

**Міністерство освіти і науки України  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка**

**МАГДИЧ ІГОР ПЕТРОВИЧ**

УДК 658.152:336.741.236.2]:005](477)(043.3)

**УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ  
В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

08.00.04 – Економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:  
д. е. н., професор  
**Грішнова Олена Антонівна**

Київ – 2016

## ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	
1.1. Сутність та роль грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємств	13
1.2. Організаційно-функціональний механізм управління грошовими потоками інвестиційної діяльності підприємства	26
1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємств	44
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	67
РОЗДІЛ 2. ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ	
2.1. Тенденції інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України	69
2.2. Динаміка, джерела формування та напрями використання грошових потоків пивоварних підприємств України	89
2.3. Ефективність управління грошовими потоками для інвестиційної діяльності	121
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	138
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ	
3.1. Чутливість інвестиційних грошових потоків та їх вплив на прийняття інвестиційних рішень	142
3.2. Соціальні проекти як напрям активізації інвестиційної діяльності підприємств	157
3.3. Інноваційні резерви збільшення грошових потоків від інвестиційної діяльності пивоварних підприємств	177

	3
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	189
ВИСНОВКИ	192
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	196
ДОДАТКИ	222

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Сучасні тенденції розвитку світової економіки, що обумовлені глобалізацією, стрімким технологічним прогресом, посиленням конкурентної боротьби, стимулюють українські підприємства підвищувати власний інвестиційний потенціал. Активізація інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств є важливою передумовою підвищення ефективності їх діяльності, а інвестиційний грошовий потік, що пов'язаний з інвестиціями в розвиток матеріально-технічної бази підприємства, його персоналу, реалізацією важливих соціально-економічних інвестиційних проектів, забезпечує високі темпи зростання підприємства та формує його міжнародну конкурентоспроможність.

Неефективне управління інвестиційними грошовими потоками порушує фінансову рівновагу підприємств, знижує їх ліквідність, платоспроможність та інвестиційну привабливість. Тому важливим завданням соціально-економічного розвитку підприємств України є оптимізація інвестиційних грошових потоків, пошук шляхів підвищення ефективності управління ними.

Перспективні соціально-економічні зрушення в Україні вимагають розвитку, в першу чергу, стратегічних галузей економіки, однією з яких є виробництво пива. Налагоджена й ефективна діяльність суб'єктів господарювання у галузі пивоваріння впливає на розвиток суміжних галузей економіки таких, як: сільське господарство, логістика, виробництво тари, ресторанний бізнес, вторинна переробка сировини тощо. Крім того, пивоварні підприємства щороку здійснюють соціальні інвестиції, виступають ініціаторами соціально-орієнтованих програм, що спрямовані на розвиток суспільства, регіонів, науки, культури, мистецтва та спорту. Тому, подальший розвиток галузі забезпечить піднесення економіки країни та сприятиме соціальному прогресу. Фундаментом розвитку підприємств пивоварної галузі є їх інвестиційна діяльність.

Дослідженню сутності грошових потоків, проблематиці управління грошовими потоками присвячені наукові праці таких українських учених:

О. Барановського, М. Білик, І. Бланка, О. Василика, З. Варналія, Л. Воротіної, А. Гречан, Т. Дюдюн, Ю. Єханурова, В. Завгороднього, О. Жалко, Л. Лігоненко, О. Наумової, О. Олійника, С. Покропивного та ін.

Серед зарубіжних учених, які досліджували питання, що пов'язані з управлінням грошовими потоками, слід назвати: А. Азімова, Д. Берджеса, Л.А. Бернстайна, А. Большакова, К. Боуві, Ю. Бригхема, Дж. К. Ван Хорна, М. Горенбургова, Т. Дикка, А. Крутика, Г. Лазарева, М. Лапусту, О. Муравйова, О. Ігнат'єва, О. Песоцьку, Б. Райана, Д.Г. Сигла, Д. Стоуна, Ю. Цветкову, В. Томілова, П. Уілсона, Е. Уткіна, С.Фішера, К. Ховарда, Р. Шалензі, Б. Шохіна, Д. Штайнхоффа та ін.

Багато уваги приділено у працях зарубіжних та вітчизняних вчених і удосконаленню інвестиційної діяльності підприємств. Однак, питання, що пов'язані з підвищенням ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності на українських пивоварнях залишаються не дослідженими та потребують наукових розробок. Передусім – щодо теоретичного обґрунтування сутності, ролі грошових потоків в інвестиційній діяльності та організаційно-функціонального механізму управління інвестиційними грошовими потоками, розробки підходу до комплексного аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності, визначення напрямів підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками на підприємстві тощо.

Теоретична значущість та практична спрямованість питань підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками, недостатня їх наукова та прикладна розробка зумовили актуальність теми дисертаційної роботи, її мету, завдання та напрями дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертацію виконано згідно з планами науково-дослідних робіт Київського національного університету імені Тараса Шевченка за комплексною держбюджетною темою економічного факультету «Модернізація економіки України на засадах сталого соціально-економічного розвитку: закономірності, протиріччя, ризику» №11БФ04-01 (державний реєстраційний номер

111U006456, термін виконання – 2012–2016 рр.). Внесок автора полягає в узагальненні теоретичних та методичних засад дослідження інвестиційних грошових потоків та розробці практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління ними на вітчизняних підприємствах пивоварної галузі.

**Мета та завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичних засад, а також розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності для забезпечення прибутковості підприємств пивоварної галузі та посилення міжнародної конкурентоспроможності України.

Для досягнення зазначеної мети поставлено та вирішено такі **завдання**:

- удосконалити класифікацію інвестиційних грошових потоків підприємства;
- теоретично обґрунтувати модель комплексного аналізу інвестиційних грошових потоків підприємств;
- дослідити структуру, джерела формування, напрями використання інвестиційних грошових потоків та ефективність управління ними на підприємствах пивоварної галузі України;
- систематизувати напрями інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі;
- удосконалити теоретичний підхід до оптимізації інвестиційних грошових потоків;
- розробити модель оцінювання впливу руху грошових коштів на інвестиційну діяльність підприємства;
- визначити чутливість інвестиційних грошових потоків та її вплив на прийняття управлінських рішень;
- визначити тип інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України з метою ефективного управління грошовими потоками;
- виявити резерви активізації інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України за рахунок збільшення їх інвестиційних грошових потоків;

– запропонувати напрями підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками.

*Об'єктом дослідження* є інвестиційна діяльність підприємств пивоварної галузі.

*Предметом дослідження* є сукупність теоретичних і практичних питань підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками на підприємствах пивоварної галузі.

**Методи дослідження.** Методологічними засадами дослідження є фундаментальні положення сучасної економічної теорії, економіки підприємства, теоретичні розробки вітчизняних і зарубіжних учених з питань підвищення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємств.

У процесі дослідження застосовано такі методи: аналізу і синтезу – при визначенні сутності понять «грошовий потік в інвестиційній діяльності» та «організаційно-функціональний механізм управління грошовими потоками інвестиційної діяльності» (розділ 1); класифікаційний – для удосконалення класифікації інвестиційних грошових потоків підприємства (розділ 1); системного аналізу й логічного узагальнення – для систематизації основних напрямів інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі (розділ 2); порівняльного аналізу – у процесі аналізу статистичної інформації, що характеризує рух інвестиційних грошових потоків підприємств пивоварної галузі (розділ 2); економічного прогнозування – для розробки прогнозу ефективності управління інвестиційними грошовими потоками на 2016-2017 рр. (розділ 3); регресійного аналізу – для побудови моделі, що характеризує вплив руху грошових коштів на інвестиційну діяльність підприємства (розділ 2); індукції та дедукції – для узагальнення результатів дослідження (розділ 3, висновки).

*Інформаційною базою дослідження* є законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, дані Державної служби статистики України, матеріали наукових досліджень вітчизняних і зарубіжних авторів, які аналізують проблематику ефективності управління грошовими

потоками підприємства, матеріали фінансової звітності підприємств пивоварної галузі України, дані Української галузевої компанії по виробництву пива, безалкогольних напоїв та мінеральних вод «Укрпиво» та галузевих аналітичних веб-сайтів, інші наукові інформаційні видання.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Наукові результати, що одержані автором, полягають у вирішенні актуального науково-практичного завдання, а саме – підвищення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємств пивоварної галузі України з метою підвищення результативності їх діяльності та зростання міжнародної конкурентоспроможності. Основні результати дослідження, що характеризують наукову новизну і виносяться на захист, такі:

*удосконалено:*

– теоретичні підходи до визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства на основі розробленої аналітичної моделі, яка ґрунтується на комплексному аналізі інвестиційних грошових потоків підприємства та їх оптимізації для досягнення максимального соціально-економічного ефекту з урахуванням рівня фінансового ризику інвестиційної діяльності. Запропоновані підходи дають можливість удосконалити інформаційну основу щодо прийняття стратегічних рішень про напрями інвестиційної активності та соціально-економічного розвитку підприємства;

– методичне забезпечення діагностики чутливості інвестиційних грошових потоків на основі восьмифакторної моделі інтегральної оцінки їх ефективності, що, на відміну від існуючих підходів, передбачає врахування чинників, які характерні виключно для інвестиційної діяльності. Застосування даного методу надає змогу визначити пріоритетність управлінських рішень щодо напрямів та обсягів майбутніх інвестицій та інвестиційного розвитку суб'єкта господарювання;

– науково-практичний інструментарій оцінювання впливу руху грошових коштів на інвестиційну діяльність підприємства, в основу якого покладено розрахунок трьох груп показників для аналізу грошових потоків

підприємства від різних видів діяльності, шести груп показників для оцінки інвестиційної привабливості підприємства та визначення впливу найбільш значимих чинників на інтегральний показник інвестиційної привабливості за допомогою регресійного аналізу. Це дасть змогу оцінити ефективність використання коштів та мінімізувати ризики підприємства з метою ефективного управління та підвищення інвестиційної привабливості;

– систематизацію грошових потоків з точки зору їх формування та використання в інвестиційній діяльності підприємства за рахунок виокремлення лише тих класифікаційних ознак, які стосуються виключно інвестиційного грошового потоку, а саме: за напрямом використання інвестиційних коштів; за напрямками руху інвестиційних коштів; за неперервністю здійснення інвестиційної діяльності; залежно від мети інвестування; за рівнем достатності інвестиційних ресурсів; залежно від періоду інвестування; за вартісною оцінкою в часі. Це дасть змогу систематизувати інвестиційні грошові потоки залежно від мети інвестування та ефективно ними управляти;

– методичні засади щодо оптимізації інвестиційних грошових потоків на основі методу “водоспаду грошових потоків”, який передбачає розподіл вихідних грошових потоків у визначеному пріоритеті, обґрунтування обсягів, напрямів та періодичності витрачання інвестиційних ресурсів. Практичне застосування методу дасть змогу оптимізувати інвестиційні грошові потоки, сприятиме підвищенню їх ліквідності та ефективності прийняття управлінських рішень;

*дістали подальшого розвитку:*

– систематизація напрямів інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі, серед яких основними виділені такі: розширення та модернізація виробничих потужностей; підвищення якості продукції, диверсифікація виробництва; підвищення енергоефективності виробництва пива; зменшення витрат води на виробництво пива; раціональне природокористування; відповідальне споживання пива; навчання персоналу, підвищення продуктивності праці; розвиток культури та спорту.

Запропонований підхід до систематизації напрямів інвестиційної діяльності надасть можливості пивоварним підприємствам здійснювати комплексне та систематичне інвестування, а також збільшити інвестиційні грошові потоки та інвестиційну привабливість;

– організаційні засади підвищення результативності управління інвестиційними грошовими потоками на основі побудови ефективної системи активізації інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі, яка, на відміну від інших підходів, інтегрує такі складові інвестиційних управлінських рішень: постійний розвиток персоналу, підвищення якості продукції, охорона навколишнього середовища, посилення корпоративної соціальної відповідальності та реалізується через відносини соціального партнерства. Це забезпечить раціональне та ефективне управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності у довгостроковому періоді;

– порядок визначення типу інвестиційної діяльності на основі темпів зростання вхідних і вихідних інвестиційних грошових потоків та коефіцієнта їх ефективності, що створює об'єктивне підґрунтя для прийняття виважених управлінських рішень щодо напрямів інвестиційної діяльності з погляду ефективності інвестування;

– теоретичний підхід до систематизації стимулів інноваційного розвитку підприємств пивоварної галузі, які, за рахунок упровадження різних типів інновацій, трансформуються в резерви активізації інвестиційної діяльності, ефективне управління якими сприяє збільшенню інвестиційних грошових потоків.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що багато положень роботи використані на практиці та у навчальному процесі, а саме: теоретичні, методичні та науково-прикладні результати дослідження, а саме методика оцінювання ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємств забезпечило керівництво підприємства необхідною інформацією щодо подальших напрямів його інвестиційної активності та соціально-економічного розвитку ПАТ «Карлсберг Україна» (довідка №20160411\412 від 11 квітня 2016 року). Основні положення

дисертаційного дослідження, що стосуються методики визначення чутливості інвестиційних грошових потоків та деякі елементи системи оцінки грошового потоку впроваджені в інвестиційній діяльності ПАТ «Оболонь» (довідка №412\54 від 09 березня 2016 року). Теоретичні, методичні та науково-прикладні результати дослідження використано у навчальному процесі під час проведення лекційних та семінарських завдань з курсу «Інвестування» у Київському національному університеті імені Тараса Шевченка (акт впровадження результатів НДР у навчальний процес № 04/217 від 15.06.2016 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Усі отримані наукові, методичні та практичні результати, що виносяться на захист, є особистими розробками автора та знайшли відображення в опублікованих працях. Із наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використано лише ті положення, що є результатом власних досліджень автора.

**Апробація результатів дисертації.** Основні результати дослідження доповідались, обговорювались та отримали схвалення на 12 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, серед них: IV Міжнародна науково-практична конференція «Імперативи розвитку України в умовах глобалізації» (м. Чернігів, 2012 р.); XIII Міжнародна науково-практична конференція «Конкурентоспроможність національної економіки» (2013 р., м. Київ); III Міжнародна науково-практична конференція «Розвиток бухгалтерського обліку, контролю та аналізу у сучасних концепціях управління» (2013р., м. Судак); XII Міжнародний науковий семінар «Сучасні проблеми інформатики в управлінні, економіці та освіті» (2013р., оз. Світязь); XIV Міжнародна науково-практична конференція «Конкурентоспроможність національної економіки» (2014 р., м. Київ); Всеукраїнська науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих учених «Напрями економічного зростання та інноваційного розвитку підприємств» (2014 р., м. Кіровоград); XV Міжнародна науково-практична конференція «Конкурентоспроможність національної економіки» (2015 р., м. Київ); XVI Міжнародна науково-практична конференція «Конкурентоспроможність національної економіки»

(2016 р., м. Київ); V Міжнародна наукова конференція «Проблеми і перспективи соціально-економічного розвитку територій» (2016 Польща, м. Ополе).

**Публікації.** За результатами дослідження опубліковано 14 наукових праць, що відображають основний зміст дисертації, загальним обсягом 5,91 д.а. (з них 5,61 належать особисто автору), в тому числі – 9 наукових статей обсягом 4,21 д.а., де 3,91 д.а. – авторські (них 7 – у фахових виданнях, 6 – входять до наукометричних баз,) та 5 тез доповідей на наукових конференціях.

**Структура та обсяг дисертаційної роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків загальним обсягом 234 сторінки. Основний зміст дисертації викладено на 195 сторінках. Вона містить 45 аналітичних таблиць (на 36 сторінках), 25 рисунків (на 11 сторінках). Робота має 5 додатків (на 10 сторінках). Список використаних джерел налічує 230 найменувань (на 25 сторінках).

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

#### 1.1. Сутність та роль грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємств

Важливість вивчення грошових потоків обумовлюється тим, що в сучасних умовах економічного розвитку, грошові кошти є одним із головних дефіцитних ресурсів і найбільш ліквідними активами, які забезпечують операційну, фінансову та інвестиційну діяльність підприємства. Від ефективності використання грошових коштів залежить фінансовий успіх організації. Грошові потоки інвестиційної діяльності підприємств є важливим об'єктом фінансового менеджменту, оскільки від них залежить розвиток підприємства та результати операційної і фінансової діяльності підприємства загалом.

У сучасній економічній літературі існує значна кількість наукових праць вітчизняних та зарубіжних учених, які пов'язані з теоретичними основами визначення сутності, класифікації грошових потоків та необхідності управління ними. Водночас, недостатньо розглянутими залишаються теоретичні аспекти особливостей грошових потоків за окремими видами діяльності підприємства, зокрема, інвестиційної.

Для визначення сутності грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємств необхідно дослідити такі поняття, як «грошовий потік» та «інвестиційна діяльність».

За визначенням Ю. Бріггема, «грошовий потік» – це фактичні чисті грошові кошти, які надходять на підприємство (чи витрачаються ним) протягом деякого визначеного періоду часу [13, с. 425]. Тобто, в наведеному визначенні автор указує на різницю грошових надходжень і витрат від усіх видів діяльності підприємства за визначений період часу. Крім того, отримана інформація про різницю між надходженнями та витрачанням грошових коштів свідчить про

стан грошових коштів на певну дату, що відповідає статичному підходу до визначення сутності грошових потоків.

Дж. Ван Хорн вважає, що грошовий потік – це рух грошових коштів, що має безперервний характер [16, с. 181-182]. За його переконаннями, поняття грошові потоки потрібно трактувати залежно від завдань аналізу, а грошові кошти потрібно розглядати як готівку або робочий оборотний капітал.

А.П. Гречан розглядає грошовий потік підприємства як економічну категорію, яка представляє ефект (результат) певної діяльності господарюючого суб'єкту, який відображається рухом (надходженням та вибуттям) грошових коштів та їх еквівалентів [28, с. 26].

