

іншого боку - експортний відділ утрачає свободу дій. Здійснюючи форвардний продаж карбованців, можна застрахуватися від валютного ризику і відокремити питання, що стосуються умов контролю, від проблем керування валютним ризиком. А вже фінансовому менеджеру вирішувати: страхувати чи спекулювати? Страхування, по-перше: робить життя фірми спокійніше і дозволяє зосередитися на головній діяльності. По-друге: його вартість не дуже велика (вартість хеджирования рівна нулю, якщо форвардний курс дорівнює очікуваному курсу "spot", відповідно до теорії очікування). По-третє: міжнародні валютні ринки демонструють заздрю ефективність.

Запропонована стратегія державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності, із гнучким щодо кон'юнктури світових ринків, валютно-фінансовим механізмом буде сприяти прагматичному проникненню України у світову економіку, зміцненню занадто відкритого національного виробництва.

#### Література:

1. Fisher. The Theory of interest: As Determined by impatience to Spend income and Opportunity to invest it. Augustus M. Kelley, Publishers, New York, 1965.
2. Ющенко І.А., Міщенко В.І. Валютне регулювання - ДО.: Т-во "Знання", КОО, 1999.- 359с.

Азаренкова Г.М.

### ФІНАНСОВІ ПОТОКИ ПРОМІСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ: ОКРЕМІ АСПЕКТИ ОПТИМІЗАЦІЇ РУХУ

В умовах розбудови ринкових відносин виникає негайна потреба у підвищенні ефективності виробництва. Це у свою чергу потребує змін у підходах до управління підприємствами. При цьому визначеним напрямком таких змін повинно бути узгодження механізму та процедур методичного забезпечення менеджменту фінансових потоків, які відіграють першочергову роль у функціонуванні суб'єктів господарювання, кардинально впливають на процеси формування фінансових результатів та стійкість фінансової рівноваги окремого підприємства. До того ж зростання обсягів виробництва, зупинення інфляційних процесів, стабілізація національної валюти та зменшення бартерних операцій кардинально не поліпшили фінансового стану більшості суб'єктів господарювання. Так, у 2002 р. прибутки прибуткових підприємств зменшилися в 1,2 раза, а збитки збиткових – у 1,3 раза [1]. Тобто можна визначити, що вирішення задачі поліпшення фінансового стану більшості підприємств повинно бути перенесено в бік управління фінансовими потоками окремих суб'єктів господарювання.

Поряд із цим вкрай важливою, за умов формування відкритої економіки на трансформаційному етапі розвитку країни, є проблема інтенсифікації та структурної оптимізації потоків капіталу. Такий висновок базується на тому, що проблема інтенсифікації та структурної оптимізації потоків капіталу охоплює широко коло питань - від ефективності функціонування окремого підприємства до забезпечення потрібної маси інвестицій до країни, формування економічного клімату, який би відповідав задачам проведення ринкових реформ із найменшими негативними наслідками. До того ж фінансові потоки підприємств взаємопов'язані з формуванням, розподілом та використанням різних функціональних капіталів.

Таким чином, викладені обставини обумовлюють актуальність дослідження менеджменту фінансових потоків підприємств та розробки дієвих підходів щодо оптимізації їх руху, спрямованих на ефективне формування умов і використання різноманітних факторів.

За останні роки у вітчизняній літературі з'явилося багато досліджень з окремих питань менеджменту фінансових потоків. Зазначимо, що під фінансовим потоком розуміється цілеспрямований рух, зміна (обсягів, форм та видів) фінансових ресурсів певного суб'єкта господарювання, що відбувається спільно з відповідними його грошовими потоками [2]. Утім значна частка робіт присвячена дослідженню питань оптимізації грошових потоків підприємства, що декілька зужає розуміння поставленого завдання у концептуальному плані.

Так І.Ф. Пономарьов, Е.В. Шпика зазначають, що оптимізація грошових потоків є однією з

головних функцій управління грошовими потоками, направлених на підвищення в поточному періоді [3]. Проте можна зазначити, що оптимізація фінансових потоків спрямована на підвищення ефективності управління підприємством не лише у короткостроковому періоді, а також і у довгостроковому. Аналогічне зауваження можна зробити і відносно у роботі В. Приймака, де підкреслюється, що модель підприємства призначена для опису функціонального взаємозв'язку між системою основних показників його діяльності та обчисленням проектів управлінських рішень [4]. Однак основу такої моделі складають лише грошові потоки, хоча вони, на нашу думку, не покривають усі питання стосовно руху фінансових ресурсів підприємства, в разі зміни яких переважно й формуються ті або інші управлінські рішення.

