



# ПІДПРИЄМНИЦТВО

УДК 658.14

**БЛАНК Ігор**, д. е. н., професор кафедри економіки та фінансів підприємства КНТЕУ

**СИТНИК Ганна**, д. е. н., доцент, професор кафедри економіки та фінансів підприємства КНТЕУ

## ПЛАНУВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПІДПРИЄМСТВА

*Критично розглянуто систему вихідних принципів і методів планування грошових потоків, що застосовуються в сучасній практиці діяльності підприємств реального сектора економіки України. Запропоновано новий методичний підхід до планування грошових потоків (виходячи з визначення цільової суми чистого грошового потоку), що забезпечує зв'язок цього планування з ціннісно-орієнтованою системою управління підприємствами.*

*Ключові слова:* ціннісно-орієнтований підхід до управління підприємством, методи планування грошових потоків, цільова сума чистого грошового потоку підприємства.

*Бланк И., Сытник А. Планирование денежных потоков предприятия. Критически рассмотрена система исходных принципов и методов планирования денежных потоков, применяющихся в современной практике деятельности предприятий реального сектора экономики Украины. Предложен новый методический подход к планированию денежных потоков (исходя из определения целевой суммы чистого денежного потока), обеспечивающий связь этого планирования с ценностно-ориентированной системой управления предприятиями.*

*Ключевые слова:* ценностно-ориентированный подход к управлению предприятием, методы планирования денежных потоков, целевая сумма чистого денежного потока предприятия.

**Постановка проблеми.** Останніми роками в системі фінансового управління підприємствами дедалі більше уваги приділяється організації грошових потоків. У забезпеченні їх ефективної організації центральне місце посідає планування. Сучасна практика управління грошовими потоками на підприємствах реального сектора економіки України свідчить про те, що обсяг і структуру грошових потоків планують не більше 10 % суб'єктів господарювання. Значною мірою

це пов'язано з недостатнім методичним забезпеченням цього процесу, низькою кваліфікацією менеджерів, відсутністю у них стратегічного бачення розвитку підприємств на засадах ціннісно-орієнтованого управління.

Сучасна практика планування грошових потоків підприємств реального сектора економіки потребує зміни діючої парадигми методичних принципів обґрунтування загальної суми і структури грошових потоків на основі ціннісно-орієнтованого управління у стратегічній перспективі. Це обумовлює актуальність теми дослідження.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питання планування грошових потоків підприємств розкрито в наукових працях вітчизняних і зарубіжних вчених, зокрема, В. Андрійця [1], Ю. Оліфірової [2], В. Бочарова [3], М. Бертонеш [4], Дж. Ван Хорн [5] та ін. Ці науковці переважно розглядають методичні принципи планування грошових потоків прямим та непрямим методами.

Складність механізму формування грошових потоків, вплив на них значної кількості чинників внутрішнього та зовнішнього характеру, які часто мають стохастичний характер, обумовлює спроби застосування методів стохастичного моделювання в процесі їх планування. Так, О. Олексюк обґрунтовує ймовірно-динамічну модель грошового обігу на операційному рівні управління, яка ґрунтується на припущенні щодо наявності низки невизначеностей стосовно отримання доходів підприємством та різного ризику відповідних фінансових реакцій керівництва фірми, які враховують індивідуальні пріоритети менеджерів [6, с. 367–393].

У дослідженнях М. Веселова сформульовано підхід до побудови імітаційної динамічної моделі прогнозування надходження грошових коштів, що ґрунтується на авторській класифікації покупців продукції відповідно до розподілу вірогідності термінів надходження платежів за придбану продукцію [7].

Група бразильських науковців М. Пачеко, М. Вельяско, М. Норона, К. Лопес пропонують застосовувати метод генетичних алгоритмів для планування грошових потоків на оперативному рівні [8].

Особливістю сучасних розробок у сфері планування грошових потоків є їх орієнтація на поточний та оперативний рівні планування. Водночас не приділено достатньої уваги визначенню методичних підходів до планування грошових потоків для різних контурів управління на принципах ціннісно-орієнтованого управління підприємством.

**Метою** дослідження є формування основних методичних підходів до планування загального обсягу та структури грошових потоків підприємств на базі цільової суми чистого грошового потоку, який найбільшою мірою характеризує результат ціннісно-орієнтованого підходу до управління ними.

**Матеріали та методи.** Методологічною базою дослідження слугували фундаментальні положення теорії фінансового менеджменту та принципи теорії ціннісно-орієнтованого управління підприємствами у сфері планування грошових потоків, які висвітлено в працях сучасних вітчизняних і зарубіжних науковців.

У процесі дослідження використано діалектичний та загально-наукові методи пізнання: аналізу і синтезу – для характеристики існуючих підходів до планування грошових потоків підприємств; прямих розрахунків і економіко-математичного моделювання – для визначення ефективності їх застосування в сучасній практиці; оптимізації – при обґрунтуванні окремих елементів чистого грошового потоку.

