

**Тема 3**  
**Управління грошовими**  
**потоками**

- 1. Грошові потоки як об'єкт менеджменту**
- 2. Інструментарій управління грошовими потоками**
- 3. Аналіз руху грошових коштів**

# **1. Грошові потоки як об'єкт менеджменту**

**Грошовий потік** - стійка сукупність розподілених у часі процесів надходження і вибуття грошових коштів, що генеруються суб'єктом господарювання у результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Для потреб управління грошовими потоками підприємства і формування інформаційної бази, яка використовується для обґрунтування і прийняття управлінських фінансових рішень, сукупність грошових потоків, що генерується суб'єктом господарювання, доцільно згрупувати в однорідні цілісні групи — *види грошових потоків*

**Таблиця 1. ВИДИ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ**

№ 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 господарській операції
3	Зміна залишків грошових коштів — резерву ліквідності (вплив на майно)	Вхідні грошові потоки Вихідні грошові потоки
4	Валюта деномінації	Грошові потоки в національній валюті Грошові потоки в іноземній валюті (у розрізі кожної валюти деномінації)
5	Значимість грошових потоків	Пріоритетні грошові потоки зокрема, надходження виручки від реалізації; оплати рахунків постачальників; сплату податків, інших обов'язкових платежів; виплату заробітної плати, формування доходів власників (грошові дивідендні виплати, викуп власних корпоративних прав) Другорядні грошові потоки Обслуговуючі грошові потоки наприклад, організацію відносин із комерційним банком, із страхо-вою компанією
6	Розподіл у часі	Поточні (теперішні) грошові потоки Очікувані (майбутні) грошові потоки

Важливим критерієм управління грошовими потоками є ідентифікація розподілу грошового потоку в часі, відповідно до чого виділяються

*поточні грошові потоки*, формування яких відбувається у поточному періоді, та

*очікувані грошові потоки*, формування яких відбувається поза межами такого періоду.

Необхідність урахування часової вартості грошових потоків виникає під час обґрунтування управлінських рішень про господарські операції, які генерують грошові потоки, розподілені у довгостроковому періоді (насамперед реалізація інвестиційних проєктів, залучення довгострокового капіталу)