З. Васильченко, Д. Пірога та А. Поддєрьогін доводять, що грошовий потік має визначатися як сукупність послідовних та розподілених у часі подій, пов'язаних з відокремленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових ресурсів через виконання зобов'язань між економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями). Грошові потоки безпосередньо пов'язані з рухом коштів на підприємстві, який відображає надходження у розпорядження суб'єкта господарювання грошових ресурсів та їх використання [18, с. 45; 118, с. 57]. З наведеного визначення зрозуміло, що автори конкретизують сутнісне розуміння грошового потоку, підкреслюючи складову учасників подій у процесі діяльності підприємства.

Г. Кірейцев і Т. Райс поділяють потоки на чисті, традиційні та операційні. Чистий грошовий потік представляє собою зміну грошових коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства, за період, що аналізується. Т. Райс визначає загальний грошовий потік як всі грошові надходження і виплати [186, с. 75].

За визначенням І. Бланка, грошовий потік підприємства – це сукупність розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів [9, с. 17]. На нашу думку, таке трактування поняття грошового потоку найбільш повно визначає його економічну сутність. Оскільки вхідні грошові потоки (надходження грошових коштів протягом деяких часових періодів), забезпечують

підприємство коштами, що необхідні для здійснення поточної та інвестиційної діяльності, а вихідні грошові потоки (виплати грошових коштів протягом деяких часових періодів) полягають у використанні коштів за різними напрямками фінансово-господарської діяльності підприємства.

Таким чином, на основі проведеного дослідження основних наукових концепцій грошових потоків можна зробити такі висновки:

по-перше, грошовий потік є агрегованим поняттям і включає в себе різні види потоків, що обслуговують фінансово-господарську діяльність підприємства. Відповідно, в загальних випадках застосовується термін «грошовий потік», а в кожному конкретному випадку, для коректного розуміння терміну, необхідно уточнювати, про який потік йдеться (грошовий потік в основній діяльності, грошовий потік в інвестиційній діяльності тощо);

по-друге, грошовий потік виникає при здійсненні господарської діяльності підприємства, а різновиди грошових потоків залежать від специфіки діяльності суб'єкта господарювання;

по-третє, чистий грошовий потік може визначатися як різниця між отриманими і виплаченими коштами протягом певного періоду часу, або як рух коштів (надходження й виплати) за той самий період.

Таким чином, грошовий потік необхідно розглядати як сукупність розподілених у часі надходжень і видатків грошових коштів та їхніх еквівалентів, що створюються в результаті господарської діяльності та рух яких пов'язаний з фактором часу, структурою, простором, ризиком та ліквідністю. В свою чергу, грошові кошти – це готівка, кошти на рахунках фінансових установ, депозити на вимогу, а еквіваленти грошових коштів – це короткострокові, високоліквідні інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів (казначейські векселі, депозитні сертифікати тощо).

Оскільки науковці розглядають грошовий потік у контексті сукупного грошового потоку від усіх видів діяльності підприємства, необхідним є визначення змісту та особливостей здійснення інвестиційної діяльності підприємства, що дасть змогу конкретизувати грошовий потік в інвестиційній діяльності підприємства.

На думку І. Бережної, під інвестиційною діяльністю слід розуміти відповідним чином організовану діяльність, що здійснюється в реально існуючих у країні умовах господарювання, сутність якої полягає у цілеспрямованому процесі знаходження необхідної кількості інвестиційних ресурсів, виборі відповідних об'єктів чи інструментів для їх вкладання, розробці та впровадженні поетапної інвестиційної програми чи стратегії та забезпеченні ефективної її реалізації з метою отримання прибутку та/чи іншого позитивного результату [6, с. 87]. Схожої думки дотримується Л. Петренко, наголошуючи на тому, що інвестиційна діяльність здійснюється за допомогою практичних дій суб'єктів інвестиційної діяльності [115, с. 4].

А. Дука розглядає інвестиційну діяльність, як цілеспрямовано-здійснюваний процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів інвестування, формування збалансованої за обраними параметрами інвестиційної програми або портфеля та забезпечення їх реалізації [45, с. 63]. У даному визначенні автор використовує підхід, що спрямований на систему управління та не повністю відображає сутність інвестиційної діяльності.

Д. Черваньов стверджував, що інвестиційну діяльність необхідно розглядати як комплекс заходів і практичних дій юридичних та фізичних осіб, а також держави щодо здійснення інвестицій у будь-якій формі з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [189, с. 32]. Водночас А. Череп та І. Рука, підтримуючи думку Д. Черваньова, додатково розглядають інвестиційну діяльність не просто як вкладення наявних ресурсів з метою отримання прибутку, а як важливу складову міжнародного руху капіталу, яка здатна забезпечити міграцію капіталу з однієї країни в іншу, а також прискорювати цю міграцію в одних сферах світового господарства та уповільнювати в інших [190, с. 51].

У дослідженнях деяких науковців можна зустріти визначення поняття грошового потоку інвестиційної діяльності підприємств. Так, Л. Яструбецька та А. Пересада вважають, що грошовий потік інвестиційної діяльності спрямований лише на реалізацію реальних інвестиційних проектів [201, с. 176;

112, с. 103]. Натомість О. Стащук вважає, що підходи цих науковців є не зовсім повними, оскільки інвестиційна діяльність підприємств пов'язана не лише з придбанням довгострокових активів, а й із залученням грошових коштів через фондові ринки та купівлю цінних паперів. О. Стащук визначає сутність поняття «грошовий потік інвестиційної діяльності акціонерних товариств» як організовану у просторі та часі сукупність вхідних (позитивних) і вихідних (негативних) грошових потоків, що виникають у процесі здійснення підприємствами інвестиційної діяльності, характеризують її місце у формуванні його фінансових ресурсів і супроводжують рух вартості [174, с. 330].

Неповним є підхід О. Сердюка та Т. Заревчанської, які розглядають грошовий потік у результаті інвестиційної діяльності як грошові надходження та виплати, що пов'язані з операціями з необоротними активами, з продажем або придбанням акцій інших підприємств, а також – з отриманням відсотків за фінансові інвестиції в боргові цінні папери [167, с. 136]. Результат інвестиційної діяльності може виявлятися у грошових потоках не тільки інвестиційної діяльності, а й через будь-яку діяльність підприємства. Відповідно, потрібно розрізнити поняття «грошовий потік інвестиційної діяльності» від поняття «грошовий потік у результаті інвестиційної діяльності».

Узагальнюючи погляди щодо визначення сутності грошових потоків інвестиційної діяльності та враховуючи особливості інвестиційної діяльності підприємств, можна зробити такі висновки:

по-перше, грошовий потік характеризує ефект інвестиційної діяльності у вигляді грошових коштів, що можуть повертатися інвестору через будь-яку діяльність підприємства;

по-друге, інвестиційна діяльність здійснюється з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту;

по-третє, грошові потоки виникають під час реалізації інвестиційних проектів;

по-четверте, грошові потоки інвестиційної діяльності можуть забезпечуватись за рахунок грошових потоків операційної або фінансової

діяльності;

по-п'яте, грошові потоки інвестиційної діяльності можуть бути спрямовані на реальне або фінансове інвестування для підтримки та розширення операційної діяльності підприємства.

Таким чином, грошові потоки інвестиційної діяльності необхідно розглядати як сукупність розподілених в часі надходжень від реалізації інвестиційної програми і видатків грошових коштів, спрямованих на реальне або фінансове інвестування з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Слід зауважити, що грошові потоки, що виникають під час інвестиційної діяльності, є різними за своїми ознаками. Тому для ефективного цілеспрямованого управління грошовими потоками необхідно чітко уявляти їх класифікацію. В економічній літературі наводиться класифікація грошових потоків за різними критеріями, що потребує їх систематизації для цілей ефективного управління.

Деякі вчені-економісти класифікують грошові потоки залежно від напрямку руху та/або виду діяльності. Інші застосовують більш широкую класифікацію. До прикладу, А. Поддєрьогін виділяє шість класифікаційних ознак [118, с. 60]. Проте на особливу увагу заслуговує класифікація, розроблена І. Бланком, який виділяє 19 класифікаційних ознак грошових потоків та 41 їх вид. Детальний аналіз класифікаційних ознак та відповідних видів грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства представлений у Додатку А.

Отже, на основі проведеного аналізу класифікаційних ознак грошових потоків, які є в науковій літературі, можна зробити висновок про відсутність єдиного підходу щодо класифікації грошових потоків інвестиційної діяльності підприємства, які окремо не виділяються. Відповідно, необхідною є систематизація грошових потоків з точки зору їх формування та використання в інвестиційній діяльності (табл. 1.1).

### Класифікація грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства

Класифікаційна ознака за критеріями	Види грошових потоків в інвестиційній діяльності
За напрямом використання інвестиційних коштів	Грошовий потік матеріального (реального) інвестування
	Грошовий потік нематеріального (реального) інвестування
	Грошовий потік фінансового інвестування
За напрямками руху інвестиційних коштів	Вхідний (позитивний) грошовий потік інвестиційної діяльності
	Вихідний (від'ємний) грошовий потік інвестиційної діяльності
За неперервністю здійснення інвестиційної діяльності	Регулярний грошовий потік інвестиційної діяльності
	Перервний грошовий потік інвестиційної діяльності
За методами розрахунку обсягу грошового потоку	Валовий грошовий потік інвестиційної діяльності
	Чистий грошовий потік інвестиційної діяльності
Залежно від мети інвестування	Вимушений грошовий потік інвестиційної діяльності
	Грошовий потік інвестиційної діяльності для виходу на нові ринки збуту
	Грошовий потік інвестиційної діяльності для скорочення витрат
	Грошовий потік інвестиційної діяльності для підвищення прибутку від розширення та підвищення ефективності виробництва
За рівнем достатності інвестиційних ресурсів	Надлишковий грошовий потік інвестиційної діяльності
	Оптимальний грошовий потік інвестиційної діяльності
	Дефіцитний грошовий потік інвестиційної діяльності
Залежно від періоду інвестування	Короткостроковий грошовий потік інвестиційної діяльності
	Довгостроковий грошовий потік інвестиційної діяльності
За вартісною оцінкою в часі	Теперішній грошовий потік інвестиційної діяльності
	Майбутній грошовий потік інвестиційної діяльності
	Минулий грошовий потік інвестиційної діяльності

Джерело: розроблено автором на основі джерел відповідно до додатку А.

На підприємстві грошові потоки в інвестиційній діяльності виконують важливі функції:

по-перше, ефективно організований рух грошових коштів забезпечує платоспроможність і ліквідність підприємства;

по-друге, раціонально спрямовані грошові потоки інвестиційної діяльності дозволяють досягти мети інвестування;

по-третє, грошові потоки інвестиційної діяльності сприяють збільшенню вартості та обороту капіталу шляхом налагодженої системи руху грошових коштів;

по-четверте, активізація грошового потоку інвестиційної діяльності дає можливість отримати додатковий прибуток, розвинути діяльність підприємства та підвищити рентабельність інвестованого капіталу;

по-п'яте, грошові потоки інвестиційної діяльності застосовуються під час аналізу ефективності діяльності підприємства та аналізу ефективності інвестиційного проекту.

Під час процесу управління грошовими потоками підприємство постійно зазнає впливу факторів, які обумовлюють обсяги та характер формування в часі грошових потоків, що є основою розробки політики управління грошовими потоками на підприємстві.

Сучасний стан економіки відзначається етапом спаду, складною геополітичною ситуацією, відсутністю платоспроможного попиту населення, руйнуванням банківського сектору економіки, посиленням корупції в секторі державного управління, зокрема, в дозвільній системі, відсутністю дієвих гарантій захисту прав власності та інтересів інвесторів. Всі ці передумови демотивують інвесторів розвивати вітчизняні підприємства, інвестиційні ризики бізнес-середовища для них є невиправданими. В свою чергу, як зазначає О.О. Наумова, формування сприятливого інвестиційного клімату вимагає не лише досить тривалого часу, серйозних структурних зрушень в економіці, політичної стабільності, а й побудови міцної фінансової системи для трансформації заощаджень економічних агентів в інвестиції, що сприятиме зміцненню національної валюти, розвитку міжнародної торгівлі, збільшенню обсягів прямих іноземних інвестицій та їх ефективному освоєнню [97, с. 32].

І. Бланк звертає увагу на те, що передумовою здійснення управління грошовими потоками є визначення факторів, які впливають на обсяги їх формування й поділяються на зовнішні та внутрішні [118, с. 405]. Спираючись

на результати дослідження І. Бланка, можна виділити наступні фактори, які визначені в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

**Фактори, які впливають на інвестиційні грошові потоки підприємства**

<b>Зовнішні</b>	<b>Внутрішні</b>
<i>Загальноекономічні:</i>	<i>Організаційні:</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- циклічність економічного розвитку;</li> <li>- фінансова політика банків;</li> <li>- фінансова забезпеченість зарубіжних партнерів;</li> <li>- організація об'єднаних компаній;</li> <li>- тарифні домовленості, квоти та інше.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- організаційно-правова форма власності;</li> <li>- організаційна структура управління;</li> <li>- виробнича структура і форма спеціалізації;</li> <li>- диверсифікація виробництва;</li> <li>- стадії життєвого циклу компанії.</li> </ul>
<i>Політико-правові:</i>	<i>Виробничо-технологічні:</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- законодавчі норми;</li> <li>- принципи регулювання економіки;</li> <li>- обмеження монополізму.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- тривалість виробничого циклу, рівень забезпеченості виробничими запасами;</li> <li>- рівень обертання коштів;</li> <li>- темпи росту виробництва, виробничий потенціал підприємства;</li> <li>- якість виробленої продукції;</li> <li>- витрати на забезпечення якості продукції;</li> <li>- операційний леверидж;</li> <li>- концентрація виробництва;</li> <li>- спеціалізація і кооперування.</li> </ul>
<i>Фінансові:</i>	<i>Маркетингові:</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- фінансова політика держави та стан фінансової системи;</li> <li>- податкова та кредитна політика;</li> <li>- зручна розрахункова система;</li> <li>- можливість отримання цільових фінансових позик;</li> <li>- рівень інфляції;</li> <li>- стан товарного ринку і ринку цінних паперів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- стратегічні цілі компанії;</li> <li>- сегментація ринку;</li> <li>- цінова і збутова політика;</li> <li>- оцінка конкурентоспроможності;</li> <li>- оцінка фінансового стану постачальників.</li> </ul>
<i>Галузеві:</i>	<i>Фінансово-економічні:</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- стадії життєвого циклу;</li> <li>- сезонність виробництва;</li> <li>- конкурентоздатність та якість продукції;</li> <li>- рівень розвитку галузі та частка ринку;</li> <li>- тенденції зміни прибутковості галузі.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- фінансова стратегія;</li> <li>- можливість залучення інвестицій;</li> <li>- амортизаційна політика і система розрахунків;</li> <li>- фінансовий леверидж;</li> <li>- купівельна спроможність, платоспроможність.</li> </ul>

Джерело: узагальнено автором.

Грошові потоки є основними чинниками створення вартості підприємства, отже відображають управління результатом діяльності з позицій сучасного вартісного підходу [9, с. 3-5].

Сучасні методи фінансового управління, що почали розвиватись у межах німецької та французької шкіл менеджменту, базуються на концепції управління грошовими потоками, що формують єдину систему грошових ресурсів підприємства. Фінансове управління підприємством з позицій управління грошовими потоками відображає динамічний процес розвитку операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства та дозволяє досягти поєднання контролю за фінансовою рівновагою підприємства і забезпечення його економічного зростання.

Концепція фінансової рівноваги підприємства дозволяє з єдиних позицій розглядати сукупність грошових потоків підприємства, що мають різні характеристики, та забезпечує їх динамічне управління, відображаючи необхідну умову ефективного розвитку підприємства – його ліквідність. Однак слід зазначити, що поняття фінансової рівноваги підприємства недостатньо висвітлене у вітчизняній літературі та по-різному трактується у зарубіжній.

Зміст концепції фінансової рівноваги підприємства в межах французької та німецької шкіл управління визначається як збалансованість грошових потоків підприємства в кожний момент часу в процесі функціонування підприємства. Якщо за період часу  $[0, T]$  підприємство в результаті своєї діяльності генерує  $n$  грошових потоків  $CF_i$ ,  $i = 1, n$ , то умова фінансової рівноваги може бути виражена рівнянням:

$$\sum_{i=1}^n \Gamma\Pi_i(t) = 0, \text{ для кожного } t \in [0; T]. \quad (1.1)$$

З урахуванням грошових потоків від усіх видів діяльності підприємства – операційної, інвестиційної та фінансової – умова фінансової рівноваги підприємства може бути виражена наступним чином:

$$\sum_{i=1}^{n_1} \Gamma\Pi_{i_{од}}(t) + \sum_{i=1}^{n_2} \Gamma\Pi_{i_{ід}}(t) + \sum_{k=1}^{n_3} \Gamma\Pi_{k_{фд}}(t) = 0, n_1 + n_2 + n_3 = n \quad (1.2)$$

де  $\Gamma\Pi_{i_{од}}(t)$  – грошові потоки від операційної діяльності;

$\Gamma\Pi_{i_{ід}}(t)$  – грошові потоки від інвестиційної діяльності;

$\Gamma\Pi_{k_{фд}}(t)$  – грошові потоки від фінансової діяльності.

Якщо ж розглядати концепцію фінансової рівноваги як умову відповідності величини вхідних грошових потоків підприємства величині його вихідних потоків за період та в сукупності всіх грошових потоків підприємства, можна виділити додатні потоки  $\Gamma\Pi^+$  тобто надходження грошових коштів за період  $[0, T]$ , та від'ємні грошові потоки  $\Gamma\Pi^-$ , тобто виплати грошових коштів за даний період. Рівняння фінансової рівноваги матиме вигляд:

$$\sum_{i=1}^{n_1} \Gamma\Pi^+_i(t) = \sum_{i=1}^{n_2} \Gamma\Pi^-_i(t), n_1 + n_2 = n. \quad (1.3)$$

Поняття фінансової рівноваги не розглядається в межах американської школи управління, однак зміст даної концепції використовується в контексті управління грошовими коштами та визначається як синхронізація грошових потоків.