Дані підходи безумовно мають сенс на існування, але все ж таки більш ширше розкривають динамізм діяльності підприємств саме взаємодія його фінансових та грошових потоків. Насамперед такий взаємозв'язок дозволяє:

- збільшити оборотність вкладених коштів через зменшення кількості етапів операційного циклу та його довготривалості;
- залучити необхідні інвестиційні ресурси і не лише у грошовій формі;
- уникнути прямих втрат у грошовому потоці через відсутність великих запасів готової продукції та наявність значної дебіторської заборгованості тощо, завдяки оптимізації у взаємному русі фінансових та грошових потоків.

До того ж з погляду визначення загальної парадигми фінансового менеджменту необхідним є вирішення ще більшої низки завдань, серед яких слід визначити:

- виявлення та реалізація резервів, які дозволяють знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення ресурсів;
- забезпечення повнішої збалансованості позитивних і негативних грошових та фінансових потоків у часі й за обсягами;
- гарантування синхронності формування різних потоків підприємства;
- розроблення політики ефективного вкладання капіталу в поточні активи;
- пошук оптимального співвідношення власного та залученого капіталу;
- забезпечення фінансової рівноваги фінансових та грошових потоків;
- здійснення більш точних прогнозних розрахунків результативних показників діяльності підприємства;
- планування структури та використання капіталу підприємства, що передбачає відповідність наявних ресурсів потребам у них та ін.

Однак при загальному управлінні підприємством слід враховувати й різноманітність поточних процесів, їх безперервність та регулярність, віднесення до грошового або фінансового потоку. Так, наприклад, потоки, що супроводжують поточну діяльність підприємства, відрізняються регулярною періодичністю, а потоки, які зумовлені збільшенням власного капіталу або придбанням засобів технічної іммобілізації – нерегулярною періодичністю. При цьому, перші мають значну вагу при прийнятті рішень щодо динаміки фінансових ресурсів підприємства в часі, незалежно від подій і рішень надзвичайних і неординарних, другі – важливе значення при прийнятті стратегічних рішень. Однак у концептуальному плані ці потоки не розмежовуються, та принаймі для них застосовуються однакові критерії оцінки їх руху [5]. Утім варто, з одного боку, розрізняти ці потоки, а з іншого – проводити комплексний їх аналіз. Тобто сучасне стратегічне управління потребує всебічного аналізу стану всіх сфер діяльності підприємства, що повинно відбивати певний набір правил і прийомів, орієнтованих на управління фінансовими та грошовими потоками, обіговими коштами, спрямованих на реалізацію стратегічних задач, за допомогою яких досягаються встановлені перспективні цілі підприємства. Як інший приклад комплексного підходу до визначення методів оптимізації руху фінансових потоків слід навести наступне. Так, незважаючи на зменшення інформації при аналізі власного оборотного капіталу у порівнянні з аналізом розходжень швидколіквідних активів, важливим є їх комплексне дослідження, бо на фінансовий стан підприємств значною мірою впливає наявність оборотних активів, які є необхідною умовою процесу виробництва.

Крім викладеного вище слід також звернути увагу на те, що переважна більшість авторів концентрує свою увагу на вирішенні окремого завдання щодо оптимізації руху фінансових ресурсів. Тобто інший напрямок досліджень з питань оптимізації руху фінансових потоків розглядає окремі часткові завдання з погляду певного виду діяльності. Наприклад, в роботі Т.В. Дорошенко [6] вирішується завдання щодо оптимізації інвестиційних потоків, які є складовою

частиною загального фінансового потоку підприємства. Е.Д. Стешенко та М.В. Ткаченко розглядають питання ефективного управління фінансовими ресурсами як фактор оптимізації руху фінансових потоків [5,7]. Однак поза увагою знов таки залишаються не розкритими такі важливі питання, як визначення комплексного підходу щодо управління фінансовими потоками підприємства. Якщо розглядати праці закордонних вчених, то слід зауважити, що вони також торкаються окремих питань управління фінансовими потоками [8, 9]. Утім з погляду розвитку західної економіки це є більш доречним, бо є дійсне узагальнення управління фінансовими та грошовими потоками, чого не можна сказати про Україну. При цьому основою розробки методів оптимізації руху різних видів потоків підприємства є переважно моделі, які зарекомендували себе у практиці країн з розвинутою економікою, а саме моделі Баумоля, ЕОQ, Міллера-Орра.