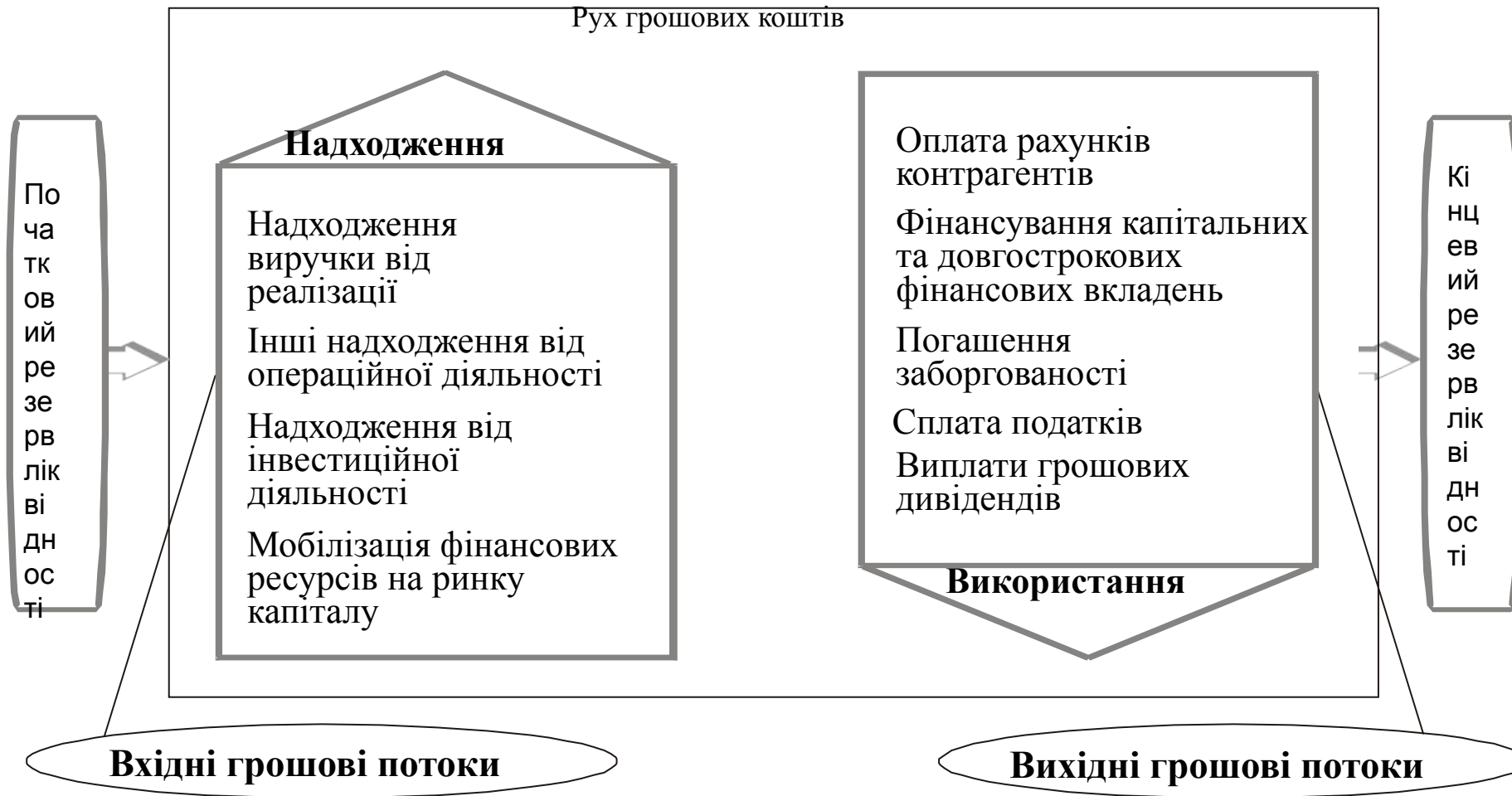


Рис. 1. Узгодження вхідних і вихідних грошових потоків



Вихідні дані	Вхідні грошові потоки	Вихідні грошові потоки	Cash Flow	Показники стану руху грошових коштів	
Операційний грошовий потік	+	—	= Operating Cash Flow	Free Cash Flow (Чистий грошовий потік до фінансування)	Net Cash Flow (Чистий рух грошових коштів)
Інвестиційний грошовий потік	+	—	= Investing Cash Flow		
Фінансовий грошовий потік	+	—	= Financing Cash Flow		
Чистий грошовий потік	= Cash InFlows	= Cash OutFlows	= Net Cash Flow		

Рис. 2. Грошові потоки суб'єкта господарювання за видами діяльності і джерелами формування

**Net Cash Flow\*** (чистий рух грошових коштів) показує забезпеченість підприємства грошовими коштами.

**Free Cash Flow** (чистий грошовий потік до фінансування) показує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність і планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел (незалежно від зовнішнього фінансування).

*Від'ємне значення FreeCF* показує потребу підприємства у зовнішньому фінансуванні, а позитивне — свідчить про наявність надлишку коштів, які можуть бути використані для виплати дивідендів, погашення банківських позичок чи викупу власних корпоративних прав.

Важливою кількісною характеристикою господарської діяльності суб'єкта господарювання є розрахунок та оцінювання абсолютної величини грошового потоку, який генерується в рамках операційної діяльності, — **операційний грошовий потік** (*Operating Cash Flow*).

Величина операційного грошового потоку є основою для розрахунку як чистого грошового потоку суб'єкта господарювання, так і більшості фінансових показників і коефіцієнтів, що використовуються для потреб управління грошовими потоками

Грошовий потік від операційної діяльності суб'єкта господарювання має розглядатися як основне джерело фінансового забезпечення його господарської діяльності у наступні періоди.

Тому однією з ключових характеристик ефективно функціонуючого підприємства буде наявність протягом тривалого періоду позитивного операційного грошового потоку із відносно стабільною абсолютною величиною.

При цьому високий рівень абсолютної величини операційного грошового потоку має розглядатися як позитивне явище.

## **Грошовий потік від інвестиційної діяльності (*Investing Cash Flow*).**

Інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання відповідно до національних П(С)БО ідентифікується як сукупність операцій із придбання і продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів

Операції в межах інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання ведуть до зміни, як правило, абсолютної величини або ж структури першого розділу активу балансу підприємства — необоротних активів.

**Типовими прикладами таких операцій можуть бути:**

- 1) придбання і введення в експлуатацію виробничого обладнання;
- 2) придбання нематеріальних активів;
- 3) придбання ринкових цінних паперів і, відповідно, отримання пасивного (проценти або дивіденди) чи активного доходу;
- 1) фінансування та отримання доходів від спільної діяльності.