Синхронізація грошових потоків базується на коваріації додатних та від'ємних грошових потоків [7, с. 54]. У процесі синхронізації грошових потоків має бути досягнуто підвищення рівня кореляції між даними двома видами грошових потоків. Результати синхронізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою коефіцієнта кореляції  $r$ , значення якого в процесі оптимізації грошових потоків повинне наближатись до рівня 1,0. Коефіцієнт кореляції додатного та від'ємного грошових потоків розраховується за формулою (1.4):

$$r = \sum_{i=1}^n (p_i \times \frac{\Gamma\Pi^+_i - \overline{\Gamma\Pi^+}}{\sigma_{\Gamma\Pi^+}}) \times (\frac{\Gamma\Pi^-_i - \overline{\Gamma\Pi^-}}{\sigma_{\Gamma\Pi^-}}), \quad (1.4)$$

де  $\overline{\Gamma\Pi^+}$ ,  $\overline{\Gamma\Pi^-}$  – середні значення додатних та від'ємних грошових потоків за період;

$\sigma$  – середньоквадратичні відхилення додатних та від'ємних грошових потоків;

$p_i$  – прогнознi значення ймовірностей відхилень величин грошових потоків від їхнього середнього значення в плановому періоді.

У роботі Т. Унковської [151, с. 27] стан фінансової рівноваги підприємства визначається як стан, за якого ефективний попит підприємства на грошові кошти дорівнює їхній акцептованій пропозиції в кожний момент часу  $t$

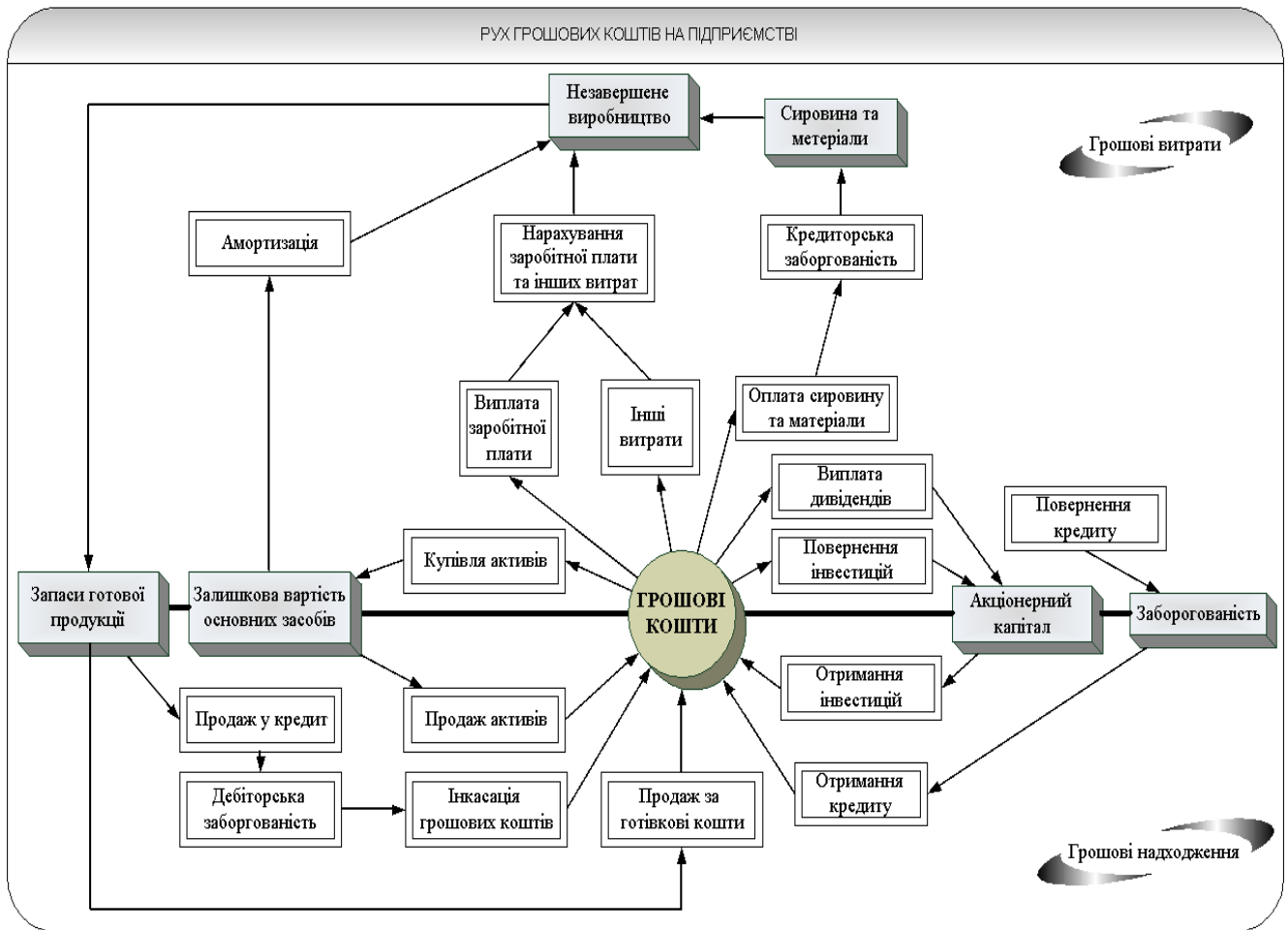
протягом аналізованого періоду. При цьому зазначається, що чим більша різниця між цими величинами, тим менш ефективною є фінансова політика підприємства.

Принцип фінансової рівноваги застосовується також у матрицях, що запропоновані французькими вченими Ж. Франшоном та І. Романе. У матрицях фінансової стратегії застосовуються показники результату господарської діяльності та результату фінансової діяльності підприємства, сума яких є загальним показником результату фінансово-господарської діяльності, який за своїм змістом відповідає значенню чистого грошового потоку підприємства [186]. Застосування матриць фінансової стратегії дозволяє вчасно виявити відхилення від стану фінансової рівноваги.

Порушення принципів фінансової рівноваги підприємства негативно впливає на результати його діяльності. При цьому негативний вплив на ефективність функціонування підприємства здійснюють як дефіцитна, так і надлишкова ситуація порушення фінансової рівноваги. Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку підприємства проявляються в зниженні ліквідності та рівня платоспроможності підприємства, зростанні кредиторської заборгованості, зростанні тривалості фінансового циклу підприємства та зниженні показників ефективності використання капіталу підприємства. Негативні наслідки надлишкового грошового потоку підприємства, перш за все, проявляються в тому, що грошові кошти, які не задіяні в обороті підприємства, породжують значні альтернативні втрати.

З врахуванням вищевикладеного можна припустити, що система руху грошових коштів буде виглядати, як зображено на рис. 1.1.

Рух грошових коштів підприємства є неперервним процесом. Для кожного напряму використання грошових коштів повинно існувати відповідне джерело їх формування та цільовий об'єкт. У широкому розумінні активи підприємства являють собою використання грошових коштів, а їх пасиви та власний капітал – джерела грошових коштів. Необхідно відмітити те, що кругообіг грошових коштів на підприємстві включає постійний потік коштів та їх періодичне реінвестування.



**Рис. 1.1. Схема руху грошових коштів на підприємстві**

Джерело: розроблено автором.

Таким чином, поняття грошового потоку має різні інтерпретації залежно від мети використання, методів розрахунку й аналітичного дослідження. Зарубіжні фахівці трактують грошовий потік як фактичні чисті готівкові кошти, які надходять на підприємство (чи витрачаються ним) протягом деякого визначеного періоду. На думку вітчизняних учених-економістів, таке тлумачення підлягає розширенню на підставі твердження, що грошовий потік є різницею між кількістю отриманих і витрачених грошей.

Ураховуючи класифікаційні ознаки, визначають грошові потоки різного спрямування. Можна стверджувати, що єдиним критерієм виступає часовий період, у якому накопичується аналітична інформація. Традиційно грошовий потік класифікують за видами діяльності підприємства: операційної, інвестиційної, фінансової.

Концепція фінансової рівноваги підприємства дозволяє з єдиних позицій розглядати сукупність грошових потоків підприємства, що мають різні характеристики, та забезпечує їхнє динамічне управління, відображаючи необхідну умову ефективного розвитку підприємства – його ліквідність.

Отже, визначена сутність та здійснена класифікація грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємств надає змогу систематизувати грошові потоки в інвестиційній діяльності підприємств залежно від мети інвестування, а висвітлена нами концепція фінансової рівноваги підприємства дає змогу визначити механізм управління грошовими потоками інвестиційної діяльності підприємства та ефективно ними управляти.

## **1.2. Організаційно-функціональний механізм управління грошовими потоками інвестиційної діяльності підприємства**

У сучасних швидко змінюваних умовах економічної діяльності все більшого значення набуває ефективне управління грошовими потоками підприємства, адже воно безпосередньо впливає на рівень ефективності суб'єкта господарювання, оскільки забезпечує безперервність і скорочення фінансового і операційного циклів, поточну і абсолютну ліквідність, знижує ризик неплатоспроможності тощо.

Здійснення управлінського впливу на грошові потоки підприємства передбачає розробку механізму управління ними. Для визначення структури механізму управління грошовими потоками підприємства першочергово необхідно з'ясувати категоріальну сутність цього поняття. У науковій літературі існує багато різноманітних теорій стосовно даної проблематики і поняття «механізм управління» достатньо поширене. Існуюча множина визначень досліджуваного поняття потребує уточнення для потреб побудови системи управління грошовими потоками.

Поняття «механізм» походить від грецького слова і в перекладі «*mēchanē*» означає – машина, а в переносному сенсі, – «система тіл, що призначена для

перетворення руху одного або декількох тіл у потрібний рух інших тіл. Механізм складає основу більшості машин і застосовується в різноманітних об'єктах» [46].

Досліджуючи дане поняття, Ю. Осіпов виявив притаманні йому основні ознаки. За його визначенням, механізм – це одночасно організована й організуюча система подій, явищ, процесів, яка підкоряється законам, має ціль, визначену структуру (підмеханізми), за допомоги якого досягається поставлена мета [100, с. 22-24].

Розкриваючи поняття механізму, В. Афанасьєв стверджує, що механізм управління – це «...практичні заходи, засоби, важелі, стимули, за допомоги яких органи управління впливають на суспільство, виробництво, будь-яку систему соціального порядку з метою досягнення поставлених завдань» [3, с. 234].

У сучасній економічній теорії термін «механізм» найбільш часто стосується таких аспектів економіки, як: управління, господарювання, виробництво, організація тощо. На думку Н. Мойсєєва, механізм управління – це система процедур, що формують рішення або правила його прийняття [92, с. 204-208], а також, за твердженням А. Кульмана, – природна система, необхідний зв'язок, притаманний різним економічним явищам, він містить певну послідовність економічних явищ; його складовими елементами одночасно виступають вхідне і вихідне явища й увесь процес, який відбувається між ними [74, с. 13-14].

На наш погляд, механізм управління грошовими потоками підприємства потрібно розглядати як цілісну складну систему, яка складається з багатьох елементів, які взаємопов'язані між собою, а також із зовнішнім і внутрішнім середовищем, що дозволяє їм реагувати і адаптуватися до змін з метою досягнення бажаного кінцевого результату. Дане визначення дає можливість уявити механізм управління як цілісну і динамічну систему.

Основна властивість механізму управління полягає у його здатності забезпечувати реалізацію економічних законів. Сутність використання економічних законів полягає в організації максимально ефективного механізму

управління за даних конкретних умов, виходячи із їх об'єктивної направленості та форм дії.

Дослідивши економічну літературу, можна виділити наступні механізми управління грошовими потоками:

- 1) механізм управління грошовими потоками холдингу;
- 2) механізм управління грошовими потоками підприємства;
- 3) механізм управління грошовими потоками відокремленого структурного підрозділу (дочірнім підприємством);
- 4) механізм управління грошовими потоками в центрах відповідальності.

Кожен з цих механізмів різниться за своєю структурою. Ми досліджуватимемо саме механізм управління грошовими потоками підприємства.

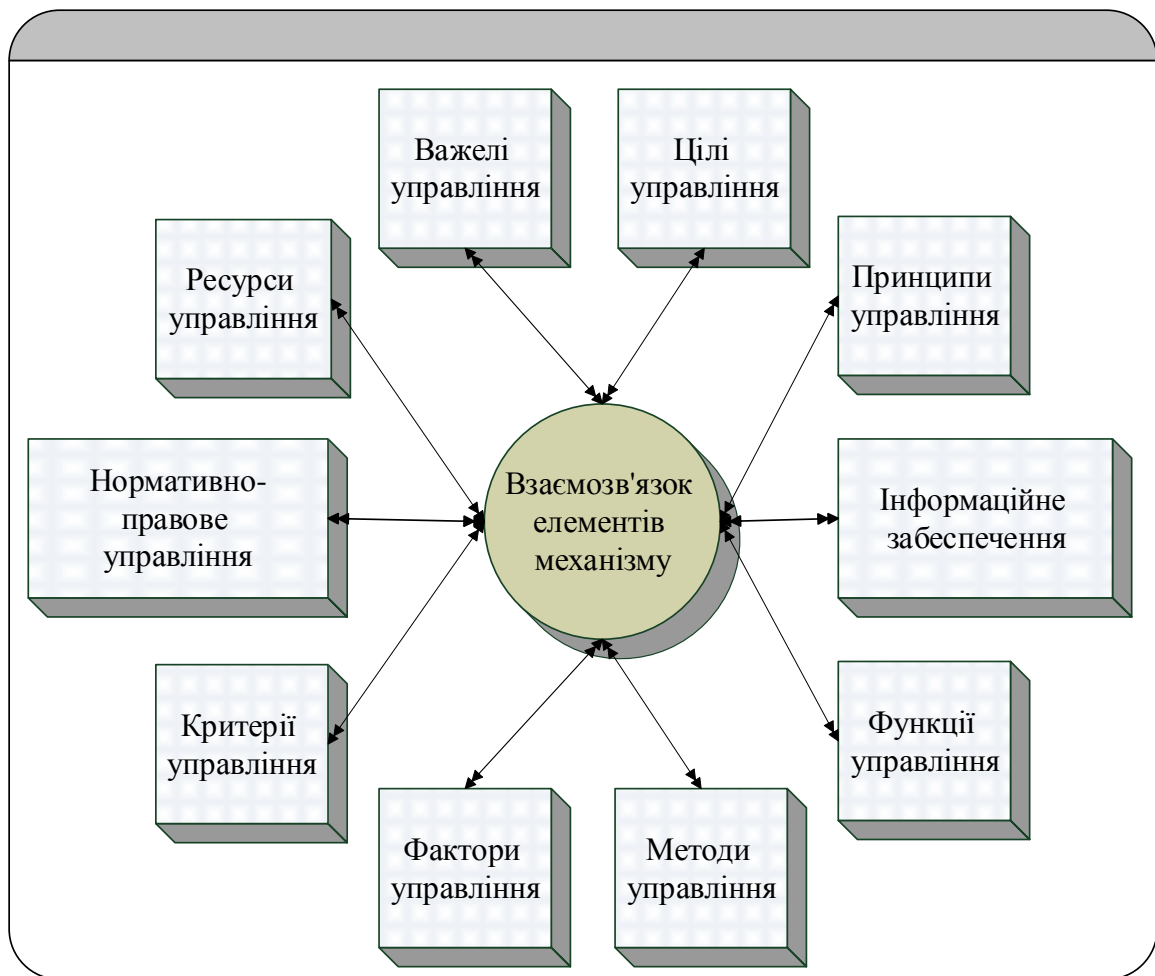
Структура елементів, які входять у механізм управління грошовими потоками підприємства, графічно зображена на рис. 1.2. Більш детальна структура елементів механізму управління грошовими потоками винесена в Додаток Б.

Кожний з елементів механізму управління грошовими потоками складається з піделементів, які можуть використовуватись підприємством повністю або частково.

Взаємозв'язок кожного з елементів механізму управління грошовими потоками забезпечується саме організаційно-функціональним механізмом, аспекти якого розглядалися у працях багатьох вітчизняних та закордонних авторів, зокрема: І. Ансофф, Ю. Осипов, Л. Яструбецька, О. Ластовецька, Л. Лігоненко та інші [100, с. 92; 201, с. 107; 79, с.145].

Традиційно організаційно-функціональний механізм визначають як склад елементів, що знаходяться у взаємозв'язку один з одним і формуються спільно (методів, засобів, прийомів тощо).

Склад елементів організаційно-функціонального механізму залежить від певних факторів, а саме: галузевих; територіальних; фінансово-господарських; нормативно правових; інформаційних; інвестиційних тощо.



**Рис. 1.2. Схема структури механізму управління грошовими потоками**

Джерело: розроблено автором на основі [196].

У економічній літературі, традиційно виділяють наступні види організаційних структур: лінійна, функціональна, дивізійна, матрична, лінійно-функціональна, штабна. Типова організаційна структура підприємства поєднує такі елементи: бухгалтерія, виробничий відділ, відділ управління якості, планово економічний, матеріально-технічний та інші.

Вид організаційно-функціонального механізму обирається та визначається керівництвом підприємства, і він покликаний сформулювати стратегію розвитку підприємства та напрями дій, які ґрунтуються на наукових принципах фінансового менеджменту.

Структура основних елементів та взаємозв'язків організаційно-функціонального механізму представлені на рис. 1.3.



**Рис. 1.3. Елементи та взаємозв'язки організаційно-функціонального механізму**

Джерело: розроблено автором.

