

ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ОПЕРАЦІЙНИМИ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ОСНОВІ РЕАЛІЗАЦІЇ СТРАТЕГІЇ ЗРОСТАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Запропоновано підходи до управління операційними грошовими потоками підприємства на підставі реалізації стратегії зростання ринкової вартості підприємства, що вимагає застосування ефективних методів оцінки управління операційними грошовими потоками. Задача оцінки управління операційними грошовими потоками сформульована з урахуванням концепції прибутковості і ризику фінансово-господарських операцій.

Предлагаются подходы к управлению операционными денежными потоками предприятия на основе реализации стратегии роста рыночной стоимости предприятия, которая требует применения эффективных методов оценки управления операционными денежными потоками. Задача оценки управления операционными денежными потоками сформулирована с учетом концепции прибыльности и риска финансово-хозяйственных операций.

The article offers approaches to management of operating money flows of the enterprise on the basis of realization of the strategy of increased market value of the enterprise, which requires usage of efficient methods of evaluating the management of operating money flows. The task of the estimation of operational money flows management has been formulated with account of the profitability concept and that of the risk of economic operations.

Вступ

Незважаючи на деякі дослідження вітчизняних економістів по оцінці вартості підприємства, залишаються недосконалими підходи до збільшення вартості підприємства. Неможливість використання прибутку як визначального фактора оцінки вартості підприємства обумовлена пріоритетністю ролі методу дисконтування грошових потоків як найбільш об'єктивного й ефективного з позиції визначення ринкової вартості підприємства. Актуальність методу дисконтування грошових потоків в оцінці ринкової вартості підприємства обумовлена тим, що управління грошовими потоками дозволяє управляти вартістю діючого підприємства і сприяє підвищенню його фінансової гнучкості. Грошові потоки, на відміну від показника чистого прибутку, дозволяють співвіднести притоки і відтоки коштів з урахуванням амортизації, капіталовкладень, дебіторської заборгованості, змін у структурі капіталу підприємства.

Постановка задачі

Деякі проблеми управління операційними грошовими потоками підприємства як аналітичного розділу фінансового менеджменту досліджені з достатньою повнотою. Разом з тим, вітчизняні та російські економісти (І. О. Бланк, Д. А. Висоцький, В. В. Ковальов, В. Д. Новодворський, А. Н. Хорін) і вчені закордонних країн

(Р. Брейли, Ю. Брігхем, Л. Гапенски, Б. Коласс, С. Майерс, Ж. Перар, Ч. Празанна, Д. К. Шим) визнають, що ряд питань теорії і практики управління операційними грошовими потоками досліджені недостатньо.

Аналіз праць вчених у даній сфері дозволяє нам виділити пріоритетні питання управління операційними грошовими потоками підприємства, що викликають найбільший науково-практичний інтерес:

- дослідження зв'язку управління операційними грошовими потоками і управління ринковою вартістю підприємства;
- оцінка прибутковості і ризику управління операційними грошовими потоками;
- бюджетування коштів і оптимізація управління грошовими потоками від операційної діяльності в стратегічному аспекті;
- формування ефективної політики комерційного кредитування, у тому числі визначення обґрунтованої ціни дебіторської заборгованості з позиції управління операційними грошовими потоками.

Що стосується дослідження зв'язку управління операційними грошовими потоками і управління ринковою вартістю підприємства, то важливість ринкової вартості підприємства визначається насамперед тим, що саме вона обумовлює зміни курсу акцій підприємства на фондовому ринку. Ринкова вартість є комплексною оцінкою, що адекватно відображає економічну

ефективність діяльності підприємства, тому для багатьох успішно функціонуючих закордонних підприємств ринкова вартість підприємства є найважливішим об'єктом управління. Виходячи з вищезначеного, метою даної статті є аналіз методологічних і методичних підходів щодо управління операційними грошовими потоками підприємства з позиції зростання ринкової вартості підприємства.

Результати дослідження

Сучасна економічна теорія як головну мету діяльності підприємства часто виділяє пріоритет максимізації добробуту його власників, що одержує конкретне втілення в максимізації ринкової вартості підприємства. З розвитком фінансового менеджменту мінялися підходи економістів до визначення його головної мети. У генезисі цієї проблеми можна виділити такі основні підходи [1, С. 72; 2, С. 24–31; 3, С. 128–144, 690–654]:

1. Максимізація прибутку: класична економічна теорія (А. Сміт, А. Курно – представники неокласичної школи).

2. Максимізація біржової капіталізації: неокласична школа.

3. Максимізація корисної діяльності підприємства, економічний зростання і забезпечення фінансової рівноваги підприємства: теорія управління (модель О. Е. Вільямсона).

4. Система цілей підприємства як результат домовленості між окремими особами і групами, що складають підприємство: біхевіористична теорія. До домовленостей відносяться головні цілі, що стосуються виробництва, запасів, продажів, частки на ринку і прибутку.