Грошовий потік від інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання не розглядається як основне джерело формування його потреби у капіталі, оскільки має переважно обслуговуючий характер стосовно передбаченої статутними документами основної діяльності

Абсолютна величина **інвестиційного грошового потоку** здебільшого має від'ємне значення, оскільки доходи від інвестиційної діяльності, як правило, не перекривають потреби підприємства в інвестиційному капіталі, насамперед потреби на фінансування реальних інвестицій.

**Величина реальних інвестицій**  $i$ , відповідно, інвестиційний грошовий потік у сучасній науково-практичній фінансовій літературі розглядається як свідчення проведення довгострокової реструктуризації, що здійснюється підприємством, і може сприйматися як показник ефективності його фінансово-господарської діяльності (за умови, що такі інвестиції цільові та керовані)



## **Грошовий потік від фінансової діяльності (*Financing Cash Flow*).**

**Фінансову діяльність** суб'єктів господарювання у національних П(С) БО визначають як сукупність господарських операцій, які ведуть до зміни величини і/або складу власного і позичкового капіталу. Отже, фінансова діяльність спрямована на кількісну і/або якісну зміну його пасивів з метою покриття потреб підприємства у капіталі

**Господарські операції суб'єктів господарювання, які належать до фінансової діяльності:**

- 1) емісія корпоративних прав (акцій) та обслуговування їх вторинного обігу;
- 2) отримання банківського кредиту і його погашення;
- 3) розміщення корпоративних облігацій та обслуговування їх обігу;
- 4) отримання безповоротної фінансової допомоги;
- 5) лізингове фінансування придбання основних засобів;
- 6) викуп корпоративних прав власної емісії.

**Грошовий потік від фінансової діяльності суб'єкта господарювання — фінансовий грошовий потік — має розглядатися як коригуючий механізм формування фінансового забезпечення потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності.**

Формування фінансового грошового потоку, як правило, не характеризується стабільністю. Перманентність формування позитивного грошового потоку від фінансової діяльності свідчить про стійку залежність підприємства від зовнішнього фінансування.

У випадку, коли таким зовнішнім джерелом є позичковий капітал, постає питання про фінансову спроможність підприємства забезпечити формування у майбутньому необхідної абсолютної величини операційного грошового потоку для обслуговування зобов'язань — забезпечити джерело обслуговування виплати процентів і погашення основної суми боргу.

**Абсолютна величина грошового потоку від фінансової діяльності і його розподіл у часі визначають поточні та майбутні претензії власників і кредиторів підприємства щодо грошових потоків, які генеруються таким суб'єктом господарювання у результаті його фінансово-господарської діяльності**

## **Чистий грошовий потік (Cash Flow).**

Ключовим елементом структурування грошових потоків суб'єкта господарювання є розрахунок чистого (сукупного) грошового потоку, що являє собою зміну абсолютної величини грошових коштів за певний період, які перебувають у розпорядженні підприємства. Така зміна грошової позиції суб'єкта господарювання еквівалентна арифметичній сумі грошових потоків від його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, кількісна оцінка абсолютної величини яких і є основою для розрахунку чистого сукупного грошового потоку підприємства.

**Для оцінки операційного грошового потоку на практиці використовується один із двох методів — прямий або непрямий.**

У результаті коригування отриманої абсолютної величини операційного грошового потоку на суму інвестиційного і фінансового грошових потоків отримують чистий грошовий потік підприємства за звітний період

**Прямий метод розрахунку операційного грошового потоку, який передбачає аналіз кожної окремої господарської операції, ідентифікацію грошового потоку, що генерується в межах такої операції, та визначення напряму руху грошових коштів (вхідний чи вихідний грошові потоки).**

$$\text{ОГП} = \text{ПГП} - \text{НГП}$$

ОГП – операційних грошовий потік



**Непрямий метод розрахунку операційного грошового потоку** передбачає проведення коригування абсолютної величини прибутку (збитку) підприємства до оподаткування (ЕВТ) на величину впливу негрошових (немонетарних) операцій у рамках операційної діяльності суб'єкта господарювання та операцій, не пов'язаних з операційною діяльністю.