**Результати дослідження.** Особливості формування грошових потоків підприємств реального сектора економіки України свідчать про те, що на сучасному етапі їх основну частку становлять грошові потоки від операційної діяльності. Їх частка в загальній сумі валового грошового потоку підприємств коливалася за останні роки в межах 85–90 %. Зважаючи на це, дослідження методичних питань планування грошових потоків підприємств доцільно обмежити тільки їх операційною діяльністю.

Рівень збалансованості та синхронності грошових потоків є важливим чинником платоспроможності та фінансової стійкості підприємства. В системі вартісно-орієнтованого управління чистий грошовий потік – базовий показник у моделях оцінювання ринкової вартості підприємства. Відтак, грошові потоки є важливим об'єктом фінансового планування на усіх рівнях: стратегічному, поточному, оперативному (*таблиця*).

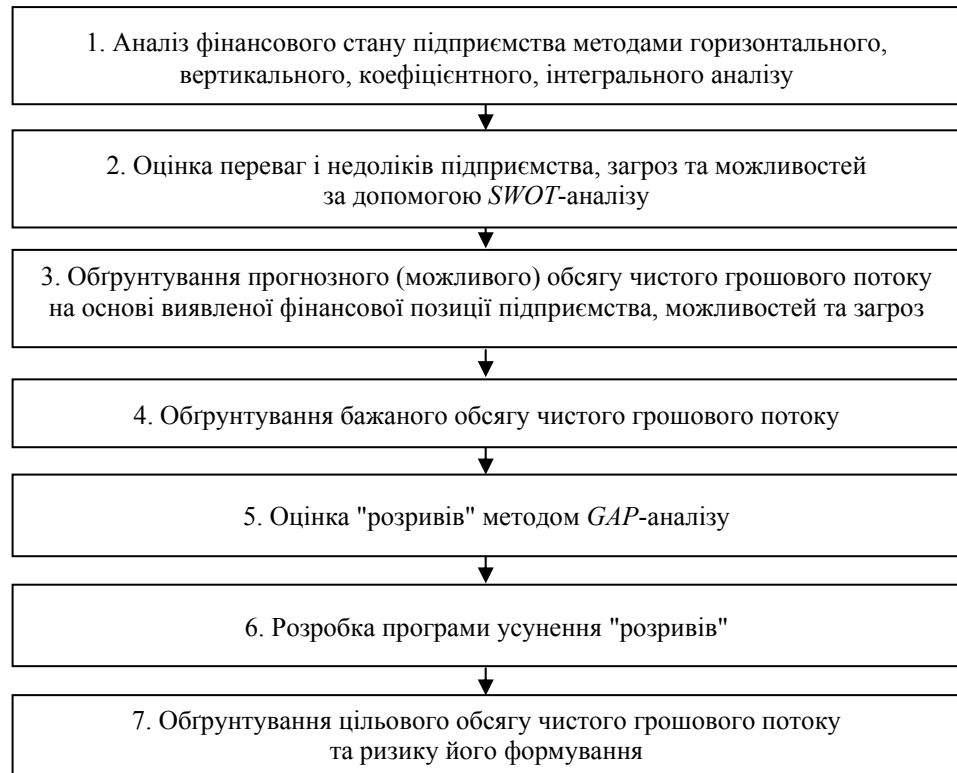
*Таблиця*

**Система планування грошових потоків підприємства \***

Рівень фінансового планування	Об'єкт	Горизонт	Вид плану
Стратегічне	Чистий грошовий потік	3 і більше років	Складовий показник у збалансованій системі показників
Поточне	Чистий, позитивний, від'ємний грошовий потік	1 рік поквартально	План надходження і витрачання грошових коштів
Оперативне	Чистий, позитивний, від'ємний грошовий потік за окремими платежами	Квартал у деталізації (по місяцях, декадах, днях)	Платіжний календар

\* Джерело: авторська розробка

Вихідним і найскладнішим етапом планування є обґрунтування стратегічних фінансових показників, основним з яких є обсяг чистого грошового потоку. Його планування пропонується здійснювати за допомогою програмно-цільового методу, методів *GAP* і *SWOT*-аналізу, підбору параметра за структурно-логічною схемою (рис. 1).