Таким чином, у підсумку можна зазначити, що метою даного дослідження є розгляд концептуальних засад щодо комплексного управління фінансовими потоками підприємства та визначення загальної схеми їх оптимізації.

Якщо в цілому розглянути завдання оптимізації руху фінансових ресурсів, то перш за все слід наголосити на багатокритеріальності його розв'язання (рис. 1).

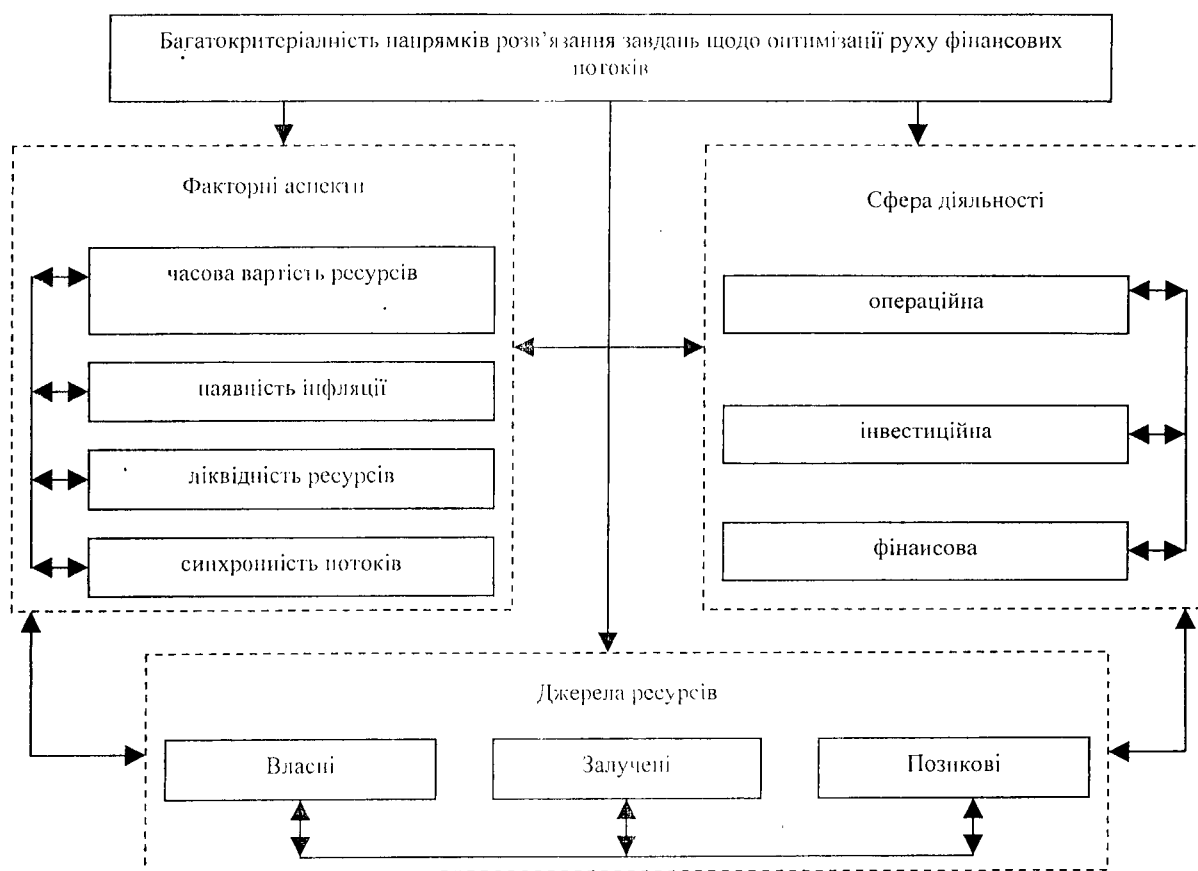


Рис. 1. Деякі аспекти багатокритеріальності оптимізаційних задач руху фінансових потоків

З одного боку це впливає з необхідності врахування декількох факторів, які безпосередньо впливають на оптимізацію руху фінансових потоків. Перш за все, серед основних суттєвих характеристик фінансового потоку, як об'єкту управління, слід відмітити його взаємозв'язок з фактором часу. По-друге, певні зміни у русі фінансових потоків корелюють з відповідними темпами інфляції. По-третє, виходячи з того, що фінансові потоки узагальнюють собою різні форми та види руху фінансових ресурсів, слід враховувати фактор ліквідності. І останнє – необхідним є синхронізація руху різних фінансових потоків, бо як певні процеси ці потоки обумовлює досягнення визначеного економічного результату. При цьому така багатоплановість впливів на рух фінансових потоків визначає об'єктивну складову комплексного управління фінансовими потоками підприємства.