Для розрахунку чистого грошового потоку здійснюється коригування операційного грошового потоку підприємства, розрахованого за прямим або непрямим методом, на величину грошових потоків суб'єкта господарювання від інвестиційної та фінансової діяльності.

## **2. Інструментарій управління грошовими потоками**

**Модель управління грошовими потоками суб'єкта господарювання є індивідуальною** для кожного підприємства, оскільки має враховувати особливості його фінансово-господарської діяльності та специфічні умови зовнішнього і внутрішнього середовищ її реалізації.

Однак така індивідуальність досягається завдяки використанню сукупності загальних підходів, прийомів і методів — інструментарію управління грошовими потоками

Фінансова спроможність підприємства забезпечити дотримання своєчасності виконання власних поточних зобов'язань шляхом формування на основі грошових потоків необхідного фонду коштів у встановлений момент часу та із заданою абсолютною величиною визначається рівнем фінансового забезпечення (покриття) потреби підприємства у капіталі.

Результатом такої спроможності підприємства та її кількісним вираженням є рівень його ліквідності (можливість швидкого формування фонду грошових коштів без значних фінансових втрат) і платоспроможності (можливість своєчасного та повного погашення зобов'язань).

Отже, підтримання належного рівня платоспроможності та ліквідності суб'єкта господарювання досягається за допомогою відповідної організації руху грошових потоків у часі та просторі — через управління грошовими потоками такого суб'єкта господарювання.

## **Базові положення щодо організації управління грошовими потоками:**

*По-перше*, грошові потоки не можуть виникати за пасивної економічної поведінки підприємства.

*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 суб'єкта господарювання.

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

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

**Кількісна оцінка грошових коштів** здійснюється на основі структуривання сукупності грошових потоків і передбачає реалізацію таких цілей:

- аналіз особливостей формування грошових потоків на підприємстві;
- обґрунтування управлінських фінансових рішень;
- моніторинг виконання таких рішень, виявленню та аналізу відхилень;
- коригування рішень;
- оцінка ефективності управління грошовими потоками.



Оцінка грошових потоків підприємства в абсолютних величинах виконується їх групуванням відповідно до структурних характеристик і встановленням арифметичної суми абсолютних величин такої сукупності грошових потоків.

На окремих показниках, що визначають абсолютні характеристики грошових потоків підприємства, базується його публічна фінансова звітність — чистий грошовий потік, операційний грошовий потік, інвестиційний грошовий потік і фінансовий грошовий потік

### ***3. Аналіз руху грошових коштів***

***Грошові потоки*** - це всі надходження та виплати грошових коштів.

Надходження грошових коштів називається ***позитивним грошовим потоком***,  
вибуття – ***негативним***.

Різниця між позитивним і негативним грошовими потоками є ***чистим грошовим потоком***.

## ***Етапи аналізу руху грошових потоків:***

### ***Етап 1. Аналіз позитивного грошового потоку***

1.1. Аналіз структури джерел надходження грошових коштів

1.2. Аналіз динаміки джерел надходження грошових коштів

1.3. Зіставлення темпів приросту позитивного грошового потоку з темпами приросту обсягів виробництва та реалізації продукції

## ***Етап 2. Аналіз негативного грошового потоку***

2.1. Аналіз структури напрямів використання грошових коштів

2.2. Аналіз динаміки використання грошових коштів

Таблиця 1. Аналіз руху грошових коштів

№ з/п	Грошові потоки	Початок періоду		Кінець періоду		Відхилення		
		Сума, тис. грн.	Питома вага, %	Сума, тис. грн.	Питома вага, %	Абсолютне, тис. грн.	Відносне, %	Пунктів структури, %
<b>1.</b>	<b>Позитивний грошовий потік</b>							
1.1.	Операційна діяльність							
1.1.1	...							
	<i>Разом від операційної діяльності</i>							
1.2.	Фінансова діяльність							
1.2.1	...							
	<i>Разом від фінансової діяльності</i>							
1.3.	Інвестиційна діяльність							
1.3.1	...							
	<i>Разом від інвестиційної діяльності</i>							
	<b>Разом позитивний грошовий потік</b>							
<b>2.</b>	<b>Негативний грошовий потік</b>							
2.1.	Операційна діяльність							
2.1.1.	...							
	<i>Разом від операційної діяльності</i>							
2.2.	Фінансова діяльність							
2.2.1	...							
	<i>Разом від фінансової діяльності</i>							
2.3.	Інвестиційна діяльність							
2.3.1	...							
	<i>Разом від інвестиційної діяльності</i>							
	<b>Разом негативний грошовий потік</b>							
	<b>Разом чистий грошовий потік</b>							