Організаційно-функціональний механізм підприємства зумовлює визначеність процесу формування механізму управління грошовими потоками. Відповідно до цього доцільно розділити процес формування на декілька етапів.

Перший етап створення механізму управління грошовими потоками полягає у визначенні мети управління. Мета управління грошовими потоками підприємства полягає у виявленні рівня достатності формування обсягу грошових коштів (достатність грошових потоків), а також їх оптимізації, тобто збалансованості, синхронізації надходження і відтоку грошових коштів за

обсягом і в часі. Основними завданнями управління грошовими потоками підприємства є:

- 1) встановлення ступеня фінансування поточної, інвестиційної та фінансової діяльності за рахунок власних джерел;
- 2) ідентифікація залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування;
- 3) визначення потреби підприємства в додатковому фінансуванні при нестачі власних коштів (наявність негативного грошового потоку від операційної діяльності).

Вирішивши вище перераховані основні завдання і досягнувши поставленої мети, можна переходити до реалізації другого етапу.

Другий етап полягає у проведенні роботи з виявлення основних факторів, що впливають на грошові потоки підприємства. Основна мета полягає у визначенні сукупності факторів, що впливають як на результати фінансово-господарської діяльності підприємства, так і на формування його грошових потоків. Реалізація поставленої цілі буде досягатися за допомогою виконання комплексу завдань, спрямованих на ідентифікацію відповідних чинників. Вважаємо, що ідентифікація чинників буде здійснюватися на підставі класифікації грошових потоків. Слід зазначити, що ступінь досягнення поставленої мети, на даному етапі, буде прямо залежати від ефективності вирішення сформульованих завдань і отриманих результатів з виявлення і нейтралізації або нівелювання визначених раніше факторів.

Третій етап полягає в тому, що служба (відділ) проводить детальний аналіз факторів, що впливають на грошові потоки підприємства з використанням сучасних методів аналізу. Фахівці фінансової служби повинні мати відповідне інформаційно-програмне забезпечення для обґрунтованого і раціонального прийняття управлінських рішень на основі отриманих результатів. Зазначимо, що управлінські рішення формуються фахівцями служби на основі аналізу та синтезу вхідної та вихідної інформації. Створивши комплексне управлінське рішення за результатами третього етапу, можна переходити до четвертого етапу.

Четвертий етап передбачає прийняття рішення щодо управління грошовими потоками підприємства на основі узагальнення інформації з попередніх трьох етапів. Слід зазначити, що на даному етапі можливе коригування як самих управлінських рішень, так і фінансово-господарської діяльності підприємства.

Заключний п'ятий етап полягає у формуванні відповідної організаційної структури на підприємстві. Вважаємо, що управління грошовими потоками, в силу трудомісткості процесу та інших умов, повинно здійснюватися відокремленою (спеціалізованою) службою підприємства. Наприклад, планово-економічною службою, також це може бути відділ або група залежно від розмірів підприємства. Відповідно служба, відділ або група в створюваному організаційно-функціональному механізмі управління грошовими потоками, виступає суб'єктом управління, а його об'єктом є грошові потоки підприємства.

Проведене дослідження зазначених етапів дозволило сформувавти алгоритм управління грошовими потоками підприємства, який зображено на рис. 1.4.

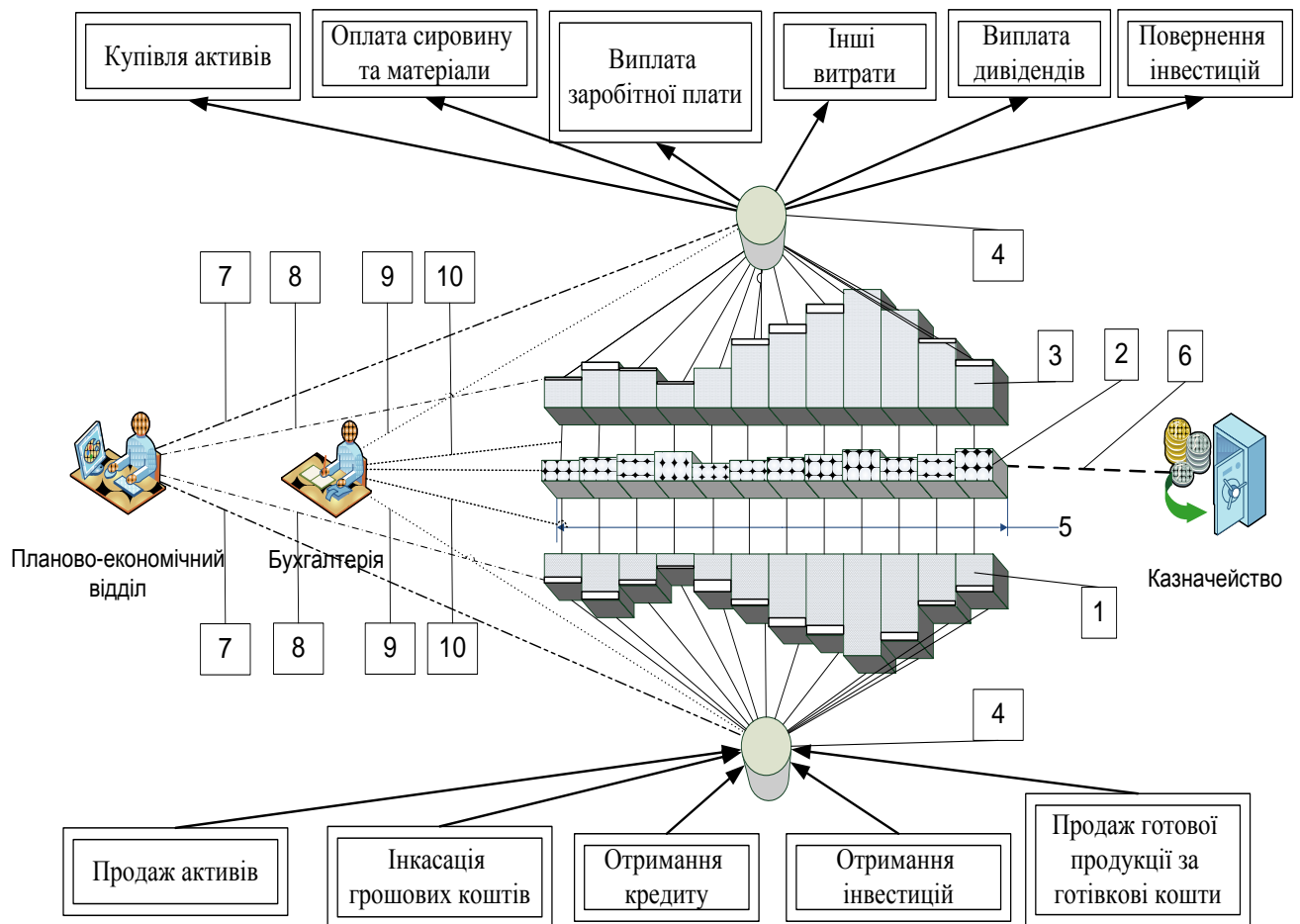


**Рис. 1.4. Алгоритм управління грошовими потоками**

Джерело: узагальнено автором.

Дослідивши сутність грошових потоків, організаційно-функціональний механізм підприємства, елементи механізму управління грошовими потоками та їх взаємозв'язки, можна повністю розкрити функціональну структуру механізму управління грошовими потоками шляхом синтезу усіх елементів.

Схематичне зображення механізму управління грошовими потоками підприємства представлено на рис. 1.5. Дана схема включає організаційно-функціональний механізм та взаємозв'язок з схемою руху грошових коштів, що відображає процес управління грошовими потоками.



**Рис. 1.5. Механізм управління грошовими потоками**

Джерело: розроблено автором.

*Примітка:*

- 1 – обсяг грошових надходжень (плановий та фактичний);
- 2 – грошовий потік, що проходить в касі та на рахунках в банку;
- 3 – обсяг грошових витрат (плановий та фактичний);
- 4 – інформаційна система обліку та аналізу;
- 5 – період часу;
- 6 – моніторинг та оперативний контроль;

- 7 – регулювання;
- 8 – планування та регулювання;
- 9 – облік та аналітика;
- 10 – моніторинг та оперативний контроль.

Відповідно до схеми механізму управління грошовими потоками (рис. 1.5) планово-економічний відділ, маючи певну мету (оптимізація грошових потоків або задоволення попиту на грошові кошти підприємства), використовуючи певні ресурси підприємства та інформаційне забезпечення (дані бухгалтерського обліку, фінансову та внутрішню звітність тощо), виконує наступні функції: прогнозування та планування; регулювання і координацію; збір та аналіз інформації; підготовка та прийняття управлінських рішень. У своїй роботі планово-економічний відділ використовує методи управління (інвестування, кредитування, лізинг, оренда тощо) та важелі управління (дохід, ціна, прибуток, інвестиції, ф'ючерси тощо), базуючись на принципах управління (системність, достовірність, ефективність, досяжність, відповідність цілям, багатоваріантності та інше).

У свою чергу бухгалтерія, використовуючи певні ресурси та інформаційне забезпечення, виконує обліково-аналітичну функцію, базуючись на нормативно-правовому забезпеченні, що частково створює інформаційне забезпечення підприємства. Функцію оперативного контролю частково виконує бухгалтерія, а частково виконує казначейство. Завдання казначейства полягає в моніторингу грошового потоку, що повинен відповідати певним критеріям (ліквідність грошового потоку, величина попиту на гроші підприємства, обсяг чистого грошового потоку тощо). Залежно від певних факторів функції казначейства можуть виконувати як бухгалтерія, так і планово-економічний відділ.

Механізм управління грошовими потоками є системою управлінського впливу, якій притаманні одночасно організація і координацію, діалектичний взаємозв'язок яких виявляє істинну сутність цього поняття.

Оскільки грошові потоки займають провідне місце у сучасній системі управління фінансово-господарською діяльністю підприємства, їх аналіз є

важливою складовою оцінки фінансового стану підприємства, планування розміру вхідних і вихідних потоків. Основним джерелом інформації є звіт про рух грошових коштів підприємства, що містить інформацію про грошовий потік від основної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Однак звіт про рух грошових коштів не відображає пріоритети погашення зобов'язань підприємства, тим самим роблячи його менш ефективним при аналізі спроможності своєчасно виконувати зобов'язання перед кредиторами. В свою чергу зобов'язання підприємства, що виникають внаслідок формалізації угоди сторін у вигляді договору, потребують відповідного планування, обліку та контролю. Для прийняття управлінського рішення не завжди можливо визначити актуальну інформацію і провести аналіз даних про хід виконання зобов'язань, термінів платежів, розміри штрафних санкцій тощо. Відповідно, в сучасних умовах, що характеризуються складним економічним становищем та агресивним конкурентним середовищем, виникає необхідність перегляду та оптимізації існуючих бізнес-процесів на підприємстві.

Одним із інструментів, що дозволяє підприємству надати додаткову інформацію для проведення відповідного аналізу та планування, є метод «Cash Flow Waterfall».

Зарубіжні науковці та практики активно застосовують метод «Cash Flow Waterfall», що надає додаткову інформацію для проведення відповідного аналізу та планування, яка не відображається у звіті про рух грошових коштів підприємства [120, с. 4-7; 209, с. 9; 212, с. 130; 216, с. 10-14]. Однак сутність методу «Cash Flow Waterfall» та його відповідне застосування на практиці не розглянуто вітчизняними науковцями.

У вітчизняній економічній та науковій літературі не розглядалась сутність методу «Cash Flow Waterfall» та можливість його застосування в управлінні грошовими потоками підприємства на відміну від зарубіжних науковців та практиків, що широко застосовують цей метод [204, с. 89; 209, с. 9; 212, с. 130; 217, с. 1-5].

Метод «Cash Flow Waterfall» дозволяє підприємству реалізувати головне із завдань управління грошовими потоками, а саме – обґрунтувати напрями,

обсяги, періодичність та пріоритетність витрачання коштів, однак, у вітчизняних економічних і фінансових словниках немає чіткого та загальноприйнятого визначення терміну «Cash Flow Waterfall». Цей факт ускладнює процес розкриття сутності методу, проте не унеможливило проведення даного дослідження.

Переклад терміну з англійської мови означає «водоспад грошових потоків» [46]. Серед фахівців у галузі структурованого фінансування та сек'юритизації широкого вжитку набули такі назви методу: «водоспад платежів» або «субординований порядок платежів», і трактується він як послідовний процес розподілення грошових потоків у визначеному порядку протягом певних періодів часу [23, с. 16; 165, с. 17; 230, с. 25].

У зарубіжних виданнях водоспадом грошових потоків іноді називають правила пріоритетів використання вихідного грошового потоку, що визначаються в кредитній угоді для фінансування капітальних витрат, або використання коштів у фінансуванні інвестиційних проектів чи купівлі корпоративних прав інших підприємств [229, с. 1-2]. Важко не погодитись з даним визначенням, оскільки кредитна угода також може визначати різні обмеження щодо використання грошових коштів на виплату дивідендів, субординованого боргу або інших зобов'язань підприємства.

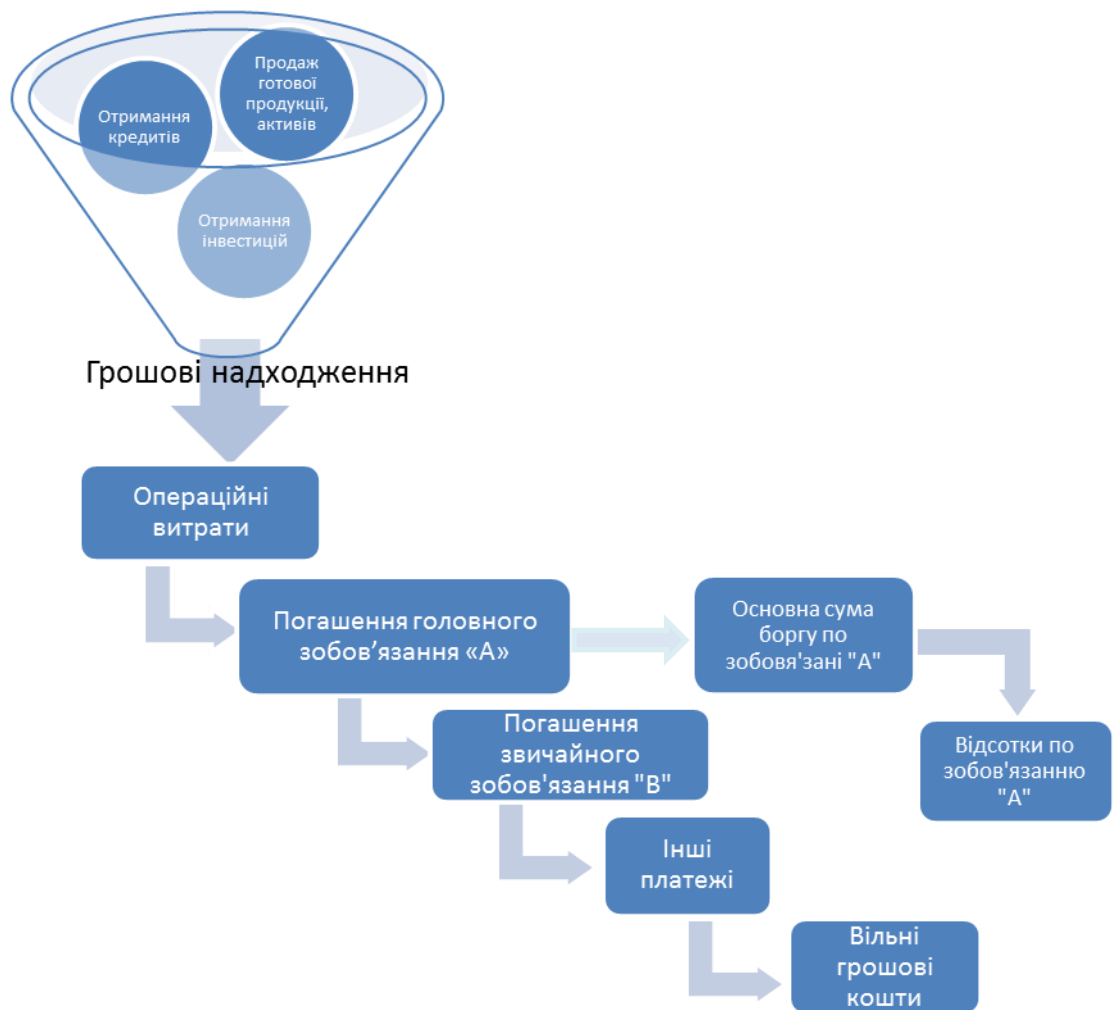
У проектному фінансуванні «водоспад грошових потоків» визначається як набір узгоджених правил спрямування грошових потоків [222, с. 6]. Залежно від інвестиційного проекту порядок та пріоритетність грошових потоків може бути різним, але зазвичай операційні витрати покриваються в першу чергу, а в другу чергу покривається витрати на обслуговування боргу.

Для загального уявлення на рис. 1.6 зображено типову модель водоспаду грошових потоків, що включає наступні елементи [212, с. 131]:

1. Операційні витрати.
2. Обслуговування головного зобов'язання «А».
3. Обслуговування другорядного по пріоритету зобов'язання «Б».
4. Обслуговування звичайного по пріоритету зобов'язання «В».

5. Здійснення інших платежів, що можуть включати в себе: формування резерву, оплата дивідендів, відкладені податки, відкладені зобов'язання та інше.

Будь-який вільний грошовий потік доступний тоді, коли усі елементи покриті, а акціонерний капітал дозволяє окупути свої інвестиції та отримати прибуток.