З іншого боку, багатокритеріальність впливає з існування різних сфер рішення поставленого завдання, що, наприклад, для підприємств визначається поділом загальної діяльності

за такими сферами як операційна, інвестиційна та фінансова. При цьому таке структурування впливів на рух фінансових ресурсів є суб'єктивною складовою комплексного управління фінансовими потоками підприємства.

Це у свою чергу пов'язано також з визначенням того, з яких джерел отримані ресурси за певний період, що дає можливість оцінити перспективи діяльності підприємства. Утім, хоча зазначені види діяльності й формують єдину систему ресурсів підприємства, його нормальне функціонування неможливе без постійного переливу їх із однієї сфери в іншу, що також обумовлює цілу низку окремих оптимізаційних завдань.

Поряд із цим також зазначимо, що саме поняття оптимізація теж є багатоплановим які передбачає або максимізацію, або мінімізацію деякого критерію, або знаходження його у певних межах.

До того ж при виборі оптимізаційного критерію з метою побудови ефективного управлінського впливу, необхідно виходити не тільки з найбільш істотного фактора, але й охопити як найбільше елементів опосередкованого впливу на відповідну систему управління.

При цьому традиційними підходами до рішення задач багатокритеріальної оптимізації є побудова агрегованої функції корисності. Утім для одержання найбільш вірогідних результатів доцільно використовувати поетапні процедури. Тобто доцільно використати декомпозицію загального завдання у рамках багатокритеріальності оптимізаційних задач руху фінансових потоків.

При цьому саме фінансове планування різноманітних потоків обумовлює вирішення поставленого завдання. Це пов'язано з тим, що фінансове планування забезпечує ефективне функціонування підприємства за умов трансформаційного циклу, а саме: здійснення усіх видів діяльності; фінансову рівновагу у процесі стратегічного розвитку; підвищення ритмічності здійснення операційного процесу; визначення джерел покриття визначеної діяльності підприємства та скорочення потреби у позиковому капіталі; зниження ризику неплатоспроможності; одержання додаткового прибутку.

У загальному ж схему поетапного розв'язання оптимізаційної задачі руху фінансових потоків, на підставі фінансового планування, можна уявити наступною послідовністю дій:

1. Обирається фазові координати, які характеризують область дії того або іншого фінансового потоку. Формальний опис такого вибору доцільно зробити на підставі теорії сценаріїв та теорії ймовірності. Тобто обирається той сценарій, який є найбільш імовірним.

2. Визначаються етапи управлінських рішень та критерії оптимізації руху фінансових потоків.

3. У відповідність до певної діяльності підприємства визначається набір поетапних управлінь та існуючих обмежень.

4. Методами теорії динамічного програмування визначається ефективність на певному етапі управління та відповідні зміни у русі фінансових потоків.

5. Будується послідовність можливих змін у русі фінансових потоків, та за певним інтегральним критерієм визначається рівень оптимальності управління. Якщо він задовольняє, то ця послідовність обирається за основу процедури оптимізації руху фінансових потоків. У протилежному випадку визначаються інші етапи управлінських рішень або змінюються критеріальні функції оцінки руху фінансових потоків. Інакше кажучи, оптимізація руху фінансових потоків опосередковується визначенням певного планування у їх зміні та виборі, з цього приводу, найбільш оптимальних управлінських рішень.

Запропонована процедура визначення завдання оптимізації руху фінансових потоків є адитивною. Тобто у випадку непередбачених кризових впливів зазначену процедуру можна повторити та знайти нове оптимальне рішення. До того ж комплексність управління фінансовими потоками може бути визначена через багатокритеріальність руху фінансових потоків, що потребує розробки більш розширеної їх класифікації.

#### Література:

1. Звернення Президента України до Верховної Ради України у зв'язку з Посланням Президента України до Верховної Ради України «Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2002 році» // <http://www.rada.kiev.ua>.
2. Васюренко О.В., Азаренкова Г.М. Фінансове управління потребує точного визначення окремих понять // *Фінанси України*. – 2003. – №1. – С. 28–33.
3. Пономарев И.Ф., Шишка Е.В. Управление оптимизацией денежного потока предприятия

// Наук. пр. Донец. держ. техн. ун-ту. Сер. Екон. – 2002. – Вип. 49. – С. 69–75.