### ***Етап 3. Аналіз чистого грошового потоку***

3.1. Оцінка збалансованості позитивного та негативного потоків

3.2. Аналіз якості чистого грошового потоку

## ***Етап 4. Аналіз грошового потоку за видами діяльності***

4.1. Аналіз структури грошового потоку від операційної діяльності

4.2. Аналіз структури грошового потоку від інвестиційної діяльності

4.3. Аналіз структури грошового потоку від фінансової діяльності



***Етап 5. Аналіз відхилення залишку грошових коштів від чистого фінансового результату***

5.1. Оцінка наявності грошових коштів

5.2. Відхилення залишку грошових коштів від фінансового результату

## **Етап 6. Аналіз ефективності використання грошових коштів**

### **1. Рентабельність залишку грошових коштів ( $R_z$ )**

$$R_z = \frac{\Phi_p}{Z_c} 100$$

$\Phi_p$  – фінансовий результат діяльності підприємства, грн. ;  $Z_c$  – середній залишок грошових коштів, грн.

Показує суму прибутку (збитку), яка припадає на 1 грн. грошових коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства в середньому протягом періоду, що досліджується.

## 2. Рентабельність витрачених грошових коштів ( $R_v$ )

$$R_v = \frac{\Phi_p}{ГП_H} 100$$

$ГП_H$  – негативний грошовий потік, грн.

Показує суму прибутку (збитку), яка припадає на 1 грн. грошових коштів, витрачених підприємством за період, що досліджується

### 3. Рентабельність грошових коштів отриманих (Ротр)

$$P_{отр.} = \frac{\Phi_p}{ГП_n} 100$$

$ГП_n$  – позитивний грошовий потік, грн.

Показує суму прибутку (збитку), яка припадає на 1 грн. грошових коштів, які отримало підприємство за період, що досліджується

#### 4. Рентабельність чистого грошового потоку (Рч)

$$P_{ч} = \frac{\Phi_p}{ГП_{ч}} 100$$

$ГП_{ч}$  – чистий грошовий потік, грн.

Сума прибутку (збитку) на 1 грн. чистого грошового потоку

## 5. Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку (Кд)

$$K_{\partial} = \frac{ГП_{ч}}{(K + \Delta Z + D)}$$

$K$  – виплати за позиками, грн.;  $\Delta Z$  – приріст залишків оборотних активів, грн.;  $D$  – виплати за дивідендами власникам підприємства, грн.

Визначає достатність чистого грошового потоку, який створюється підприємством, з урахуванням потреб фінансування

## 6. Коефіцієнт ефективності грошових потоків ( $K_E$ )

$$K_E = \frac{ГП_ч}{ГП_н}$$

Показує скільки чистого грошового потоку припадає на 1 грн. витрачених грошових коштів