5. Максимізація ринкової вартості підприємства: сучасна економічна теорія і фінансовий менеджмент. У цій головній меті одержують відображення фактори часу, прибутковості і ризику, що є більш повним відображенням мотивації фінансової діяльності підприємства.

Усього кілька років тому лише обмежене коло фінансових аналітиків і менеджерів вітчизняних підприємств чітко уявляли собі, що таке «вартість підприємства», як вона визначається і як можна використовувати цю категорію для пошуку оптимальних рішень по управлінню підприємством. Максимізація прибутку усе ще має безліч прихильників унаслідок досить розроблених методик оцінки і управління. В той же час ринкові умови ставлять під сумнів раціональність орієнтації на максимізацію прибутку як головну мету фінансового менеджменту. У ринкових умовах максимізація прибутку мо-

же виступати як критерій оцінки ефективності використання активів підприємства, а не як головна мета фінансового менеджменту. Як стратегічна, задача максимізації прибутку не може використовуватися підприємством. Крім того прагнення максимізувати прибуток призводить до ігнорування ризиків, що супроводжують одержання цього прибутку. Бізнес, орієнтований на тривалу присутність на ринку, прагне до оптимального прибутку, з урахуванням компромісу між ризиком і прибутковістю. При такому підході здійснюється мінімізація максимальних витрат, ризику і максимізація ефекту, тобто здійснюється мінімаксна стратегія реструктуризації.

Підтримка стратегії зростання ринкової вартості підприємства як головної мети фінансового менеджменту дозволяє уникнути протиріччя між довгостроковими і короткостроковими цілями підприємства, об'єднати такі цільові функції, як прибутковість і ризик. Зростання вартості підприємства найбільшою мірою відповідає цілям акціонерів, не суперечить цілям інших носіїв інформації і є цільовою функцією системи управління фінансами підприємства. Головна ідея управління вартістю підприємства – це обґрунтованість операційних, інвестиційних і фінансових рішень на економічному фундаменті. Цим фундаментом має бути рух грошових потоків, управління грошовими ресурсами з метою одержання максимальної економічної віддачі.

Останнім часом питання про необхідність збільшення ринкової вартості й інвестиційної привабливості підприємства піднімається керівниками вітчизняних підприємств. У 2000–2003 рр. намітилася позитивна тенденція зростання інвестиційної привабливості українських підприємств у цілому і поліпшення інвестиційного іміджу України для іноземних інвесторів і кредиторів, що є наслідком поліпшення ситуації в бюджетній сфері, активізації проведення структурних реформ в економіці країни.

Між дисконтованими грошовими потоками в розрізі операційної діяльності і ринковою вартістю підприємства існує стійка залежність. Так, наприклад, зростання оборотних активів, насамперед унаслідок зростання дебіторської заборгованості, перебиває суму чистого прибутку й амортизаційних відрахувань і викликає додаткову потребу в позиковому фінансуванні, що може призвести до зниження ринкової вартості підприємства.

Тому проблема ув'язування управління ринковою вартістю і управління операційними

грошовими потоками підприємства, є досить актуальною в короткостроковому аспекті з позиції забезпечення ліквідності підприємства. Аналіз результатів досліджень як вітчизняних, так і закордонних учених, дозволяє зробити висновок, що комплексний підхід до проблеми зростання ринкової вартості підприємства в системі «управління оборотним капіталом – управління операційними грошовими потоками – управління ринковою вартістю підприємства» можна розглядати як заставу успішного фінансового менеджменту. Тому ефективність управління операційними грошовими потоками може стати фактором управління вартістю підприємства.

Ефективне управління операційними грошовими потоками безпосередньо пов'язано з внутрішнім темпом зростання підприємства. Найбільш важливим обмеженням запланованого внутрішнього темпу зростання є темп зростання власного капіталу, обумовлений рентабельністю власного капіталу і часткою чистого прибутку, спрямованого на накопичення [1, С. 561–565; 4, С. 235–240; 5, С. 81–86; 6, С. 228–232].

Можна, таким чином, стверджувати, що за допомогою ефективного управління операційними грошовими потоками вирішуються задачі забезпечення фінансової стійкості, економічного зростання і підвищення інвестиційної привабливості підприємства для інвесторів і кредиторів.

Взагалі прийняття рішень по управлінню операційними грошовими потоками супроводжується пошуком компромісу між прибутковістю і ризиком. Вихідним моментом концепції пошуку компромісу між прибутковістю і ризиком є гіпотеза ефективного ринку, що припускає відображення в цінах на ринку усієї відомої інформації. Теорія управління фінансами розглядає прибутковість і ризик як дві взаємозалежні категорії: порівняння ризику з прибутковістю має на меті максимізацію капіталу власників [7, С. 53; 8, С. 76–78].