4. Приймак В. Інструментарій управління підприємством: модель грошових потоків // Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. – 2002. – № 4. – С. 82–90.

5. Стещенко Е.Д. Эффективность движения финансовых потоков и управления финансовыми ресурсами предприятия // Научно-техн. зб. Коммунальное хозяйство городов. Серия: Экономические науки. – К.: Техніка, 2003. – Вып. 48. – С. 202–206.

6. Дорошенко Т.В. Формування оптимальної структури інвестиційних ресурсів на підприємстві // Фінанси України. – 2002. – № 9(82). – С. 134–137.

7. Ткаченко М.В. Управління фінансовими ресурсами як фактор ефективності їх використання // Академ. огляд. Сер. Економіка та підприємництво. – 2002. – № 2. – С. 40–45.

8. Almeida H Campello M. Financial Constraints and Investment-Cash Flow Sensitivities: New Research Directions – New York University, Stern School of Business, Michigan State University, Eli Broad College of Business. – Working Paper. – December, 2001. – 26 p.

9. DeFond M., Hung M. An Empirical Analysis of Analysts' Cash Flow Forecasts. – University of Southern California Leventhal School of Accounting. – Working Paper. – April, 2001 – 38 p.

Ізмайлова Н.В.

#### СТАН ТА ЕФЕКТИВНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ ОБОРОТНИХ КОШТІВ ГІРНИЧО-ВИДОБУВНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Оборотними коштами у промисловості, як і в інших галузях народного господарства України, є сукупність грошових коштів, авансованих для створення оборотних виробничих фондів та фондів обігу, забезпечуючи їх безперервний кругообіг [1]. Але склад та структура оборотних коштів в різних галузях промисловості, навіть на окремих підприємствах всередині галузі, мають свої особливості, що обумовлені значним впливом економічних та організаційних факторів.

Так, виходячи з поділу оборотних коштів на оборотні виробничі фонди та фонди обігу, слід зазначити, що в промисловості приблизно 2/3 оборотних коштів знаходяться у сфері виробництва і лише 1/3 обслуговує сферу обігу. В гірничодобувній промисловості доля виробничих оборотних фондів складає 3/4 загальної сукупності оборотних засобів.

Як і в інших галузях економіки, останнім часом оборотні кошти підприємств промисловості формуються за рахунок власних та залучених джерел, причому доля перших складає 30-35%. Відповідно, залучені джерела фінансування використовуються в розмірі 65-70%, в тому числі банківські кредити займають 55% всіх оборотних коштів. Протилежна ситуація спостерігається на підприємствах гірничо-видобувної промисловості, де на даний час, незважаючи на розвиток форм кредитування, співвідношення між власними та залученими оборотними засобами складає приблизно 70 та 30%. Питома вага нормованих оборотних засобів на даних підприємствах складає 80-90%.

У літературі багато робіт у сфері використання оборотних коштів, так О.О. Терещенко розглядає проблеми фінансового оздоровлення підприємств [2], В.В. Бочаров приділяє увагу причинам нестачі власних оборотних коштів підприємств [3], але питання стану та ефективності використання оборотних коштів гірничо-видобувних підприємств не розкриті.

Існують певні відмінності в структурі оборотних засобів підприємств гірничо-видобувної галузі, зокрема підприємств, яким притаманний допоміжний характер виробничого процесу, що зумовлено, в першу чергу, специфікою останнього. Так, до складу товарно-матеріальних запасів, як основної складової нормованих оборотних активів майже всіх промислово-виробничих підприємств, входять: виробничі запаси, напівфабрикати власного виготовлення, готова продукція, товари та тварини на вирощуванні та відгодівлі. Незважаючи на ідентичність зовнішньої структури запасів на підприємствах багатьох галузей, існують певні відмінності у внутрішній структурі їх окремих елементів.

Виробничі запаси включають сировину та основні матеріали: паливо, будівельні матеріали, запасні частини, покупні напівфабрикати та інші. Вони визначаються характером технології та використовуваних матеріалів, що впливають на їх обсяг та специфіку формування. Так, питома вага виробничих запасів в галузях гірничої промисловості вдвічі менша за промисловість в цілому. В