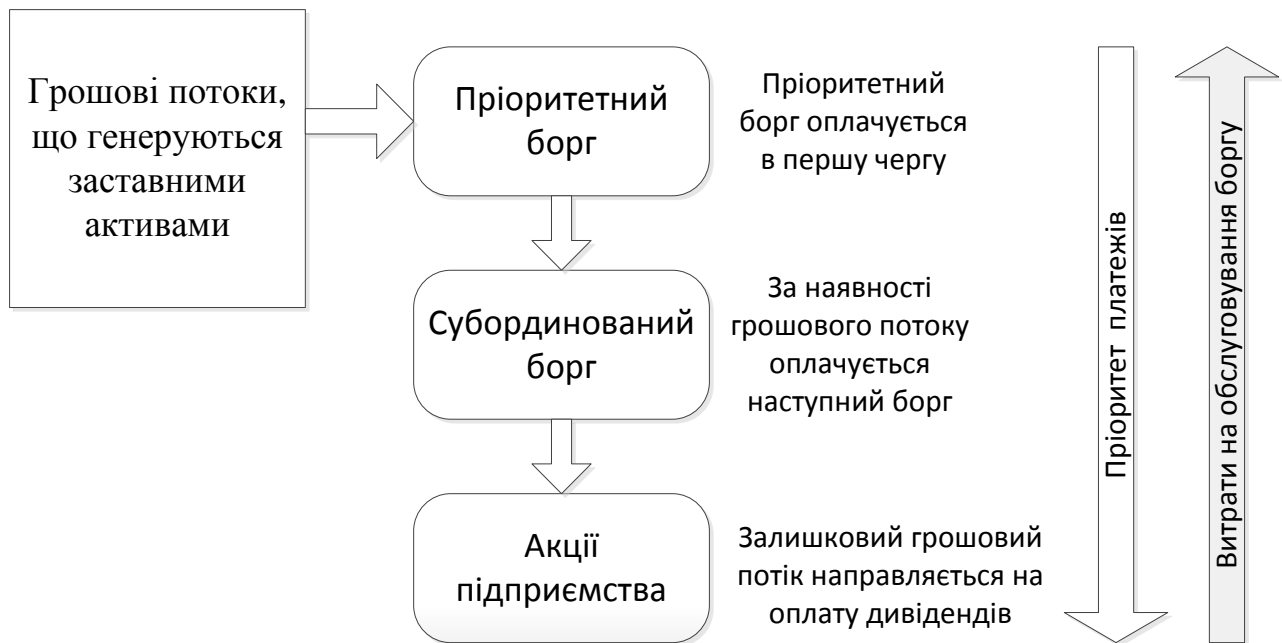


**Рис. 1.6. Типова модель водоспаду грошових потоків**

Джерело: розроблено автором.

Результатом сек'юритизації є емісія цінних паперів, забезпечених активами підприємств, що вільно обертаються на ринку та є привабливими для інвесторів [188, с. 564]. Відповідно, грошові потоки, що генеруються активами, якими володіє SPV (special purpose entity), використовуються для здійснення виплат за випущеними цінними паперами [188, с. 565]. На рис. 1.7 зображена схема водоспаду грошових потоків по погашенню зобов'язань з сек'юритизації.

Застосування методу водоспаду грошових потоків є важливим для здійснення виплат держателям різних класів цінних паперів, оскільки даний метод визначає, яким чином будуть розподілятися грошові потоки, що наявні в розпорядженні емітента після покриття всіх витрат.



**Рис. 1.7. Водоспад грошового потоку на погашення боргу по цінним паперам**

Джерело: [208, с. 9].

Таким чином, на основі проведеного дослідження сутності застосування методу «Cash Flow Waterfall», можна зробити такі висновки:

1. Водоспад грошового потоку є агрегованим і включає в себе різні види потоків, що обслуговують фінансово-господарську діяльність підприємства. Відповідно, в загальних випадках застосовується термін «водоспад грошового потоку», а в кожному конкретному випадку для коректного розуміння терміну необхідно уточнювати, про який потік йдеться (водоспад грошового потоку по основній діяльності, водоспад грошового потоку по інвестиційній діяльності тощо).

2. Метод водоспаду грошового потоку застосовується для вихідних грошових потоків з метою досягнення ліквідності та оптимізації грошових потоків підприємства в цілому.

3. Метод водоспаду грошових потоків має правила розподілення вихідних грошових потоків: регламентність, послідовність, обов'язковість, точність, узгодженість.

4. Головною особливістю методу водоспаду грошових потоків є розподілення вихідних грошових потоків за пріоритетами згідно встановлених підприємством критеріїв.

Тому, виходячи з вище зазначеного, сутність методу Cash Flow Waterfall можна сформулювати так – це систематизована сукупність узгоджених правил на визначений період часу по розподілу вихідних грошових потоків у визначеному пріоритеті з метою забезпечення ефективності діяльності підприємства і досягнення оптимального рівня ліквідності та оптимізації грошових потоків.

Застосування методу водоспаду грошових потоків на підприємстві може бути реалізоване у вигляді електронної таблиці, оскільки час і порядок можуть бути організовані з використанням рядків і стовпців. Відповідно кожен розділ у табличному вигляді пояснює, як саме грошові кошти повинні бути виділені перш ніж перейти до наступного розділу.

Реалізація електронної таблиці може включати різні найменування елементів і стилю програмування, оскільки сучасні інформаційні системи дозволяють керівникам підприємств самостійно приймати рішення щодо вибору звичайного або функціонального, або об'єктно-орієнтованого програмного забезпечення.

Для впровадження і застосування методу водоспаду грошових потоків на підприємстві достатньо функціональним є використання програмного забезпечення Microsoft Office Excel, у якому створюється електронна таблиця, де періоди часу відображаються у стовпчиках, а зобов'язання підприємства – у рядках. Наприклад, на аркуші Excel, розподілення грошових коштів підприємства починається з верхнього рядка і прогресує рядками донизу в пріоритетному визначенні оплати по зобов'язанням підприємства (табл. 1.3).

Для застосування методу водоспаду грошових потоків на підприємстві необхідно визначити кількість зобов'язань підприємства; структуру погашення

зобов'язання; терміни погашення заборгованості; розподілити зобов'язання за пріоритетами.

Таблиця 1.3

**Розподіл коштів за методом водоспаду грошових потоків (тис. грн.)**

№	Пріоритет платежів	Період 1	Період 2	Період 3	Період 4	Період 5
0.1	Період інвестицій					
0.2	Операційний період					
0.3	Надходження грошових коштів	–	76325	95621	90334	96010
1	Операційні витрати	–				
1.1	Змінні	–	23466	31232	29654	32001
1.2	Постійні	–	1600	1600	1600	1600
1.3	Загалом	–	25066	32832	31254	33601
2	Капіталовкладення					
2.1	За рахунок власних коштів	15000	7000	7000	5500	2500
2.2	За рахунок запозичених коштів	40000	3900	3900	2500	1000
2.3	Загалом	55000	10900	10900	8000	3500
2.4	Оплата податків та зборів	–	5636	7105	6540	7210
5	Обслуговування боргу по пріоритету					
5.1	Головне зобов'язання А					
5.1.1	Наявні кошти для погашення боргу	–	34723	44784	44540	51699
5.1.2	Відсоткова ставка	–	10,5	9,6	10,5	12
5.1.3	Обов'язковий платіж	–	21000	21000	21000	21000
5.1.4	Сума відсотків	–	2205	2016	2205	2520
5.1.5	Разом	–	23205	23016	23205	23520
5.1.6	Мінімальне покриття	–	1,50	1,95	1,92	2,20
5.2	Другорядне зобов'язання Б					
5.2.1	Наявні кошти для погашення боргу	–	11518	21768	21335	28179
5.2.2	Відсоткова ставка	–	6,5	6,5	6,5	6,5
5.2.3	Обов'язковий платіж	–	10000	10000	10000	10000
5.2.4	Сума відсотків	–	650	650	650	650
5.2.5	Разом	–	10650	10650	10650	10650
5.2.6	Мінімальне покриття	–	1,08	2,04	2,00	2,65
5.3	Звичайне зобов'язання В					
5.3.1	Наявні кошти для погашення боргу	–	868	11118	10685	17529
5.3.2	Відсоткова ставка	–	3,5	3,5	3,5	3,5
5.3.3	Обов'язковий платіж	–	1000	1000	1000	1000
5.3.4	Сума відсотків	–	35	35	35	35
5.3.5	Разом	–	1035	1035	1035	1035
5.3.6	Мінімальне покриття	–	0,84	10,74	10,32	16,94
6	Інші платежі	–	13252	13252	13252	13252
7	Чисті грошові кошти	–	–13419	–3169	–3602	3242
8	Залишок коштів \ овердрафт	–	–13419	–3169	–3602	3242

Джерело: складено автором.

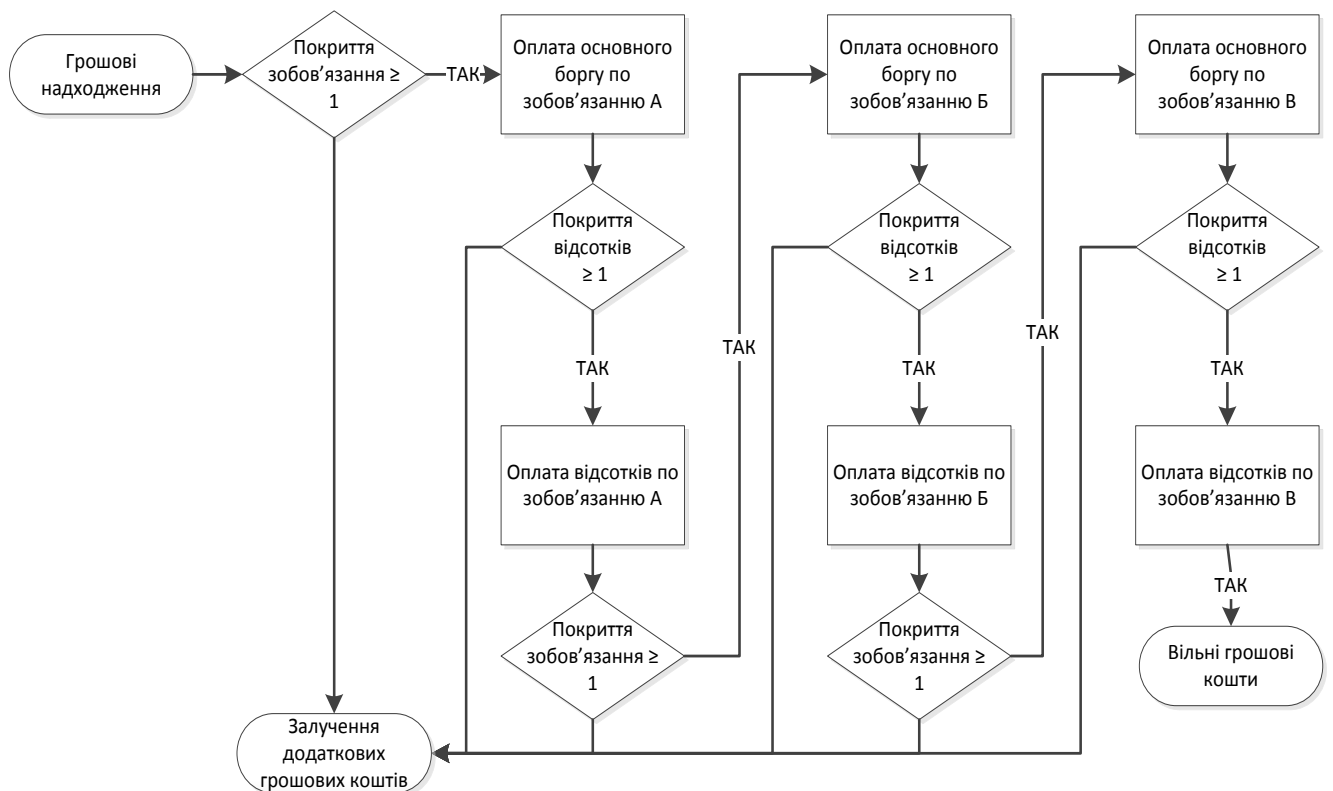
Кожне зобов'язання виділене у відповідну категорію та розділене на окремі позиції: мінімальне покриття, розмір відсоткової ставки, мінімальний обов'язковий платіж на погашення основної суми боргу, сума відсотків до сплати. Така структура таблиці ясно показує і допомагає визначити користувачу терміни і важливість кожного грошового потоку та ключові лінії грошових потоків.

Дохід підприємства відображається у верхній частині таблиці, а дивіденди акціонерам або залишок коштів – у нижній частині відповідної таблиці водоспаду грошових потоків. У таблиці водоспаду грошового потоку повинні бути розрахунки з позитивними залишками коштів на кінець відповідного періоду, а у випадках негативного залишку необхідно визначати додатковий розмір коштів, що необхідно залучити підприємству у відповідний період.

Значення мінімального покриття є коефіцієнтом, що допомагає контролювати достатність наявних коштів на певному етапі погашення заборгованості і визначається як відношення суми наявних коштів для погашення зобов'язань підприємства до суми по оплаті відповідного зобов'язання. Якщо значення мінімального покриття більше одиниці, це означає, що наявні грошові кошти достатні для оплати за відповідним зобов'язанням підприємства. У випадках, коли мінімальне покриття менше одиниці, то наявних коштів не достатньо для погашення відповідного зобов'язання і здійснення оплати наступних зобов'язань не можливе до тих пір, поки не буде погашено попереднє зобов'язання.

Всі методи генерування грошових потоків є припущеннями, які можуть відрізнитися від фактичних даних. Однак для кожного набору припущень є тільки обмежена кількість грошових коштів. Грошові кошти використовуються для оплати зобов'язань, які виникли в результаті виконання умов угоди та фінансування активів підприємства. Типові зобов'язання включають комісію, відсоток і розмір часткової сплати основного боргу. Відповідно, обов'язковою умовою для побудови водоспаду грошових потоків для підприємства є узгодженість початкових даних із залишками, що відображені на балансі та в звіті про рух грошових коштів.

Для більш чіткого розуміння процесу розподілення коштів за методом водоспаду грошових потоків на рис. 1.8 зображена логічна схема процесу розподілення коштів та перевірки достатності наявних коштів на певному етапі погашення заборгованості підприємства. Відповідно до схеми, що зображена на рис. 1.8, зобов'язання «А» має вищий пріоритет порівняно із зобов'язанням «В» і відповідно підприємство може оплатити зобов'язання «В» у випадку, коли підприємство матиме достатньо коштів у відповідний період (покриття буде більшим або дорівнювати одиниці) та попередні зобов'язання були оплачені у відповідний період.



**Рис. 1.8. Логічна схема водоспаду грошових потоків**

Джерело: розроблено автором.

При побудові водоспаду грошового потоку можуть виникати певні складнощі, оскільки умови будь-якої укладеної угоди на підприємстві передбачають певні зобов'язання, які повинні бути виконанні. Також кожна угода може мати різний періодичний тип оплати, що іноді складно обчислити. Окрім сплати відсотків банки та\або інвестори очікують повернення основної суми боргу на послідовній або пропорційній основі.

Оскільки зобов'язання підприємств є різноманітними та змінюються залежно від унікальності угоди, то гнучкість застосування методу водоспаду грошових потоків досягається за рахунок розподілення зобов'язань на окремі компоненти.

Застосування методу водоспаду грошових потоків може відбуватись на щомісячній або щоквартальній основі і мати наступну структуру: перший рівень – оплата операційних витрат; другий рівень – оплата кредиторам, комісії за видачу кредиту, платежі зі сплати відсотків і основної суми боргу; третій рівень не є обов'язковим і призначається для створення резерву для оплати майбутнього обслуговування боргу в період зниження доходів або для майбутнього капітального ремонту чи інших цілей; четвертий рівень оплати може бути використаний для виплати власникам дивідендів.

Надлишок грошових потоків найчастіше направляють на резервні рахунки під час розподілу коштів з метою забезпечення ліквідності підприємства. Таким чином, при застосуванні методу водоспаду грошових потоків, підприємство має менше вільних грошових потоків, а отже, керівники підприємств мають обмежені можливості нецільового використання коштів.

Головна перевага застосування методу водоспаду грошових потоків підприємства полягає у можливості визначити:

1. Зобов'язання, за якими необхідно здійснити оплату у визначений період часу.
2. Необхідну суму оплати для виконання зобов'язань у визначений період часу.
3. Можливу суму оплати для часткового виконання зобов'язань на основі доступних грошових коштів у визначений період часу.
4. Які зобов'язання не можуть бути оплачені у зв'язку з недостатністю коштів.
5. Суму надлишку або недостачі грошових коштів.

Застосування методу водоспаду грошових потоків підприємства полягає у можливості: визначити пріоритет кожного надходження і відтоку грошових коштів; узгодити грошові потоки, оскільки кожен елемент грошового потоку

зустрічається в правильній послідовності; проілюструвати погашення заборгованості у разі великої кількості траншів; спрогнозувати майбутню зміну активів і підтвердити фінансову стабільність та незалежність підприємства при реалізації інвестиційного проекту.

Впровадження цього методу на підприємстві дозволить: покращити комплексну систему фінансового управління договірної діяльності підприємства на основі типового програмного забезпечення або програмного забезпечення на єдиній базі даних; скоротити час на складання управлінської звітності та обробку первинних документів; покращити якість та достовірність інформації для прийняття управлінських рішень.

### **1.3 Методичні підходи до оцінки ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства**

У сучасних умовах найбільш важливим практичним завданням та вихідною передумовою забезпечення підвищення ефективності інвестицій є застосування комплексної методології аналізу та оцінки грошових потоків з метою визначення шляхів зростання віддачі від інвестиційної діяльності підприємства, вибору вірних альтернатив його інвестиційного розвитку, а також зниження ризиків господарсько-економічної діяльності та, в подальшому, підвищення її результативності. Безпосередньою метою аналізу грошових потоків є виявлення рівня достатності коштів, необхідних не лише для нормального функціонування підприємства у короткостроковій перспективі, а й для подальшого його інвестиційного та інноваційного розвитку.

