

Євтушенко М. В.

асистент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима
Гетьмана», Україна

ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ВАРТІСНІ ПОКАЗНИКИ КОРПОРАТИВНИХ ПІДПРИЄМСТВ: ДІАЛЕКТИКА ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКУ

У сучасних умовах стратегічна мета діяльності суб'єктів господарювання визначається на альтернативній основі залежно від їх організаційно-правової форми. Еволюція корпоративного підприємництва в умовах розвитку фінансового ринку пов'язана зі зростанням вартості бізнесу як основного оціночного показника. Основними категоріями вартісно-орієнтованого управління виступають «прибуток», «грошовий потік», «монетизація прибутку». Рух грошових коштів є більш гнучким об'єктом управління, порівняно з фінансовим результатом, через можливість впливати на їх притоки і відтоки за видами діяльності підприємства (операційна, фінансова, інвестиційна), а також на стан дебіторської заборгованості. Отже, формування теоретичних концепцій оцінки капіталу акціонерних товариств та їх валідація (від лат. *validus* «здоровий, міцний, сильний») – перевірка життєздатності практикою – є надзвичайно актуальним для України з її трансформаційним фінансовим ринком.

Під вартісно-орієнтованим управлінням фінансами компанії розуміється комплекс організаційних та управлінських заходів, орієнтованих на зростання її вартості [1, с. 78]. Моделі оцінки результатів діяльності підприємств пройшли тривалий шлях еволюції, а набір вартісно-орієнтованих показників залежить від мети управління. Рух грошових потоків враховується при розрахунку таких показників: грошовий потік (*CF* - *Cash Flow*); дисконтований грошовий потік

(*DCF - Discounted Cash Flow*); грошовий потік віддачі на інвестований капітал (*CFROI - Cash Flow Return On Investment*); середньозважена вартість капіталу (*WACC - Weighted Average Cost of Capital*); приріст акціонерного капіталу (*FTE - flow to equity*), який передбачає дисконтування грошових потоків, віднесених на рахунок акціонерів, за його вартістю; скорегована приведена вартість (*APV - Adjusted Present Value*) – дисконтування операційних грошових потоків після сплати податків; грошовий мультиплікатор – відношення *CF* до чистої виручки, прибутку, власного капіталу.

Концепція грошових потоків оцінки вартості капіталу корпоративних підприємств заснована на методі капіталізації (прямої і непрямой). Умовою застосування методу прямої капіталізації є припущення про ануїтетність грошових потоків. Непряма капіталізація припускає їх відмінність за розміром і величиною. Приведення грошових потоків у часі передбачає вирішення двох задач: прямої – визначення їх майбутньої вартості, зворотної – приведення їх вартості до визначеного моменту у минулому. Ставкою дисконтування (нарощення) може бути: вартість залученого капіталу, бажана дохідність акціонерного капіталу, середньозважена вартість капіталу; надбавка до ставки може враховувати плату за ризик, інфляцію тощо. Відомим є підхід до визначення очікуваної інвестором рентабельності капітальних активів за умови ринкової рівноваги з урахуванням ризику -*CAPM* (англ. *Capital Asset Pricing Model* - модель ціноутворення капітальних активів) [2]. Він віддзеркалює необхідність пошуку компромісу між ризиком і прибутковістю в управлінні грошовими потоками, що в остаточному підсумку впливає на ринкову вартість підприємства. Згідно концептуального правила вартість капіталу корпоративних підприємств дорівнює сумарній теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків, які можна отримати в результаті володіння підприємством, виходячи з принципу безперервності його діяльності.

Прикладне дослідження взаємозв'язку грошових потоків та вартісних показників кондитерських підприємств дозволило довести, що він прослідковується не прямо (через власний капітал), а опосередковано – через

фінансові результати. Основним джерелом приросту вартості капіталу є додатні грошові потоки від операційної діяльності, а відтворювального потенціалу – від’ємні грошові потоки інвестиційної діяльності. Показано, що в умовах досліджуваних підприємств потоки від фінансової діяльності не впливають на вартість підприємства, оскільки представлені рухом залучених і позикових коштів, додатні і від’ємні вектори якого взаємно погашаються в довгостроковому аспекті.

За результатами дослідження кореляційно-регресійного зв’язку чистого грошового потоку з фінансовими результатами від операційної діяльності та валовим прибутком встановлено, що відносно першого показника спостерігається більш щільний зв’язок, відносно другого – більша частка виявлених підприємств, яким притаманний істотний зв’язок. У більше половини досліджених кондитерських підприємств виявлено значущий ступінь кореляційно-регресійного зв’язку між чистим грошовим потоком і чистим прибутком.

Показники взаємозв’язку кумулятивних чистих грошових потоків і кумулятивних фінансових результатів виявляються щільнішими порівняно з показниками, обчисленими за місячними даними, як на рівні окремих кондитерських підприємств, так і за всією сукупністю загалом, оскільки відбувається процес згладжування. Високі значення коефіцієнтів кореляції за показниками чистих грошових потоків та фінансових результатів у місячному обчисленні мають підприємства з їх стійким трендом.

Література

1. Лиса О. М., Говорушко Т. А. Порівняльний аналіз вартості підприємств за допомогою методу дисконтування грошових потоків. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки.* 2014. Вип. 5(4). С. 77-80.

2. Рогульський В. Інвестиційна оцінка вартості бізнесу в процесі IPO на основі методу дисконтованих грошових потоків. *Економічний аналіз.* 2013. Т. 12(2). С. 142-147.