**Рис. 1. Структурно-логічна схема стратегічного планування чистого грошового потоку підприємства**

*Джерело: розроблено авторами*

Так, перший і другий етапи планування виявляють можливості формування чистого грошового потоку підприємством у перспективному періоді. На цій основі здійснюється обґрунтування можливого обсягу чистого грошового потоку. Об'єктом планування може бути чистий грошовий потік на власний капітал (ЧГПвк) або чистий грошовий потік на інвестований капітал (ЧГПік)<sup>1</sup>, які можна обчислити за таким алгоритмом (складено за [9; 10]):

$$\text{ЧГПвк} = \text{ЧП} + \text{А} - \text{ПРК} - \text{КІ} + \text{ПДЗ};$$

<sup>1</sup> Ці показники в міжнародній практиці називають "вільним грошовим потоком".

$$\text{ЧГПік} = \text{СЧП} + \text{А} - \text{ПРК} - \text{КІ} + \text{ПДЗ},$$

де ЧП – прогнозована величина чистого прибутку;

СЧП – прогнозована сума скоригованого чистого прибутку (*NOPLAT*);

А – прогнозована сума амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку;

ПРК – величина прогнозованого приросту робочого капіталу (ПРК може мати від'ємне значення, що означає зменшення робочого капіталу): мається на увазі чистий робочий капітал = оборотні активи – поточні зобов'язання;

КІ – сума прогнозованих капітальних інвестицій;

ПДЗ – величина приросту довгострокових зобов'язань (ПДЗ може мати від'ємне значення, що означає зменшення довгострокових зобов'язань).

Обсяг бажаного чистого грошового потоку можна визначити, виходячи з моделі оцінки ринкової вартості підприємства у такій модифікації:

$$\text{ВП} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ЧГП}_0 \cdot i}{(1+r)^t} + \frac{\text{ЧГП}_n / r}{(1+r)^n} + \text{ТВАН}, \quad (1)$$

де ЧГПо – чистий грошовий потік на інвестований капітал за останній звітний період;

$i$  – запланований середньорічний індекс зростання чистого грошового потоку;

ЧГПт – чистий грошовий потік останнього планового періоду;

$n$  – кількість планових років;

$t$  – порядковий номер року;

$r$  – дисконтна ставка;

ТВАН – теперішня вартість надлишкових активів;

ВП – вартість підприємства.

Якщо виходити з того, що всі елементи моделі є відомими, крім прогнозного індексу зростання чистого грошового потоку, можна знайти його за допомогою функції "підбір параметра" в електронному пакеті *Excel*. Цільова (бажана) вартість підприємства може визначатися методом аналогій, тобто оцінюватися на основі публічної інформації про угоди купівлі-продажу успішних підприємств відповідного формату (виду діяльності, розміру тощо). Виходячи з цього, визначають бажані обсяги чистого грошового потоку на інвестований капітал на майбутні 3–5 років (залежно від обраного горизонту планування). Отримані дані порівнюються з можливими обсягами грошових потоків, що оцінювались на основі аналізу фінансової позиції підприємства та можливостей його розвитку, виявляються "розриви" та напрями їх усунення методом *GAP*-аналізу. На основі розробленої програми зростання чистого грошового потоку на інвестований капітал визначається його

цільовий обсяг та ризик формування. Рівень ризику формування чистого грошового потоку можна оцінювати на основі методології *VaR* (вартість під ризиком) з використанням показника "чистий грошовий потік під ризиком". Цільовий обсяг чистого грошового потоку, обґрунтований у межах стратегічного планування, є найважливішим стратегічним показником збалансованої системи показників за фінансовою складовою і основою для планування руху грошових потоків на поточному рівні.

Сучасна парадигма планування грошових потоків від операційної діяльності підприємства на поточному рівні базується на засадах визначення їх обсягу і структури залежно від запланованого обсягу реалізації продукції (товарообороту) з певним коригуванням отриманих результатів на вплив деяких інших факторів. Спираючись на цей вихідний принцип, вітчизняними і зарубіжними науковцями пропонується для здійснення планових розрахунків використовувати метод прямих розрахунків позитивного та від'ємного грошових потоків від операційної діяльності підприємства [1, с. 13–14; 2, с. 14–16 та ін.] за такими етапами:

*I* – визначення планових показників позитивного грошового потоку (надходження коштів) за окремими його елементами і в цілому;

*II* – визначення планових показників від'ємного грошового потоку (витрачання коштів) за окремими його елементами і в цілому;

*III* – розрахунок загальної суми чистого грошового потоку з операційної діяльності підприємства (як різниці між загальними сумами позитивного і від'ємного грошових потоків).

Зазначений підхід до планування грошових потоків від операційної діяльності підприємств спрямований на забезпечення переважно маркетингових завдань їх розвитку – досягнення запланованого обсягу реалізації продукції (товарообороту) з урахуванням ємності відповідного товарного ринку. Але навіть за такої спрямованості він не дозволяє отримати точних результатів у плануванні. Так, суттєвим недоліком цього підходу є те, що планування чистого грошового потоку має пасивний характер (тобто його сума визначається як різниця між запланованими обсягами позитивного і від'ємного грошових потоків). Відсутність самостійного планування показника чистого грошового потоку не націлює на пошук резервів його зростання і не пов'язується з цільовою функцією підприємства та результатами стратегічного планування. Значною мірою це призвело до того, що в останні роки більше третини підприємств реального сектора економіки України взагалі не досягали позитивного значення показника чистого грошового потоку. З іншого боку, цей підхід не враховує високий рівень мінливості та складності передбачення окремих компонентів грошових потоків, що негативно позначається на якості одержаних планів руху грошових коштів та їх виконанні.