Відповідно до цього, постає питання необхідності розробки моделі, яка б дозволяла, на основі комплексного аналізу грошових потоків, визначати необхідний рівень інтенсивності використання інвестиційних коштів підприємства; найбільш прийнятні варіанти джерел їх надходжень та напрями витрачання; спрогнозувати витрати та надходження коштів для забезпечення

поточної та перспективної інвестиційної діяльності, враховуючи при цьому ризик втрати платоспроможності, а також можливості підвищення рівня ефективності управління грошовими потоками підприємства.

Теоретичним та практичним аспектам питання дослідження методології аналізу грошових потоків на підприємстві присвячено наукові праці таких відомих вчених-економістів: І. Бланк [8, с. 17], Н. Іллічова [62, с. 190], О. Кащенко [65, с. 75], Л. Кемарська [66, с. 132], Л. Лігоненко [79, с. 6], Т. Мельничук [89, с. 73], В. Подольська [119, с. 309], І. Тацій [177, с. 150], Р. Тянь [180, с. 110] та інші. Проте комплексного підходу до аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємств з метою підвищення ефективності управління ними, систематизації та синхронізації їх розподілу та перерозподілу, виявлення та нейтралізації ризиків, негативних факторів і протидії їх впливу на стадіях руху грошових потоків у науковій літературі до цього часу не було розроблено.

За результатами проведеного у роботі дослідження найбільш відомим, послідовним та аналітично цілісним на сьогодні є методичний підхід, який представлено в роботах українського вченого І. Бланка. Згідно з концепцією вченого, аналіз грошових потоків підприємства доцільно проводити відповідно до таких етапів: вивчення динаміки обсягу формування позитивного грошового потоку, оцінка обсягу формування від'ємного грошового потоку, дослідження збалансованості грошових потоків, вивчення синхронності грошових потоків та оцінка ефективності грошових потоків [8, с. 17]. Дана методика забезпечує комплексне вивчення характеристик грошових потоків у процесі аналізу, однак не враховує особливості інвестиційного процесу, можливі ризики від неправильного вибору напрямів чи джерел фінансування інвестиційної діяльності тощо.

Більш глибоким є підхід до розробки методології аналізу грошових потоків Л. Лігоненка та Г. Ситник, які виділили наступні етапи дослідження:

1. Аналіз обсягу та динаміки грошових потоків.
2. Аналіз джерел формування грошових коштів.

3. Аналіз напрямів використання грошових коштів: оцінка структури вихідного грошового потоку за видами діяльності та ранжування окремих напрямів використання.

4. Аналіз рівномірності грошових потоків.

5. Аналіз збалансованості грошових потоків.

6. Аналіз синхронності грошових потоків.

7. Аналіз ліквідності грошових потоків.

8. Аналіз факторів, що визначають стан грошових потоків.

9. Аналіз ефективності управління грошовими потоками [79, с. 6].

Дана методика хоч і є повнішою і всеохоплюючою, однак призначена для загального аналізу грошових потоків підприємства і не включає специфічні методи оцінки грошових потоків в інвестиційній діяльності, не містить показників для аналізу вхідних та вихідних інвестиційних потоків, а, отже, не адаптована для визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності.

Отже, за результатами проведеного дослідження існуючих методик аналізу, виникає необхідність розробки ефективної комплексної методології оцінки інвестиційних грошових потоків з метою удосконалення системи управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності на сучасних підприємствах. Виходячи з цього, у дослідженні пропонується аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства, яка ґрунтується на комплексному аналізі грошових потоків в інвестиційній діяльності та оптимізації величини інвестиційних потоків підприємства для досягнення максимального соціально-економічного ефекту з урахуванням рівня фінансового ризику інвестиційної діяльності. Використання даної моделі у практичній діяльності підприємства уможливорює науково обґрунтований, раціональний підхід до вибору керівництвом підприємства подальших напрямів його інвестиційної активності та соціально-економічного розвитку.

До основних принципів побудови моделі для аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства можна віднести такі:

– комплексність – даний принцип полягає в охопленні всіх необхідних показників для всебічного дослідження грошових потоків в інвестиційній діяльності;

– системність – цей принцип полягає у дослідженні грошових потоків в інвестиційній діяльності як складових динамічної системи, загального грошового потоку на підприємстві, елементи якого тісно пов'язані між собою;

– перспективність – даний принцип означає, що підприємство повинно здійснювати аналіз інвестиційних грошових потоків як в короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі, тобто всі інвестиційні проекти, які реалізуються або будуть реалізовані підприємством, повинні ґрунтуватись на аналізі майбутніх грошових потоків від інвестиційної діяльності підприємства;

– відповідність – принцип ґрунтується на тому, що при проведенні аналізу необхідно використовувати саме ті показники, які є доцільними та доречними, щоб уникнути дублювання та надлишкової трудомісткості методики, при цьому слід чітко дотримуватись методики визначення показників з метою правильності їх розрахунків;

– послідовність – принцип полягає в поетапному проведенні аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності, що дозволяє поступово поглиблювати і узагальнювати результати аналізу;

– оперативність – принцип полягає в швидкості і чіткості проведення аналізу, оскільки грошовий потік знаходиться під впливом великої кількості факторів, які здатні впливати та змінювати обсяги і структуру грошових потоків на підприємстві;

– інтерпретованість – цей принцип полягає в обґрунтуванні допустимих меж аналітичних показників, тобто наявності шкали для їх аналізу, що дозволить швидко і правильно тлумачити результати проведеного аналізу відповідно до запропонованої методики;

– ефективність – принцип полягає у виявленні диспропорцій між грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства та встановленні причин їх виникнення з метою підвищення ефективності управління ними.

Відповідно вищезазначеним принципам, запропонована нами аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства представлена на рис. 1.9.

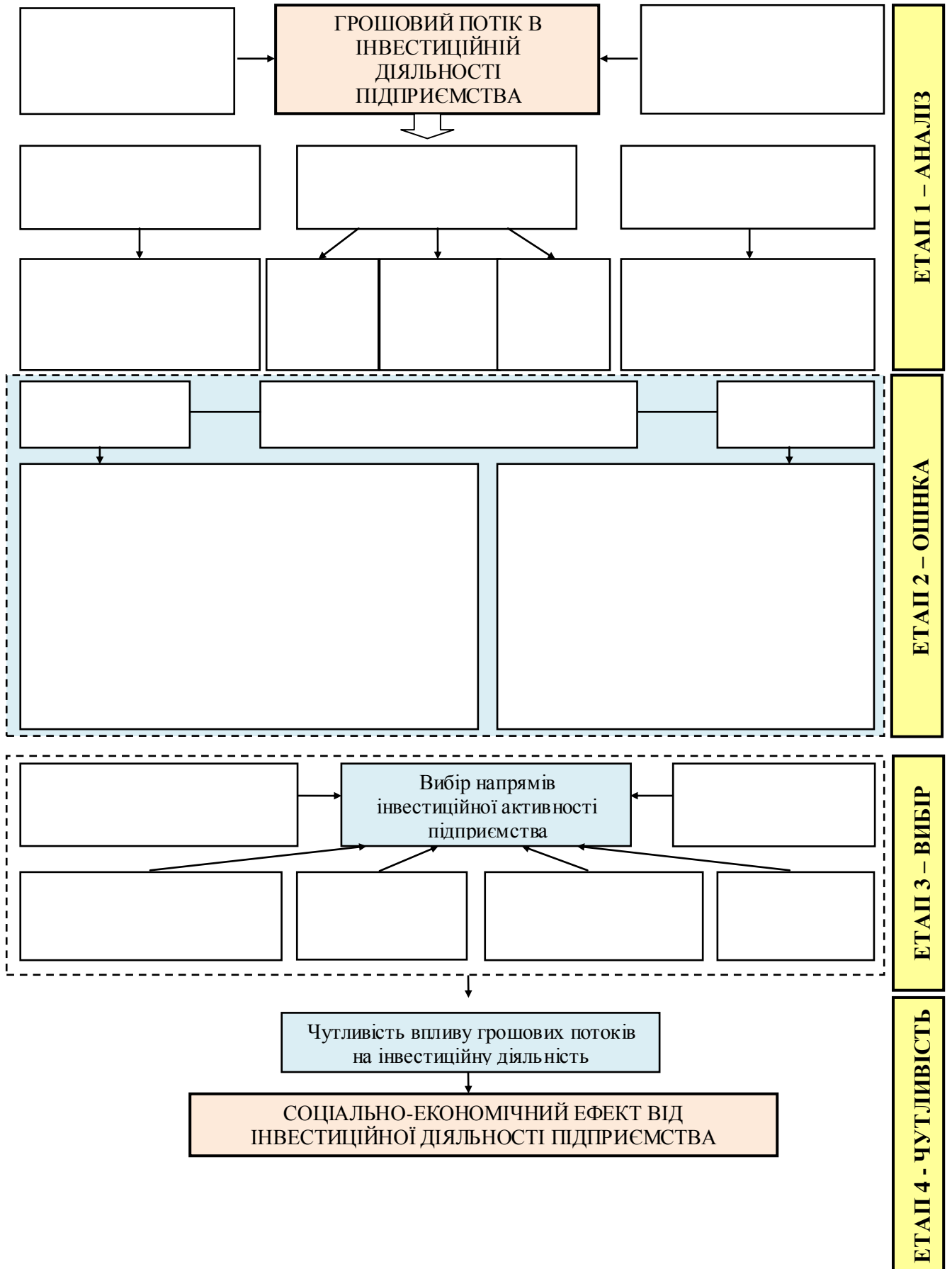
У структурі запропонованої моделі визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства можна виокремити такі основні етапи:

1. Етап аналізу системи управління грошовими потоками на підприємстві – на даному етапі здійснюється аналіз взаємозв'язку ефективності управління грошовими потоками та обсягом і джерелами формування інвестиційних грошових потоків на підприємстві, а також визначаються основні фактори впливу на формування грошового потоку в інвестиційній діяльності підприємства.

2. Етап системної оцінки грошового потоку в інвестиційній діяльності підприємства за групами показників – на цьому етапі здійснюється коефіцієнтний аналіз, у процесі якого розраховуються загальні та спеціальні відносні показники, що характеризують ефективність використання грошових коштів на підприємстві. За допомогою різних коефіцієнтів проводиться моделювання факторних систем з метою виявлення та кількісного виміру різноманітних резервів зростання обсягу грошових потоків та безпосередньо ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства.

3. Етап вибору та формування напрямів інвестиційної активності підприємства – даний етап характеризується процесом оптимізації грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства та вибором напрямку його інвестиційної активності, на основі розрахунку значень показників ефективності, ризиковості, синхронності та рівномірності надходження і витрачання грошових потоків.

4. Етап аналізу чутливості впливу грошових потоків на інвестиційну діяльність підприємства – на цьому етапі передбачено визначення ступеня чутливості інвестиційної діяльності підприємства на зміну внутрішньоствореного грошового потоку.



**Рис. 1.9. Аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства**

Джерело: розроблено автором.

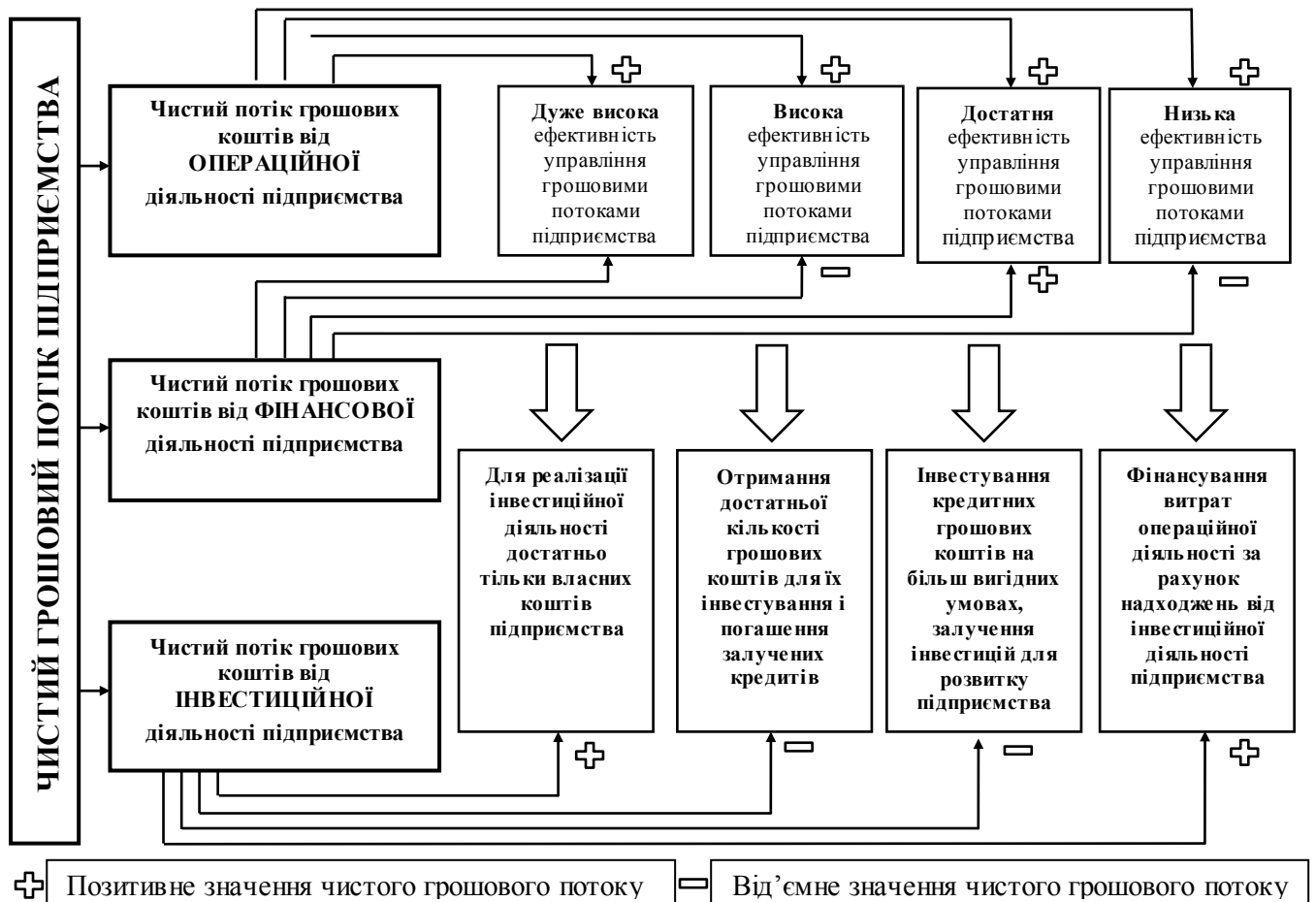
Розглянемо кожен із виокремлених етапів більш детально.

Етап 1. Етап аналізу системи управління грошовими потоками на підприємстві. Аналіз грошових потоків в інвестиційній діяльності є одним з основоположних моментів аналізу ефективності інвестиційних проектів та фінансового стану підприємства загалом, оскільки завдяки цьому вдається чітко визначити, чи спроможне керівництво підприємства організувати управління інвестиційними грошовими потоками так, щоб в будь-який момент у розпорядженні підприємства була достатня кількість грошових коштів для реалізації поточних та перспективних фінансових планів з метою подальшого соціально-економічного розвитку підприємства.

Важливе значення на даному етапі набуває аналіз грошових потоків від інвестиційної діяльності у загальній структурі грошового потоку. Ефективність управління грошовим потоком на підприємстві слід оцінювати комплексно і загалом, оскільки окремо взятий аналіз інвестиційних грошових потоків, як елемент загального грошового потоку підприємства, без урахування зміни операційних та фінансових грошових потоків, не матиме достовірного результату.

У результаті аналізу руху грошових коштів можна зробити попередні висновки не лише про ефективність управління грошовими потоками, а і про фінансовий стан підприємства, а звідси – і про ефективність управління підприємством в цілому. Система руху чистих грошових потоків, що відображає взаємозв'язок ефективності управління грошовими потоками та обсягу і джерел формування інвестиційних грошових потоків на підприємстві, зображена на рис. 1.10.

Аналіз зміни обсягу та структури грошових потоків, в тому числі і інвестиційного, базується на тому, що, наприклад, збільшення вихідного грошового потоку має різні причини і залежить від великої кількості факторів, що впливають на нього, і може свідчити як про позитивні (розширення підприємства), так і про негативні наслідки (проблеми з виробництвом і реалізацією продукції, надлишкове виведення капіталу з підприємства, неефективне управління рухом грошових коштів тощо).



**Рис. 1.10. Система руху чистих грошових потоків на підприємстві**

Джерело: сформовано автором.

Якщо за підсумком звітного періоду чистий рух грошових коштів у результаті операційної діяльності має позитивне значення, а у результаті інвестиційної та фінансової діяльності – негативне, то ефективність управління грошовими коштами на підприємстві можна охарактеризувати як високу. Для підприємства це означає, що в результаті операційної діяльності, зокрема від реалізації продукції, воно отримує досить грошових коштів, щоб мати можливість інвестувати ці кошти, а також погашати залучені кредити. Важливо, що підприємству для здійснення інвестицій достатньо власних коштів. Якщо чистий рух коштів у результаті всіх видів діяльності підприємства за рік при цьому теж має позитивне значення, то все це разом свідчить про високу ефективність управління грошовими потоками на підприємстві.

У разі, якщо рух грошових коштів у результаті операційної та фінансової діяльності має позитивне значення, а в результаті інвестиційної – негативне, це також свідчить про досить ефективне управління грошовими потоками на підприємстві. Суть такої структури грошових потоків зводиться до наступного: підприємство направляє грошові кошти, отримані від операційної діяльності, а також кошти, отримані як кредити та додаткові вкладення власником (фінансова діяльність), на придбання необоротних активів (оновлення основних засобів, вкладення капіталу в нематеріальні активи, здійснення довгострокових інвестицій). При цьому стаття «Чистий рух коштів за звітний період» повинна мати позитивне значення. Необхідно зазначити, що фінансування витрат інвестиційної діяльності за рахунок надходження від фінансової діяльності не завжди є негативним результатом. Залучення інвестицій для розвитку підприємства в цей час – явище, яке часто зустрічається. Більш того, від’ємне значення по статті «Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності» і позитивне по статті «Чистий рух коштів від фінансової діяльності», може також означати, що підприємство під невеликий відсоток отримало кредит та інвестувало отримані грошові кошти на більш вигідних умовах. Іншими словами, як перша ситуація, так і друга є прийнятними при оцінці ефективності управління грошовим потоком підприємства [53, 111].