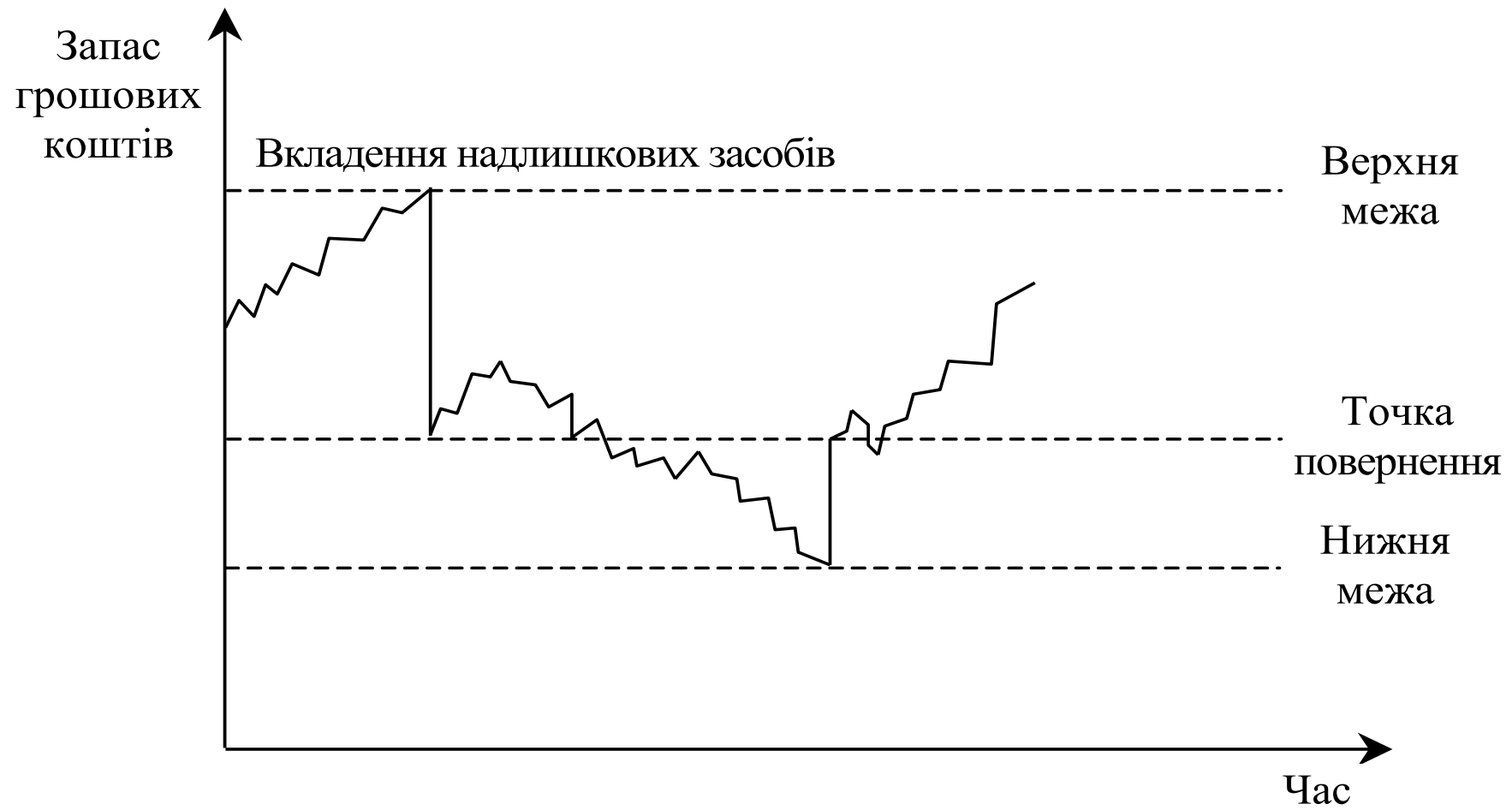
## ***Етап 7. Аналіз достатності надходження грошових коштів***

### ***Визначення оптимального залишку грошових коштів***

*Модель Баумола* прийнятна для підприємств, грошові витрати яких стабільні та прогнозовані.

*Модель, розроблена Міллером і Орром*, допомагає з'ясувати: як підприємству слід управляти своїм грошовим запасом, якщо неможливо передбачити щоденне витрачання та надходження грошових коштів. Модель базується на припущенні, що надходження і витрачання грошей від періоду до періоду є незалежними випадковими подіями.





**Рис. 1.** Модель Міллера-Орра

## Етапи формування моделі Міллера-Орра:

1. Встановлюється *мінімальна величина грошових коштів ( $O_n$ )*, яку доцільно постійно мати на поточному рахунку.
2. За даними минулих періодів визначається *варіація щоденного надходження засобів на поточний рахунок ( $V$ )*.
3. Визначаються *витрати зі зберігання засобів на поточному рахунку ( $P_k$ )* (у розмірі ставки щоденного доходу за короткостроковими цінними паперами, що обертаються на ринку) і *витрати із взаємної трансформації грошових коштів і цінних паперів ( $P_T$ )* (наприклад, комісійні, що сплачуються в пунктах обміну валюти).

4. Розраховується *розмах варіації залишку грошових коштів на поточному рахунку* ( $S$ ) :

$$S = 3 \times 3 \sqrt{\frac{3 \times P_T \times V}{4 \times P_K}}$$

5. Розраховується *верхня межа грошових коштів на банківському рахунку* ( $O_v$ ):

$$O_v = O_H + S$$

6. Визначається *точка повернення* ( $T_v$ ) – величину залишку грошових коштів на банківському рахунку, до якої необхідно повернутися у випадку, якщо фактичний залишок засобів на поточному рахунку досягає верхньої або нижньої межі:

$$T_v = O_n + \frac{S}{3}$$