Уникнути цих недоліків можливо шляхом реалізації зустрічної моделі планування грошових потоків, яка передбачає одночасне обґрунтування цільового обсягу чистого грошового потоку та його окремих компонентів, виходячи з особливостей операційної діяльності підприємства в плановому році та окремих видів вхідних і вихідних грошових потоків різного рівня варіативності, заходів по їх збалансуванню. Результатом такого планування є формування плану надходження і витрачання грошових коштів.

На *першому етапі* планових розрахунків має забезпечуватись визначення цільової суми чистого грошового потоку на базі розрахунків стратегічного планування. В межах поточного фінансового планування планова сума чистого грошового потоку обґрунтовується за видами діяльності та окремими елементами (рис. 2).



**Рис. 2.** Склад основних елементів цільової суми чистого грошового потоку з операційної діяльності підприємства

Джерело: авторська розробка

На *другому етапі* планових розрахунків пропонується визначати показники позитивного і від'ємного грошових потоків від операційної діяльності за окремими елементами різної варіативності. З цією метою можуть бути використані як методи прямих розрахунків, так і методи економіко-математичного моделювання. Підхід до їх планування може бути таким [11].

1. Обґрунтування планового обсягу надходження грошових коштів від реалізації товарів на основі планового товарообороту та індексів інкасації дебіторської заборгованості:

$$\text{ПГП}_{\text{од}} = \text{Топл} \cdot \text{Кг} + \text{Тозв} \cdot \text{Кі}, \quad (2)$$

де ПГП<sub>од</sub> – позитивний грошовий потік з операційної діяльності;

Топл – товарооборот плановий;

Кг – коефіцієнт реалізації за готівку;

Тозв – товарооборот звітного періоду;

Кі – коефіцієнт інкасації дебіторської заборгованості в плановому періоді.

Обчислений таким чином плановий обсяг позитивного грошового потоку з операційної діяльності приймається за основу помірною плану грошових потоків (ПГП<sub>од</sub><sup>пом</sup>).

2. Оцінка стандартного відхилення позитивного грошового потоку ( $\sigma_{\text{пгп}}$ ) на основі звітної інформації про рух грошових коштів. Обчислені середні значення (які ще називають сподіваними значеннями або математичними очікуваннями) та середньоквадратичні відхилення показника, що планується, дають змогу оцінити його ймовірні межі у плановому періоді. Для цього треба використати такі статистичні правила:

- згідно з емпіричним правилом, якщо дані мають нормальний розподіл, то приблизно 68 % спостережень будуть відстояти від математичного очікування не більше ніж на одне стандартне (середньоквадратичне) відхилення, приблизно 95 % спостережень – на 2 відхилення, 99 % – на три відхилення;

- для розподілів, що мають сильну асиметрію або не мають дзвоноподібної форми, можна застосовувати емпіричне правило Б'єнаме-Чебишева, згідно з яким 3/4 (або 75 %) усіх спостережень міститься в інтервалі  $\mu \pm 2\sigma$ , принаймні 8/9 (або 88.89 %) спостережень міститься в інтервалі  $\mu \pm 3\sigma$ , і як мінімум 15/16 (або 93.75 %) спостережень міститься в інтервалі  $\mu \pm 4\sigma$ . Це правило є справедливим для розподілів будь-якого виду.

Таким чином, обґрунтування планових обсягів позитивного грошового потоку з операційної діяльності за песимістичним (ПГП<sub>од</sub><sup>п</sup>) та оптимістичним (ПГП<sub>од</sub><sup>о</sup>) варіантами здійснюється таким чином:

$$\text{ПГП}_{\text{од}}^{\text{п}} = \text{ПГП}_{\text{од}}^{\text{пом}} - 3 \sigma_{\text{пгп}}; \quad (3)$$



$$\text{ПГП}_{\text{од}}^{\text{о}} = \text{ПГП}_{\text{од}}^{\text{пом}} + 3 \sigma_{\text{пгп}}. \quad (4)$$

3. Диференціація вихідного грошового потоку за ступенем варіативності на основі звітної інформації про рух грошових коштів. З цією метою доцільно виокремлювати такі *компоненти вихідного грошового потоку з операційної діяльності*:

- *умовно-постійний*, що пов'язаний з фінансуванням постійних витрат підприємства торгівлі;
- *варіативний* – витрачання грошових коштів на фінансування витрат із закупівлі товарів (собівартість товарів), змінних витрат обігу, податків (обсяги яких залежать від обсягів діяльності), соціальних витрат, що фінансуються з прибутку і залежать від його обсягу;
- *екстраординарний* – витрачання грошових коштів з операційної діяльності, які мають нерегулярний (витрати на окремі маркетингові заходи, разові соціальні виплати з прибутку) або повністю непередбачуваний (штрафи, витрати, пов'язані з надзвичайними подіями) характер.