Взаємозв'язок прибутковості і ризику, що визначає рішення по управлінню операційними грошовими потоками, знаходить висвітлення в результативних показниках фінансово-господарської діяльності і рості ринкової вартості підприємства.

Можна виділити такі умови мінімізації фінансового протиріччя з позиції управління операційними грошовими потоками підприємства:

1. Ефективна стратегія фінансування оборотних активів підприємства з орієнтацією на «золоте правило» фінансування: максимально можливе збільшення терміну погашення креди-

торської заборгованості без порушення сформованих ділових відносин з контрагентами й іміджу підприємства.

2. Гнучке реагування рішень по управлінню операційними грошовими потоками на зміни зовнішнього і внутрішнього середовища.

3. Неможливість постійної підтримки фінансової рівноваги в режимі реального часу внаслідок конкурентного характеру короткострокових і довгострокових цілей підтримки фінансової рівноваги [7, С. 53].

Питання оцінки прибутковості і ризику управління операційними грошовими потоками підприємства є малодослідженим, насамперед через оцінку ефективності управління операційними грошовими потоками за допомогою розрахунку традиційно використовуваних коефіцієнтів ліквідності і ділової активності. Зазначені коефіцієнти є необхідними, але недостатніми елементами фінансової стійкості підприємства і не можуть об'єктивно характеризувати ефективність управління грошовими потоками через жорстко регламентовану оцінку результатів минулої діяльності підприємства на основі інформаційної бази за даними бухгалтерської звітності [9, С. 224–232; 10, С. 80–81]. У питанні оцінки прибутковості і ризику управління операційними грошовими потоками важливо врахувати такі фактори, як достатність і стійкість операційного грошового потоку.

Необхідність удосконалення методів оцінки та управління операційними грошовими потоками обумовлена потребою у формуванні й обґрунтуванні системи показників ефективності управління цими грошовими потоками, а також розробці показників ефективності, що мають стратегічний характер. У стратегічному аспекті оцінка управління операційними грошовими потоками повинна бути побудована на розробці сценаріїв майбутнього розвитку підприємства.

Удосконалення методів управління операційними грошовими потоками в розрізі розглянутих ключових питань сприяє підвищенню якості управління підприємством і, в остаточному підсумку, зростання ринкової вартості підприємства.

Висновок

Підводячи підсумок аналізу методологічних підходів до управління операційними грошовими потоками, можна зробити такі висновки:

1. Економічне зростання і підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств вимагають удосконалювання науково-практичних підходів до управління фінансами

на підприємствах. У процесі удосконалення системи управління фінансами, впровадження вартісних принципів на підприємстві одним з основних об'єктів аналізу і стратегічного управління повинні стати операційні грошові потоки. Неефективність фінансового менеджменту вітчизняних підприємств, що виявляється в уповільнених темпах платіжного обороту і недосконалих методах управління операційними грошовими потоками, розглядається як найбільш важлива проблема управління оборотним капіталом підприємств у сучасних умовах.

2. Управління операційними грошовими потоками підприємства пропонується розглядати системно й послідовно: «управління оборотним капіталом – управління операційними грошовими потоками – управління ринковою вартістю підприємства».

3. Рішення по управлінню операційними грошовими потоками супроводжуються пошуком компромісу між ризиком і прибутковістю, що в остаточному підсумку впливає на ринкову вартість підприємства.

4. На підставі аналізу наукових аргументів конкретизована кінцева мета управління операційними грошовими потоками: орієнтація на зростання ринкової вартості підприємства. Вартісний підхід до управління операційними грошовими потоками дозволяє порівняти й об'єднати цільові функції прибутковості і ризику.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Бланк И. А. Управление активами. – К.: Ника-Центр, 2000 – 720 с.
2. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пособие / Пер. с франц. под ред. проф. Я. В. Соколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
3. Круглов М. И. Стратегическое управление компанией. Учебник для ВУЗов. – М.: Русская Деловая литература, 1998. – 768 с.
4. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е. С. Стояновой – М.: Перспектива, 1996. – 405 с.
5. Хорин А. Н. Раскрытие существенной информации в бухгалтерской отчетности // Бухгалтерский учет. – 1999. – № 9. – С. 81–86.
6. Шеремет А. Д. Финансы предприятий / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин – М.: ИНФРА-М, 1998. – 343 с.
7. Белолипецкий В. Г. Проблемы разрешения основного финансового противоречия: теоретические возможности и реальная практика // Финансы. – 1999. – № 12. – С. 52–54.
8. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс; Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – 1120 с.
9. Бочкарев А., Семь нот менеджмента / А. Бочкарев, В. Кондратьев и др.; Под ред. В. Красновой и А. Привалова. – 5-е изд., доп. – М.: ЗАО «Журнал-Эксперт», 2001. – 656 с.
10. Фащевский В. Н. Об анализе оборотных средств // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 2. – С. 80–81.

Надійшла до редколегії 27.09.2004.