Несприятливою для підприємства є ситуація, за якої рух коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності позитивний, але в результаті операційної – негативний. В такому випадку стан грошових потоків підприємства слід охарактеризувати як кризовий. На практиці це виявляється в тому, що підприємство фінансує витрати операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової, тобто за рахунок залучених кредитів, додаткової емісії акцій тощо. Все це означає фінансову кризу.

Інформація про рух грошових коштів від інвестиційної діяльності підприємства дуже важлива, оскільки вона відображає теперішні витрати ресурсів, які у майбутньому можуть створити прибуток і забезпечити рух грошових коштів.

Етап 2. Етап системної оцінки грошового потоку в інвестиційній діяльності підприємства за групами показників. Комплексна методика аналізу грошових коштів в інвестиційній діяльності підприємства включає в себе такі елементи:

1) горизонтальний аналіз грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства, який полягає у визначенні динаміки надходжень та видатків грошових коштів та чистого руху коштів інвестиційної діяльності. Метою проведення даного аналізу є визначення загальних обсягів грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства, а також основних тенденцій та пропорцій їх розвитку. Результати даного аналізу дозволяють встановити позитивні і негативні тенденції зміни якості управління грошовими потоками підприємства, а також розробити заходи для внесення необхідних коректив, спрямованих на оптимізацію управлінських рішень в процесі господарсько-економічної діяльності підприємства [21, с. 146];

2) вертикальний аналіз грошових потоків, що полягає у визначенні структури надходжень та видатків грошових коштів та чистого руху інвестиційних коштів. Метою проведення аналізу є визначення значимості надходжень, видатків та чистого руху коштів у грошовому забезпеченні інвестиційної діяльності та функціонування підприємства загалом [21, с. 146];

3) аналіз проектних грошових потоків. Особливістю аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства є прогностичний характер їх розрахунків, тому важливе місце в комплексі заходів щодо оцінки ступеня обґрунтованості інвестиційних рішень та аналізу ефективності запропонованих проектів займає оцінка майбутніх грошових потоків, що виникають у результаті здійснення капіталовкладень. Основною метою аналізу проектних грошових потоків є визначення величини готівки за всіма напрямками її використання і джерелами надходження.

У процесі аналізу грошових потоків від інвестиційної діяльності виділяються два напрями:

– результати від інвестування грошових коштів аналізуються на основі прямого підрахунку вироблених ними грошових потоків (у випадку, коли

конкретні варіанти капіталовкладень є повною мірою фінансово-відокремленими об'єктами);

– аналіз нарощених грошових потоків, що проводиться у разі виникнення труднощів з кількісною оцінкою результатів інвестиційної діяльності;

4) коефіцієнтний аналіз. Коефіцієнтний аналіз являє собою невід'ємну частину аналізу грошових потоків. З його допомогою вивчають рівні і їх відхилення від планових і базисних значень різноманітних відносних показників, що характеризують грошові потоки та інвестиційну діяльність підприємства. Цей тип аналізу полягає у визначенні показників, що характеризують ефективність використання грошових коштів в інвестиційній діяльності підприємства. Метою проведення аналізу є вивчення рівня, структури та динаміки різних коефіцієнтів, що дозволяє встановити позитивні й негативні тенденції, які відбивають ефективність управління інвестиційними грошовими потоками на підприємстві, а також розробити необхідні заходи для внесення відповідних коректив для оптимізації управлінських рішень у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Для комплексного аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства у роботі пропонується система специфічних показників:

1. коефіцієнт реінвестування чистого потоку грошових коштів для інвестиційної діяльності ( $K_{\text{реінв}_{i_d}}$ );

2. коефіцієнт ліквідності інвестиційного грошового потоку ( $K_{\text{лікв}_{i_d}}$ );

3. коефіцієнт ефективності грошового потоку від інвестиційної діяльності ( $K_{\text{еф}_{i_d}}$ );

4. коефіцієнт покриття боргових зобов'язань коштами від інвестиційної діяльності ( $K_{\text{п}_{i_d}}$ );

5. коефіцієнт достатності операційних грошових потоків для самофінансування інвестиційної діяльності підприємства ( $K_{\text{дост}_{i_d}}$ );

6. коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку ( $K_{\text{уч}_{i_d}}$ );

7. коефіцієнт рентабельності грошового потоку від інвестиційної діяльності ( $K_{\text{рент}_{\text{ід}}}$ );

8. коефіцієнт якості чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності ( $K_{\text{я}_{\text{ід}}}$ ).

Коефіцієнт реінвестування чистого потоку грошових коштів для інвестиційної діяльності. Даний показник характеризується часткою інвестиційних коштів, що направляється на розвиток підприємства:

$$K_{\text{реінв}_{\text{ід}}} = \frac{\text{ГПчі}}{\text{ГПч}}, \quad (1.5)$$

де ГПчі – чистий грошовий потік для інвестиційної діяльності підприємства, який зменшено на суму дивідендів, виплачених акціонерам на вкладений капітал, гр. од.,

ГПч – чистий грошовий потік підприємства, гр. од.

Якщо тенденція створювати позитивні грошові потоки від інвестиційної діяльності збережеться в майбутньому, то підприємство буде мати можливість і подалі вкладати кошти в інвестиційну та фінансову діяльність, яка в перспективі має давати позитивні притоки грошових коштів без втрати поточної ліквідності та платоспроможності.

Даний показник також може бути доповнений коефіцієнтом рентабельності середнього залишку накопичених інвестиційних ресурсів або довгострокових фінансових вкладень.

Коефіцієнт ліквідності інвестиційного грошового потоку. Даний показник являє собою співвідношення між сумою вхідного і вихідного інвестиційного грошового потоку підприємства. Для забезпечення ліквідності інвестиційного грошового потоку значення цього коефіцієнта повинно бути більшим за одиницю.

$$K_{\text{лікв}_{\text{ід}}} = \frac{\text{ІГПвх}}{\text{ІГПвих}}, \quad (1.6)$$

де ІГПвх – вхідний інвестиційний грошовий потік підприємства, гр. од,

ІГПвих – вихідний інвестиційний грошовий потік підприємства, гр. од.

Коефіцієнт ефективності грошового потоку від інвестиційної діяльності – це відношення чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності до вихідного грошового потоку підприємства.

$$K_{\text{ефід}} = \frac{\text{ГПчі}}{\text{ГПвих}}, \quad (1.7)$$

де ГПчі – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності, гр. од,  
ГПвих – вихідний грошовий потік підприємства, гр. од.

Коефіцієнт покриття боргових зобов'язань коштами від інвестиційної діяльності. Показує достатність чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності на підприємстві з позиції забезпечення його фінансових потреб.

$$K_{\text{під}} = \frac{\text{ГПчі}}{\text{Бк} + \text{Д}}, \quad (1.8)$$

де ГПчі – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності підприємства, гр. од.,

Бк – сума виплат основного боргу по кредитах, гр. од.,

Д – сума дивідендів, виплачених власникам підприємства на вкладений капітал, гр. од.

Коефіцієнт достатності операційних грошових потоків для самофінансування інвестиційної діяльності підприємства:

$$K_{\text{достід}} = \frac{\text{ГПчо}}{\text{Від}}, \quad (1.9)$$

де ГПчо – чистий грошовий потік від операційної діяльності підприємства, гр. од.,

Від – витрати інвестиційної діяльності підприємства, гр. од.

Даний показник характеризує ступінь участі чистого операційного грошового потоку в покритті від'ємного чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності. Значне перевищення негативного чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності над чистим операційним грошовим потоком свідчить про те, що покриття відтоку грошових коштів від інвестиційної діяльності здійснюється в основному за рахунок зовнішнього фінансування.

При цьому у процесі аналізу пропонується також використовувати показник ступеня покриття інвестиційних вкладень, що є доповнюючим показником до попереднього коефіцієнту, так як відображає здатність

підприємства здійснювати інвестиції, які не залучаються з зовнішніх джерел фінансування.

Коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку.

$$K_{уч_{ід}} = \frac{ГПч_{і}}{ГПп}, \quad (1.10)$$

де ГПч<sub>і</sub> – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності, гр. од,

ГПп – позитивний грошовий потік, гр. од.

Коефіцієнт рентабельності вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності – характеризується відношенням прибутку підприємства до суми вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності.

Коефіцієнт якості чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності – це відношення чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності до загального чистого грошового потоку підприємства.

Для повноти аналізу ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства, крім спеціальних показників, у табл. 1.4 представлено додаткові загальні показники, що дозволяють оцінити достатність грошових коштів для операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства та взаємний вплив грошових потоків на економічний результат діяльності підприємства.

Таблиця 1.4

### Система оціночних коефіцієнтів ефективності грошового потоку підприємства

№ п/п	Показник	Формула розрахунку	Зміст показника
1	2	3	4
1.	Коефіцієнт мінімальної необхідності грошових коштів ( $K_{мн_{гк}}$ )	$K_{мн_{гк}} = \frac{Вгп - За}{1 - \frac{Вгз}{Рп}}$ <p>де Вгп – постійні грошові витрати, гр. од.;            За – знос активів, включений до складу витрат, гр. од.;            Вгз/Рп – норма відшкодування витрат (співвідношення змінних обсягів грошових витрат і вартості реалізованої продукції).</p>	Показує надходження мінімально необхідних коштів у результаті основної діяльності для погашення першочергових виплат.

1	2	3	4
2.	Коефіцієнт рентабельності позитивного грошового потоку від інвестиційної діяльності ( $K_{\text{рентпгпід}}$ )	$K_{\text{рентпгпід}} = \frac{\text{Пч}}{\text{ГПпі}}$ де Пч - чистий прибуток, отриманий за період, гр. од.; ГПпі - позитивний грошовий потік від інвестиційної діяльності, гр. од.	Показує, яку частку становить прибуток підприємства у позитивному грошовому потоці від інвестиційної діяльності.
3.	Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку ( $K_{\text{достчгп}}$ )	$K_{\text{достчгп}} = \frac{\text{ГПч}}{\text{Бк} + \text{Зтм} + \text{Д}}$ де ГПч – загальна сума чистого грошового потоку підприємства, гр. од.; Бк – сума виплат основного боргу по кредитах, гр. од.; Зтм – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства, гр. од.; Д – сума дивідендів, виплачених власникам підприємства на вкладений капітал, гр. од.	Показує рівень достатності чистого грошового потоку підприємства з позиції забезпечення його фінансових потреб.
4.	Коефіцієнт генерації грошових потоків ( $K_{\text{генгп}}$ )	$K_{\text{генгп}} = \frac{\text{ГН}}{\text{ГВ}}$ де ГН – грошові надходження, гр. од.; ГВ – грошові витрати, гр. од.	Характеризує здатність підприємства отримувати грошові кошти для покриття грошових витрат. Значення цього коефіцієнту повинно бути більше одиниці, що свідчить про спроможність підприємства генерувати грошові потоки.
5.	Коефіцієнт чистих грошових надходжень ( $K_{\text{чгн}}$ )	$K_{\text{чгн}} = \frac{\text{ГН} - \text{ГВ}}{\text{Пч}}$ де ГН – грошові надходження, гр. од.; ГВ – грошові видатки, гр. од.; Пч – чистий прибуток, отриманий за період, гр. од.	Свідчить про ефективне управління грошовими потоками. Коефіцієнт повинен бути більше одиниці. Чим більше значення коефіцієнту, тим більша фінансова стабільність підприємства.
6.	Коефіцієнт надходження грошових коштів ( $K_{\text{нгк}}$ )	$K_{\text{нгк}} = \frac{\text{ГН}}{\text{Згкп}}$ де ГН – грошові надходження за період, гр. од.; Згкп – залишок грошових коштів на початок періоду, гр. од.	Характеризує рівень та динаміку надходжень грошових коштів на підприємстві.
7.	Коефіцієнт витрат грошових коштів ( $K_{\text{вгк}}$ )	$K_{\text{вгк}} = \frac{\text{ГВ}}{\text{Згкк}}$ де ГВ – грошові витрати за період, гр. од.; Згкк – залишок грошових коштів на кінець періоду, гр. од.	Показує рівень та динаміку витрат грошових коштів на підприємстві.

Джерело: складено автором.

Комплексне поєднання запропонованих у роботі показників дасть можливість найбільш повно і глибоко оцінити ефективність управління грошовими потоками на підприємстві, оскільки грошовий потік підприємства є нероздільною системою, і аналіз якості управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності лише через призму динаміки та ефективності управління інвестиційним грошовим потоком є неповним та недосконалим.

Етап 3. Етап вибору та формування напрямів інвестиційної активності підприємства. Важливий момент аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності – їх оптимізація, тобто зниження рівня відхилень різноспрямованих грошових потоків в окремі тимчасові інтервали. У даному випадку слід виходити з критерію мінімізації можливих відхилень (коливань) значень надходжень і витрат грошових коштів. Тому для оптимізації грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства та вибору напрямів його інвестиційної активності, слід враховувати значення показників синхронності, рівномірності надходження і витрачання грошових потоків та їх ефективність.

Синхронність надходжень та витрат грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства – показує відповідність за обсягами і у часі надходжень та витрат грошових потоків підприємства. За результатами обчислення значення показника повинно наближатися до нуля, що є свідченням узгодженості вхідних та вихідних потоків за обсягами і часом. Метою проведення даного аналізу є оцінка ступеня динамічної платоспроможності підприємства, його фінансової рівноваги й можливості забезпечення стійкого економічного розвитку.

Рівномірність надходження грошових коштів для інвестиційної діяльності підприємства – показує, як вхідний грошовий потік в інвестиційній діяльності розподіляється у часі протягом звітного періоду та як поточний грошовий потік відрізняється від середньорічного. Значення показника повинно наближатися до нуля, що є ознакою рівномірності надходжень грошових коштів для інвестиційної діяльності підприємства.

Рівномірність витрат грошових коштів від інвестиційної діяльності підприємства – показує, як вихідний грошовий потік в інвестиційній діяльності

розподіляється у часі протягом звітного періоду та як поточний грошовий потік відрізняється від середньорічного. Значення показника повинно наближатися до нуля, що є ознакою рівномірності витрачання грошових коштів від інвестиційної діяльності підприємства.

Аналіз рівномірності розподілу грошових потоків в інвестиційній діяльності за періодами полягає у визначенні рівномірності розподілу надходжень та видатків протягом року. Метою проведення аналізу є ідентифікація та оцінка грошових потоків за ступенем регулярності здійснення, наявності та причин затримок у надходженні грошових коштів та відкладенні запланованих видатків в інвестиційній діяльності підприємства.


Рівномірність розподілу надходжень і видатків за періодами характеризує коефіцієнт рівномірності, він показує відносну величину середньоквадратичних відхилень фактичних значень показників від їх середньоарифметичного значення і розраховується за формулою:

$$K_{\text{рівн.}} = 1 - \frac{\sigma}{\bar{x}}, \quad (1.11)$$

де  $\bar{x}$  – середньоарифметичне значення фактичних показників сукупності даних;


$\sigma$  – середньоквадратичне відхилення фактичних значень показників від їх середньоарифметичного значення.

Аналіз синхронності надходжень та видатків в інвестиційній діяльності підприємства полягає у визначенні тісноти зв'язку між надходженнями і видатками грошових коштів. Для встановлення ступеня синхронності грошових потоків за період, що аналізується, використовується коефіцієнт кореляції позитивних і негативних грошових потоків, який визначається за формулою:


Описание:  
<http://ua-referat.com/dopb>  
 244050 7in


(1.12)

де  $\sigma$  – середньоквадратичне відхилення фактичних значень показників від їх середньоарифметичного значення.

 Описание: <http://ua-referat.com/dopb344960.zip>


(1.13)

де  $x$  – величина притоку грошових коштів,  
 $x_i$  – позитивний грошовий потік за  $i$ -й інтервал періоду, що аналізується,  
 $y$  – величина відтоку грошових коштів,  
 $y_i$  – негативний грошовий потік за  $i$ -й інтервал періоду, що аналізується,  
 $n$  – кількість інтервалів за період, що аналізується.

 Описание: <http://ua-referat.com/dopb344961.zip>

(1.14)

де  $x$  – величина притоку грошових коштів,  
 $x_i$  – позитивний грошовий потік за  $i$ -й інтервал періоду, що аналізується,  
 $n$  – кількість інтервалів за період, що аналізується.

 Описание: <http://ua-referat.com/dopb344962.zip>

(1.15)

де  $y$  – величина відтоку грошових коштів,  
 $y_i$  – негативний грошовий потік за  $i$ -й інтервал періоду, що аналізується,  
 $n$  – кількість інтервалів за період, що аналізується.

Відповідно до вищезазначеної формули ступеня синхронності грошових потоків за період, зростання видатків супроводжується відповідним зростанням надходжень підприємства і навпаки.

Чим ближче значення коефіцієнта кореляції грошових потоків до одиниці, тим менше розмах коливань між значеннями позитивних і негативних грошових потоків. Мінімальне значення коефіцієнта свідчить про зниження ризику неплатоспроможності (у періоди перевищення величин негативних грошових потоків над позитивними) або про відмову від надмірного накопичення грошової маси, яке також дає негативні наслідки від упущеної вигоди розміщення зайвих грошових коштів і втрат у зв'язку зі знеціненням грошових коштів в умовах інфляції (у періоди значного перевищення величин позитивних грошових потоків над негативними).