4. Обчислення середніх коефіцієнтів окремих елементів варіативного вихідного грошового потоку з операційної діяльності:

$$K_{\text{ве}} = \text{ВВГП}_{\text{од}}^{\text{е}} / \text{ПГП}_{\text{од}}, \quad (5)$$

де  $K_{\text{ве}}$  – коефіцієнт варіативного вихідного грошового потоку з операційної діяльності за окремими елементами;

$\text{ВВГП}_{\text{од}}^{\text{е}}$  – елемент варіативного вихідного грошового потоку з операційної діяльності звітного періоду;

$\text{ПГП}_{\text{од}}$  – позитивний грошовий потік з операційної діяльності звітного періоду.

5. Планування умовно-постійного вихідного грошового потоку від операційної діяльності. Його плановий розмір оцінюється у обсязі звітного періоду, якщо в плановому році не відбувається розширення діяльності, зростання цін, що призводить до зростання постійних витрат. В іншому випадку він обчислюється методом прямих розрахунків з урахуванням такого зростання. В узагальненому вигляді він розраховується таким чином:

$$\text{УПВ} = \text{УПВ}_3 + \text{УПВ}_д, \quad (6)$$

де УПВ – плановий умовно-постійний вихідний грошовий потік від операційної діяльності;

$\text{УПВ}_3$  – умовно-постійний вихідний грошовий потік від операційної діяльності останнього звітного періоду;

$\text{УПВ}_д$  – додатковий умовно-постійний вихідний грошовий потік від операційної діяльності, пов'язаний із зростанням постійної частини операційних витрат у результаті розширення діяльності, зростання цін (обчислюється методом прямих розрахунків).

6. Планування варіативного вихідного грошового потоку від операційної діяльності, який обчислюється, виходячи з планового обсягу позитивного грошового потоку від операційної діяльності, коефіцієнтів варіативного вихідного грошового потоку з операційної діяльності за його окремими елементами за варіантами плану (песимістичного, помірнього, оптимістичного). Принципова формула розрахунку його планового розміру має такий вигляд:

$$VV = K_{\text{вс}} \cdot \text{ПГП}_{\text{од}}^{\text{п}}, \quad (7)$$

де  $VV$  – плановий обсяг варіативного вихідного грошового потоку від операційної діяльності;

$\text{ПГП}_{\text{од}}^{\text{п}}$  – плановий обсяг позитивного грошового потоку з операційної діяльності.

7. Розрахунок планового обсягу екстраординарного вихідного грошового потоку від операційної діяльності. Екстраординарний вихідний грошовий потік підприємства може розглядатися як безперервна випадкова величина, для моделювання якої придатні ті ж самі підходи, що і для курсу акцій та інших ризикованих інструментів активних фінансових ринків. В основу цих підходів покладено теорію випадкового блукання.

Якщо припустити, що річний обсяг екстраординарного вихідного грошового потоку змінюється без будь-яких закономірностей, тобто здійснює випадкове блукання, то це передбачає нормальний закон розподілу для показника сили зростання обсягу цього потоку.

Показник сили зростання ( $\delta$ ) є натуральним логарифмом темпу зростання:

$$\delta = \ln \frac{C_1}{C_0}, \quad (8)$$

де  $C_1$  та  $C_0$  – обсяги екстраординарного вихідного грошового потоку за поточний та попередній період відповідно.

Враховуючи, що  $\delta$  є нормально розподіленою безперервною випадковою величиною, її можна описати таким чином:

$$\delta = \mu + \sigma \cdot Z, \quad (9)$$

де  $\mu$  – середня сила зростання обсягу екстраординарного вихідного грошового потоку (її вибіркове значення можна обчислити за історичними даними про обсяг цього потоку);

$\sigma$  – середньоквадратичне (стандартне) відхилення сили зростання обсягу екстраординарного вихідного грошового потоку (його вибіркове значення теж можна обчислити за історичними даними);

$Z$  – стандартна нормальна випадкова величина із середнім значенням, що дорівнює 0, та стандартним відхиленням, що дорівнює 1 (значення цієї величини для різних значень ймовірності традиційно наводять у спеціальних таблицях, які додаються до підручників зі статистики).

