансового контролінгу показник чистого грошового потоку використовується також як індикатор раннього попередження про можливі проблеми у сфері управління дебіторською заборгованістю та запасами, у збутовій діяльності тощо. Вважається, що цей показник швидше і виразніше сигналізує про негативний розвиток, ніж показники прибутковості [22].

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи зазначимо, що до цих пір надзвичайно актуальним залишається вивчення різноманітної сутності грошового потоку. Саме тому в даній статті було досліджено:

- різноваріантні підходи щодо визначення терміну "грошовий потік";
- причини виникнення дефіциту внутрішніх джерел фінансування;
- наслідки, до яких може привести дефіцит і над-

- лишок грошових потоків підприємства;
- визначені фактори, що можуть вплинути на оптимізацію дефіцитних і надлишкових грошових потоків;
- розглянуто роль методів оцінки чистого грошової потоку підприємства як при зовнішньому, так і при внутрішньому аналізі діяльності підприємства.
- Крім того, проаналізувавши сучасні дослідження особливостей змісту чистого грошового потоку як внутрішнього джерела самофінансування, встановили, що чистий грошовий потік впливає на якість управління підприємством (на основі стану руху грошових коштів) та на фінансову стабільність підприємства. Він має неабиякий вплив на діяльність підприємства, оскільки визначає рівень його незалежності від зовнішніх ресурсів та/або потребу в них, впливає на його платоспроможність та ліквідність.
- Література:**
1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс. — К.: Эльга, Ника-Центр, 2009. — 552 с.
 2. Боронос В.Г. Внутрішні джерела фінансування в загальній системі антикризового управління / В.Г. Боронос, Н.О. Сторчак // Економіка. Проблеми економічного становлення. — 2009. — № 5 — С. 69–76.
 3. Бочаров В.В. Финансовый анализ. Краткий курс. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2009. — 240 с.
 4. Брігхем Е.Ф. Основи фінансового менеджменту / Е.Ф. Брігхем. — К.: Молодь, 1997.
 5. Бутинець Ф.Ф. Бухгалтерський фінансовий облік; під заг. ред. [із передм.] Ф.Ф. Бутинця. — 8-ме вид., доп. і перероб. — Житомир: ПП “Рута”, 2009. — 912 с.
 6. Ван Хорн Дж.К. Основы финансового менеджмента / Дж. Ван Хорн, К. Джеймс, С. Вахович, М. Джон; пер. с англ — 12-е издание. — М.: ООО И.Д. Вильяме, 2008. — 1232 с.
 7. Дерій М. Дефініції “грошові кошти” і “грошові потоки”: відмінності та взаємозв’язок [Електронний ресурс] / М. Дерій // Економічний аналіз // Збірник наукових праць, 2010. — № 6. — Режим доступу: http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ecan/2010_6/pdf/deriy.pdf
 8. Долгальова М.О. Управління грошовими потоками банківського сектора України в системі міжнародних платежів / М.О. Долгальова: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук спец.: 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит” / М.О. Долгальова. — Суми, 2008. — 21 с.
 9. Драч В.І. Управління грошовими потоками в сільськогосподарських підприємствах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук спец.: 08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит” / В.І. Драч. — К., 2003. — 19 с.
 10. Дядечко Л.П. Економіка туристичного бізнесу: [навч. посіб.] / Л.П. Лігоненко. — К.: Центр учебової літератури, 2007. — 224 с.
 11. Економічна енциклопедія: У трьох томах. — Т. 3 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. — К.: Видавничий центр “Академія”, 2002. — 952 с.
 12. Поняття та види грошових потоків підприємства. — Сайт “Фінансовий менеджмент” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://udec.ntu-kpi.kiev.ua/lspage/finansmenedgudecdemo/schedule.nsf/d862e82eaefb-758368525663c004f385c/f4441e807778af78c2256bd50055bb59?OpenDocument>
 13. Кірєйцев Г.Г. Фінансовий менеджмент / Г.Г. Кірєйцев. — Житомир: ЖІТІ, 2001. — 440 с.
 14. Лігоненко Л.О. Управління грошовими потоками: [навч. посіб.] / Л.О. Лігоненко, Г.В. Ситник. — К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. — 255 с.
 15. Михайлєць А.В. Дослідження економічної сутності поняття “грошові потоки” / А.В. Михайлєць // Управління розвитком. — 2011. — № 7(104) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuu.gov.ua/portal/soc_gum/Uproz/2011_7/u1107mih.pdf
 16. Нікбахт Е. Фінанси; [пер. з англ. В.Ф. Овсієнка та В.Я. Мусієнка] / Е. Нікбахт, А. Гропеллі. — К.: Основи, 1993. — 383 с.
 17. Олійник О.О. Управління процесом оптимізації грошових потоків агропромислових підприємств / Олійник О.О. // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. — 2010. — № 3 (11) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vbumb/2010_3/12.pdf.
 18. Павлова Л.Н. Фінансовый менеджмент / Л.Н. Павлова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Юніти-Дана, 2003. — 269 с.
 19. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 4 “Звіт про рух грошових коштів”, затверджений Наказом Міністерства фінансів України від 30.11.1989 р. №291 (зі змінами та доповненнями станом на 13.02.2003 року) // Навчально-практичний посібник “Курсом реформ-облік”, 2000 р. — Дніпропетровськ: ТОВ “Баланс — Клуб”, 2003. — 167 с.
 20. Райс Т. Финансовые инвестиции и риск / Т. Райс, Б. Койли. — К.: Издательское бюро ВНУ, 1995. — 592 с.
 21. Савицкая Г.В. Економический анализ / Г.В. Савицкая. — [11-е изд., испр. и доп.]. — М.: Новое знание, 2005. — 651 с.
 22. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: [навч. посібник] / О.О. Терещенко. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ukrkniga.org.ua/ukrkniga-text/821/16/>.
 23. Тян Р.Б. Планування діяльності підприємства: [навч. посібник] / Р.Б. Тян. — К.: МАУП, 1998. — 156 с.
 24. Фінансовий менеджмент: [підручник] / Поддерьогін А.М. [та ін.]; кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддерьогін. — К.: КНЕУ, 2005. — 535 с.
 25. Макроэкономический анализ экономических систем, его особенности // Сайт “Информационные технологии в экономике” [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.iteconomic.com/makroekonomicheskij-analiz-ekonomiceskix-sistem-ego-osobennosti.aspx>

Стаття надійшла до редакції 11.02.2013 р.