Оскільки значення  $\mu$  та  $\sigma$  для генеральної сукупності значень екстраординарного вихідного грошового потоку підприємства оцінити неможливо, то практичне використання формули (9) передбачає оперування вибірковими значеннями ( $M$  та  $S$  відповідно), які обчислюють за історичними даними, що, у свою чергу, призводить до необхідності заміни показника  $Z$  у формулі (9) на коефіцієнт Стьюдента<sup>2</sup> –  $t$  з числом ступенів свободи  $n - 2$ , де  $n$  – кількість історичних значень, за якими обчислюються вибіркові  $M$  та  $S$ .

Якщо розглядати  $C_0$  як відомий обсяг екстраординарного вихідного грошового потоку за останній період, що передує плановому, а  $C_1$  як невідомий обсяг цього потоку у плановому періоді, то з урахуванням формули (8) та модифікованої формули (9):

$$C_1 = C_0 \exp(M + S \cdot t), \quad (10)$$

де  $\exp$  – експонента.

У випадку застосування формули (10) для оцінювання трьох значень екстраординарного вихідного грошового потоку на плановий період – песимістичного (найгіршого), помірного (середнього або модального) та оптимістичного (найкращого) – необхідно задати рівень (ступінь) значущості  $\alpha$  для обчислення коефіцієнта Стьюдента (чим менше цей рівень, тим вище достовірність оцінки). Традиційно в економічних обчисленнях використовують рівні значущості 0.1, 0.05 та 0.01 (що відповідає достовірності 90 %, 95 % та 99 %). Однак при цьому:

*по-перше*, помірне значення планового обсягу екстраординарного вихідного грошового потоку ( $C_{пл}^{ном}$ ) не буде залежати від заданого рівня значущості  $\alpha$ , оскільки розподіл Стьюдента є симетричним (так само, як і стандартний нормальний розподіл) і значення коефіцієнта Стьюдента у цьому випадку буде завжди дорівнювати нулю, таким чином:

$$C_{пл}^{ном} = C_0 \exp(M); \quad (11)$$

*по-друге*, для отримання оптимістичного значення планового обсягу екстраординарного вихідного грошового потоку ( $C_{пл}^{опп}$ ) необхідно використати коефіцієнт Стьюдента, обчислений для ймовірності  $\alpha / 2$  (наприклад, якщо задається рівень значущості 0.05, то в обчисленнях  $t$  треба використовувати ймовірність  $0.05 / 2 = 0.025$ ). При цьому значення цього коефіцієнта буде від'ємним (це є характерним для усіх значень правого хвоста розподілу Стьюдента), що буде

<sup>2</sup> Крім випадку, коли кількість історичних значень перевищує 120, але сформувати такий динамічний ряд (за 120 років) для будь-якого підприємства торгівлі абсолютно нереально.

обумовлювати результат менший ніж помірне значення екстраординарного вихідного грошового потоку:

$$C_{ni}^{omn} = C_0 \exp(M + S \cdot t_{\alpha/2}). \quad (12)$$

По-третє, для отримання песимістичного значення планового обсягу екстраординарного вихідного грошового потоку ( $C_{ni}^{nec}$ ) необхідно використати коефіцієнт Стюдента, обчислений для ймовірності  $1 - \alpha / 2$  (наприклад, якщо задається рівень значущості 0.05, то в обчисленнях  $t$  треба використовувати ймовірність  $1 - 0.05 / 2 = 0.975$ ). При цьому значення цього коефіцієнта буде додатнім (це є характерним для усіх значень лівого хвоста розподілу Стюдента), що буде обумовлювати результат більший ніж помірне значення екстраординарного вихідного грошового потоку:

$$C_{ni}^{nec} = C_0 \exp(M + S \cdot t_{1-\alpha/2}). \quad (13)$$

8. Обчислення планового обсягу чистого грошового потоку від операційної діяльності як різниці між позитивним та від'ємним грошовими потоками від операційної діяльності [11, с. 579–585].

Такий підхід до планування обсягів позитивного та від'ємного грошових потоків дає змогу забезпечити формування песимістичного, помірнього та оптимістичного планів руху грошових коштів.

На *третьому етапі* має здійснюватись збалансування сумарних показників позитивного, від'ємного і чистого грошового потоку за такою балансовою моделлю:

Сума позитивного грошового потоку	=	Сума від'ємного грошового потоку	+	Сума чистого грошового потоку
-----------------------------------	---	----------------------------------	---	-------------------------------

Унаслідок попередніх розрахунків грошові потоки за цією моделлю можуть бути як *дефіцитними* (коли сума лівої частини моделі менша за суму правої), так і *надлишковими* (коли сума лівої частини моделі перевищує суму правої).

Методи збалансування дефіцитного грошового потоку можуть бути спрямовані на забезпечення зростання суми позитивного чи/та на зменшення від'ємного потоків.

Так, зростання обсягу позитивного грошового потоку у плановому періоді може забезпечуватись за рахунок залучення коштів стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу для зростання операційної діяльності, додаткової емісії акцій, залучення довгострокових фінансових кредитів, продажу частки або всього

обсягу портфеля довгострокових фінансових інструментів інвестування, реалізації надлишкових операційних активів тощо.

Зменшення суми від'ємного грошового потоку у плановому періоді забезпечується за рахунок скорочення програм реального і фінансового інвестування з відповідним спрямуванням вивільнених коштів у операційну діяльність, зниження суми постійних витрат виробництва і обігу тощо.

Методи збалансування надлишкового грошового потоку пов'язані із забезпеченням зростання його інвестиційної активності за рахунок зростання обсягів розширеного відтворення операційних необоротних активів, прискорення періоду розробки реальних інвестицій та їх дострокової реалізації, активного формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій, дострокового погашення довгострокових кредитів тощо.

Збалансований за обсягами надходження та витрачання план руху грошових коштів, що забезпечує формування необхідного обсягу чистого грошового потоку, є важливим чинником досягнення стратегічних цілей діяльності підприємства, його фінансової стійкості та платоспроможності.

Деталізація поточного плану руху грошових коштів здійснюється на рівні оперативного фінансового планування та знаходить відображення у платіжному календарі, який ідентифікує платежі за напрямом руху, видом, контрагентом, терміном здійснення. Цей плановий документ розробляється із застосуванням методу прямих розрахунків. У процесі його формування забезпечується максимально можлива синхронізація позитивного і від'ємного грошових потоків з операційної діяльності підприємства в кожному інтервалі планового кварталу (таким інтервалом обирається, як правило, місяць, хоча план може бути деталізований по декадах, тижнях або навіть днях).

Така синхронізація забезпечує необхідний рівень платоспроможності підприємства в кожному інтервалі планового періоду при одночасному зниженні необхідного розміру страхового запасу грошових активів. У сучасній науковій літературі визначається багато підходів до вирівнювання окремих видів потоків з операційної діяльності підприємства і забезпечення підвищення тісноти кореляційного зв'язку між ними [2, с. 15–16; 4, с. 309–312; 12, с. 654–656 тощо]. Результати цього напряму планування позитивного і від'ємного грошових потоків з операційної діяльності підприємства мають оцінюватись за допомогою коефіцієнта кореляції, який за рахунок здійснених заходів має наближатись до значення "+1".

Впровадження в практику розглянутих методичних підходів підвищить ефективність планування грошових потоків підприємств реального сектора економіки України в загальній системі ціннісно-орієнтованого управління ними.

**Висновки.** За результатами дослідження з'ясовано, що сучасна парадигма планування грошових потоків з операційної діяльності підприємств на основі показника планової суми реалізації продукції (товарообороту) слабо пов'язана з концепцією вартісно-орієнтованого управління. З метою підвищення цього зв'язку пропонується вихідним показником здійснення такого планування обрати "цільову суму чистого грошового потоку". Таке планування пропонується проводити в межах трьох контурів управління: стратегічного, поточного оперативного, для кожного з яких визначено об'єкт, часовий горизонт, методи та послідовність планових розрахунків.

Запропонований методичний підхід до планування грошових потоків відповідає концепції вартісно-орієнтованого управління, передбачає наскрізну оцінку ризиків формування грошових потоків, що дає змогу обґрунтовувати заходи щодо зростання ринкової вартості підприємств реального сектора економіки.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрієць В. С. Оптимізація грошових потоків торговельних підприємств : автореф. дис. ... канд. екон. наук. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2009. 24 с.
2. Оліфірова Ю. О. Бюджетування грошових потоків в системі управління підприємством : автореф. дис. ... канд. екон. наук. Донецьк : Дон. нац. ун-т екон. торг., 2006. 22 с.
3. Бочаров В. В. Коммерческое бюджетирование. СПб. : Питер, 2003. 386 с.
4. Бертонеш М., Найт Р. Управление денежными потоками. СПб. : Питер, 2004. 240 с.
5. Ван Хорн Дж., Вахович Дж. Основы финансового менеджмента / пер. с англ. М. : Вильямс, 2011. 1232 с.
6. Олексюк О. С. Системи підтримки прийняття фінансових рішень на мікрорівні : монографія. К. : Наукова думка, 1998. 507 с.
7. Веселов М. А. Моделирование денежных потоков для оперативного управления финансами промышленного предприятия : автореф. дис. ... к-та екон. наук : 08.00.13. С.-Пб., 2009. 21 с.
8. Pacheco M. A. Vellasco M., Noronha M., Lopes C. Cash flow planning and optimization through genetic algorithms. URL : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.155.4171>.
9. Національний стандарт N 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав": затв. постановою Кабінету Міністрів України від 10 верес. 2003 р. № 1440.
10. Національний стандарт № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів": затв. постановою Кабінету Міністрів України від 29 листоп. 2006 р. № 1655.
11. Ситник Г.В. Фінанси торгівлі : монографія. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2014. 672 с.
12. Бланк И.А. Управление денежными потоками : монография. К. : Ника-центр, 2007. 752 с.

Стаття надійшла до редакції 05.10.2016.

**Blank I., Sytnyk H. Planning cash flows of an enterprise.**

**Background.** The importance of the state of cash flow to ensure the solvency and financial viability of an enterprise and growth of its market value makes them an important subject of financial planning. However, the lack of methodological support of this process does not provide the appropriate level of cash flow planning in Ukraine.

Current practice of planning cash flows of the real sector of the economy needs to change the current paradigm of methodological principles of justification of total amount and structure of cash flows based on value-oriented management with a strategic perspective.

**Analysis of recent research and publications.** The issue of cash flow planning of an enterprise was studied in scientific works of domestic and foreign scientists, including V. Andriyets, Yu. Olifirovoya, V. Bocharova, M. Bertonesh, J. Van Horne, O. Oleksyuk, M. Veselova, M. Pacheco, M. Vellasco, M. Noronha, K. Lopes and others. Their feature is the orientation on the current and operational level of planning. However, not enough attention is paid to the definition of methodological approaches to planning cash flows for different management frameworks on the principles of value-based management.

The **aim** of the research is to develop basic methodological approaches to planning the total volume and structure of the cash flows of companies on the basis of the target amount of net cash flow, which most characterizes the result of value-oriented approach to management.

**Materials and methods.** The methodological base of research are the principles of the theory of financial management and of value-oriented business management in planning cash flows, that are presented in the works of contemporary domestic and foreign scientists.

The study used dialectical and general scientific methods of knowledge, analysis and synthesis to characterize current approaches to planning cash flow of an enterprise, methods of direct payments and the economic and mathematical modeling - to determine the effectiveness of their application in modern practice, optimization techniques - to justify certain elements of net cash flow.

**Conclusion.** The study found that the current paradigm of planning cash flows from operating activities of the enterprises based on the index of the planned amount of product sales (turnover) is weakly linked to the concept of value-based management. In order to improve this dependence it's proposed to choose "target amount of net cash flow" as benchmarks of the planning implementation. The process of the proposed planning is done within three management frameworks: strategic, current and operational, the object, time horizon, methods and sequence of scheduled payments have been defined for each of them.

The methodical approach to planning cash flows is consistent with the concept of value-based management, it involves continuous assessment of the risk of cash flow, allowing justify measures to increase the market value of the real sector.

**Keywords:** value-oriented approach to the enterprise management, methods of cash flow planning, target amount of net cash flow of an enterprise

## REFERENCES

1. Andriyec' V. S. Optyimizacija groshovyh potokiv torgoveli'nyh pidpryjemstv : avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk. K. : Kyi'v. nac. tovg.-ekon. un-t, 2009. 24 s.
2. Olifirova Ju. O. Bjudzhetuvannja groshovyh potokiv v systemi upravlinnja pidpryjemstvom : avtoref. dys. ... kand. ekon. nauk. Donec'k : Don. nac. un-t ekon. tovg., 2006. 22 s.
3. Bocharov V. V. Kommercheskoe bjudzhetirovanie. SPb. : Piter, 2003. 386 s.
4. Bertonesh M., Najt R. Upravlenie denezhnymi potokami. SPb. : Piter, 2004. 240 s.

5. *Van Horn Dzh., Vahovich Dzh.* Osnovy finansovogo menedzhmenta / per. s angl. M. : Vil'jams, 2011. 1232 s.
6. *Oleksjuk O. S.* Systemy pidtrymky pryjnjattja finansovyh rishen' na mikrorivni : monografija. K. : Naukova dumka, 1998. 507 s.
7. *Veselov M. A.* Modelirovanie denezhnyh potokov dlja operativnogo upravlenija finansami promyshlennogo predprijatija : avtoref. dis. ... k-ta jekon. nauk : 08.00.13. S.-Pb., 2009. 21 s.
8. *Pacheco M. A. Vellasco M., Noronha M., Lopes C.* Cash flow planning and optimization through genetic algorithms. URL : <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.155.4171>.
9. *Nacional'nyj standart N 1 "Zagal'ni zasady ocinky majna i majnovyh prav"*: zatv. postanovozju Kabinetu Ministriv Ukrai'ny vid 10 veres. 2003 r. № 1440.
10. *Nacional'nyj standart № 3 "Ocinka cilisnyh majnovyh kompleksiv"*: zatv. postanovozju Kabinetu Ministriv Ukrai'ny vid 29 lystop. 2006 r. № 1655.
11. *Sytnyk G. V.* Finansy torgivli : monografija. K. : Kyi'v. nac. torg.-ekon. un-t, 2014. 672 s.
12. *Blank I. A.* Upravlenie denezhnymi potokami : monografija. K. : Nika-centr, 2007. 752 s.