На інвестиційну діяльність підприємств значний вплив здійснюють зовнішні фактори, які породжуються не в межах господарсько-економічної діяльності підприємства. Щоб врахувати їх вплив, приведення грошових потоків до часу оцінки здійснюється за допомогою ставки дисконтування, яка відображає величину ризиків, властивих інвестиційній діяльності.

Для повноти аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства пропонуємо розрахувати коефіцієнт ризиковості інвестиційного розвитку:

$$K_p = \frac{\sum_k^n D_n - I_k}{n} \quad (1.16)$$

де  $D_n$  – допустимий рівень ризиковості інвестиційної діяльності при сукупності  $n$ -факторів;

$I_k$  – ступінь ризиковості по  $k$ -му фактору;

$k$  – поточний фактор, що розглядається;

$n$  – кількість факторів, що включені до розрахунку.

Розрахований на даному етапі аналізу коефіцієнт ризиковості інвестиційного розвитку характеризує рівень сприятливості економічного середовища для інвестиційної діяльності, а отже, дає можливість раціонально розпорядитись інвестиційними грошовими потоками.

Етап 4. Етап аналізу чутливості впливу грошових потоків на інвестиційну діяльність підприємства. Взаємозв'язок між інвестиційною діяльністю підприємства та різними джерелами фінансування побудуємо на прикладі моделі С. Каплана і Л. Зінгалеса за певний період часу [221, с. 196]. Припустимо, що існує два джерела фінансування інвестицій: внутрішнє ( $W$ ) і зовнішнє ( $E$ ). Таким чином, виробничу функцію підприємства можна представити як  $F(I)$ , де інвестиції є  $F' > 0$  і  $F'' < 0$ . Оскільки зовнішнє фінансування є дорожчим, необхідно нормалізувати до одиниці внутрішні фонди, що дорівнюють вартості капіталу. Додаткову вартість зовнішнього фінансування позначимо, як  $C(E, k)$ , де  $E$  являє собою суму зовнішніх фондів, а  $(k)$  визначається як різниця вартості між внутрішнім і зовнішнім фінансуванням. Вважається, що підприємство максимізує свій прибуток

шляхом вибору джерел фінансування інвестиційного проекту:  $F(I) - C(E, k) - I$ , за умови якщо  $I = W + E$ .

Умова першого порядку дає рівноважне співвідношення між попитом і пропозицією зовнішнього фінансування для інвестиційного проекту:

$$F_1(I) = 1 + C_1(I - W, k), \quad (1.17)$$

де  $F_1$  – інвестиційний попит, він є першою похідною від  $F$  по відношенню до інвестицій;

$C_1$  – пропозиція зовнішніх джерел фінансування, що є частковою похідною від  $C$  по відношенню до  $E$  від одного аргументу;

$C$  – функція від  $k$ ;

$k$  – додаткова плата за зовнішнє фінансування.

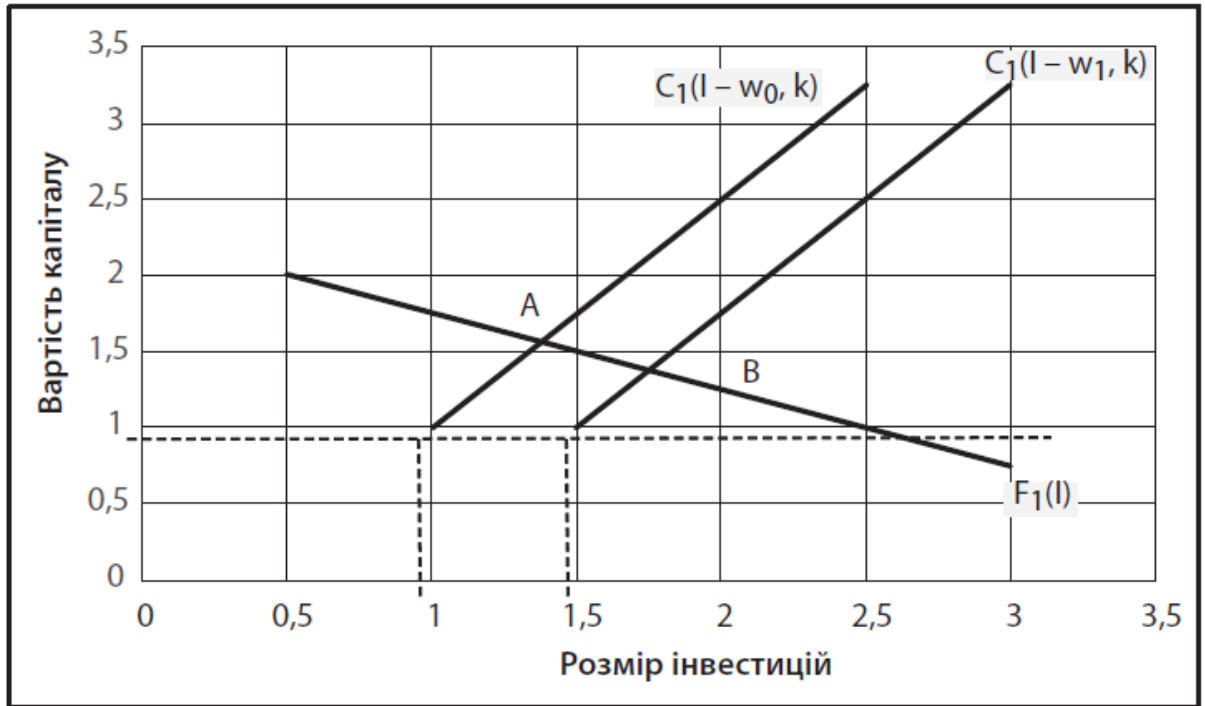
Відповідно, чим вищий показник  $k$ , тим більша крива пропозиції від зовнішніх джерел фінансування.

Рівняння (1.17) визначає стан рівноваги інвестиційного попиту і пропозиції зовнішнього фінансування. Крім того, чутливість інвестиційної діяльності підприємства при зміні власних грошових коштів може бути визначена шляхом диференціювання рівняння (1.18):

$$d_1 / dW = C_{11}(k) / C_{11}(k) - F_{11}, \quad (1.18)$$

Як зазначали С. Каплан і Л. Зінгалес у своїй роботі, чутливість інвестиційної діяльності має позитивний зв'язок з власними грошовими коштами [189, с. 197], оскільки  $C_{11}(k) > 0$  і  $F_{11} < 0$ . Слід зазначити, що у формулі (1.17) зображено рівняння першого порядку, а рівняння (1.18) є першою похідною від рівняння (1.17). Це означає, що у випадку, якщо  $C_{11} = 0$ , чутливість інвестиційної діяльності підприємства при зміні внутрішнього грошового потоку не завжди буде позитивною.

Графічно чутливість інвестиційної діяльності підприємства при зміні грошових потоків зображена на рис. 1.11.



**Рис. 1.11. Чутливість інвестиційної діяльності підприємства при зміні внутрішньо створеного грошового потоку**

Джерело: узагальнено автором.

У випадку, коли власні кошти збільшаться з  $w_0$  до  $w_1$ , зміститься рівновага інвестицій з точки А в точку В. Припустимо, що інвестиційна чутливість при зміні грошових потоків збільшиться при зміні фінансових обмежень з моменту часу  $t_1$  у час  $t_2$ :

$$\frac{C_{11}^{t_1}}{C_{11}^{t_1} - F_{11}^{t_1}} > \frac{C_{11}^{t_2}}{C_{11}^{t_2} - F_{11}^{t_2}} \quad (1.19)$$

Таким чином, необхідною умовою для періоду  $t_1$  є більш високі фінансові обмеження, ніж для періоду  $t_2$ :

$$\frac{C_{11}^{t_1}}{C_{11}^{t_2}} > \frac{F_{11}^{t_1}}{F_{11}^{t_2}} \quad (1.20)$$

Якщо нахил інвестиційного попиту не змінюється з плином часу, права частина рівняння (1.21) буде дорівнювати одиниці. З цього випливає, що інвестиційна чутливість при зміні грошового потоку буде знижуватися:

$$C_{11}^{t_1} > C_{11}^{t_2} \quad (1.21)$$

С. Фаззарі, Р. Хаббард і Б. Петерсен інтерпретують цю нерівність як більш дорожчу вартість зовнішнього фінансування у момент часу  $t_1$  у порівнянні з часом  $t_2$  [215, с. 698].

Таким чином, більш висока вартість зовнішнього фінансування являє собою збільшення фінансового обмеження і, відповідно, більш високу чутливість інвестиційної діяльності підприємства при зміні грошового потоку підприємства. Тобто, підприємство більше здійснює інвестицій при збільшенні власних коштів, і навпаки. Крім того, в умовах жорстких фінансових обмежень підприємство має високу чутливість інвестицій при зміні внутрішнього грошового потоку.

Аналіз руху грошових коштів дає можливість зробити більш обґрунтовані висновки про те, в якому обсязі та з яких джерел були отримані грошові кошти, що надійшли; які основні напрями їх використання; чим пояснюється розбіжність величини отриманого прибутку та наявності грошових коштів. Нестача коштів може завдати серйозний негативний вплив на діяльність підприємства, що в результаті може призвести до неплатоспроможності, зниження ліквідності, збитковості і припинення функціонування підприємства як господарюючого суб'єкта. При цьому надлишок коштів також може мати негативні наслідки для підприємства, оскільки надлишкова грошова маса, яка не залучена у виробничо-комерційний оборот, не приносить доходу. До того ж, на реальну вартість грошових коштів впливає багато зовнішніх факторів, зокрема інфляційні процеси, що знецінюють їх у часі.

Для прийняття оптимальних та перспективних управлінських рішень, пов'язаних з рухом грошових потоків на підприємстві з метою досягнення найкращого соціально-економічного ефекту господарської діяльності, керівництву підприємства потрібна постійна обізнаність про стан грошових коштів. Щоб забезпечити керівництво даною оперативною інформацією, необхідним є систематичний та детальний аналіз і оцінка грошових потоків підприємства на основі використання якісної і адаптованої до сучасних умов

комплексної методики аналізу, що дасть можливість не лише оптимізувати використання грошових коштів, а і забезпечити умови максимізації чистого грошового потоку підприємства, зростання якого забезпечує підвищення рівня самофінансування підприємства та знижує залежність від зовнішніх джерел фінансування.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

1. Дослідження економічної літератури показало, що існують різні точки зору на тлумачення понять «грошовий потік» та «інвестиційний грошовий потік». У результаті виникають суперечливі підходи до виокремлення інвестиційних грошових потоків із загального грошового потоку підприємства, а також різні погляди на можливості управління ними, що стримує їх зростання та уповільнює темпи розвитку підприємства загалом.

2. Грошовий потік – це сукупність розподілених у часі надходжень і видатків грошових коштів та їхніх еквівалентів, що виникають у результаті господарської діяльності, рух яких пов'язаний з фактором часу. Інвестиційний грошовий потік – це сукупність розподілених у часі надходжень від реалізації інвестиційної програми та видатків грошових коштів, що спрямовані на реальне або фінансове інвестування, рух яких спрямований на отримання прибутку або досягнення соціального ефекту. Ідентифікація наведених визначень створила теоретичну основу для подальшого дослідження процесів управління ними на підприємстві.

3. Професійне управління грошовими потоками, їх синхронізація та збалансування є однією з основних умов фінансової рівноваги підприємства. Удосконалена класифікація інвестиційних грошових потоків передбачає виокремлення таких класифікаційних ознак: за напрямом використання інвестиційних коштів; за напрямом руху інвестиційних коштів; за неперервністю здійснення інвестиційної діяльності; залежно від мети інвестування; за рівнем достатності інвестиційних ресурсів; залежно від періоду інвестування; за вартісною оцінкою в часі. Така класифікація дасть змогу систематизувати інвестиційні грошові потоки з метою підвищення ефективності прийняття управлінських рішень на основі релевантної інформації, диференціювати інвестиційні грошові потоки залежно від мети інвестування, сприяє збільшенню грошових потоків за рахунок ефективного управління ними.

4. Однією з основних умов фінансової рівноваги підприємства є синхронізація та збалансованість його інвестиційних грошових потоків. Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку підприємства проявляються в зниженні ліквідності та платоспроможності підприємства, зростанні кредиторської заборгованості та тривалості фінансового циклу підприємства, а також – у зниженні показників ефективності використання капіталу підприємства. Негативні наслідки надлишкового грошового потоку підприємства, перш за все, проявляються в тому, що грошові кошти, які не задіяні в обороті підприємства, породжують значні альтернативні втрати, гальмують отримання підприємством потенційно можливого економічного результату.

5. Структурними елементами запропонованого в роботі ефективного механізму управління інвестиційними грошовими потоками підприємства є: важелі, цілі, ресурси, нормативно-правова база, критерії ефективності, фактори впливу, методи управління та інформаційне забезпечення, що в комплексі визначають напрями інвестиційної діяльності та стратегію розвитку підприємства в цілому.

6. Процес управління інвестиційними грошовими потоками на підприємстві здійснюється послідовно. В роботі визначено і охарактеризовано чотири його етапи: На першому етапі визначається мета та цілі управління; далі виявляються основні фактори, що впливають на грошові потоки; наступний етап передбачає детальний аналіз факторів з використанням сучасних методів аналізу; потім приймається рішення щодо управління грошовими потоками підприємства на основі узагальнення інформації з попередніх етапів; заключний етап полягає у формуванні відповідної організаційної структури на підприємстві.

7. Запропонована в роботі модель комплексного аналізу грошових потоків дає змогу визначати: необхідний рівень інтенсивності використання інвестиційних коштів підприємства; найбільш прийнятні варіанти джерел їх надходжень та пріоритетні напрями витрачання; спрогнозувати витрати та надходження коштів для забезпечення поточної та перспективної інвестиційної

діяльності, враховуючи при цьому ризик втрати платоспроможності, а також можливості підвищення рівня ефективності управління грошовими потоками підприємства.

8. Основні положення розділу опубліковано в [84; 86-88; 225].

## РОЗДІЛ 2

### ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ

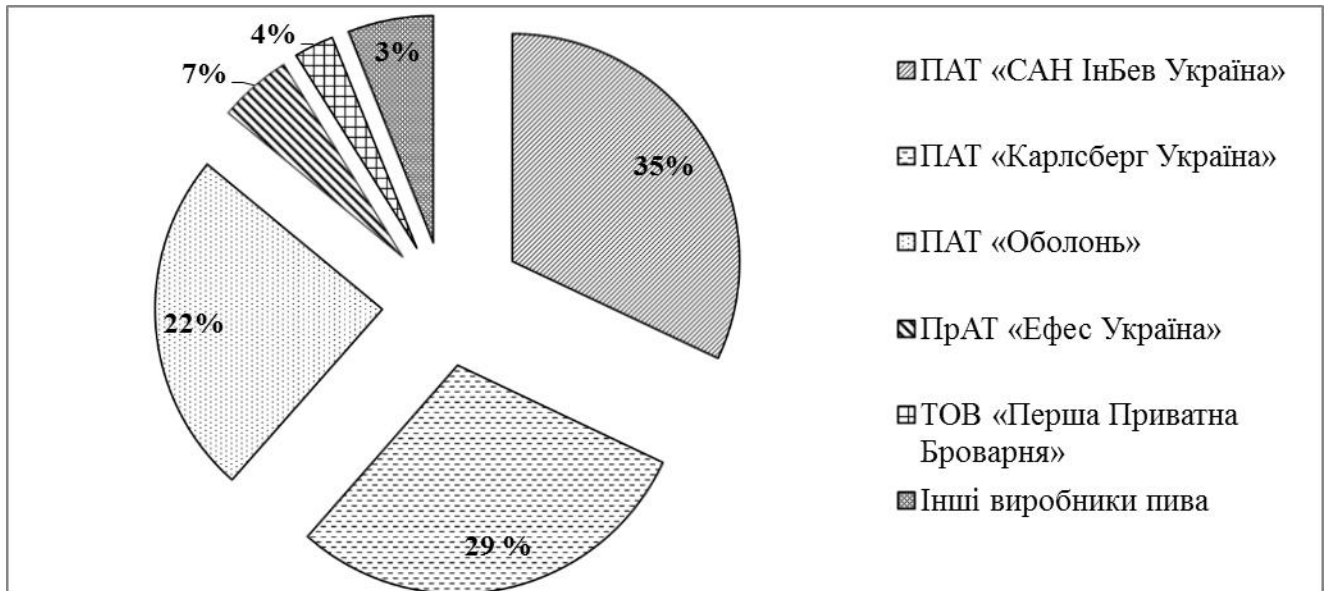
#### 2.1. Тенденції інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України

Пивоварна індустрія відіграє важливу роль в переробній промисловості України. Так, у 2014 році частка виробництва пива становила 1,42% у загальному обсязі виробництва продукції переробної промисловості. Для порівняння, частка виробництва цукру – 1,31%; хліба та хлібобулочних виробів, тортів і тістечок нетривалого зберігання – 1,19%; безалкогольних напоїв, мінеральних вод та інших вод, розлитих у пляшки – 0,95 %; прянощів і приправ – 0,52%; виноградних вин – 0,31%; чаю та кави – 0,37%; готової їжі та страв – 0,19%; макаронних виробів – 0,06% [106].

Ринок пива динамічно розвивається і сьогодні є один із найпривабливіших сегментів харчової промисловості України. У сучасних умовах пивоварний ринок України можна охарактеризувати як олігополістичний. Не зважаючи на присутність великої кількості виробників пива, більше 90% ринку контролюють чотири підприємства. Основними представниками пивоварної галузі України є:

- ПАТ «САН ІнБев Україна» (ринкова частка становить 35%);
- ПАТ «Карлсберг Україна» (29%), ПАТ «Оболонь» (22%);
- ПрАТ «Ефес Україна» (7%);
- ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» (4%).

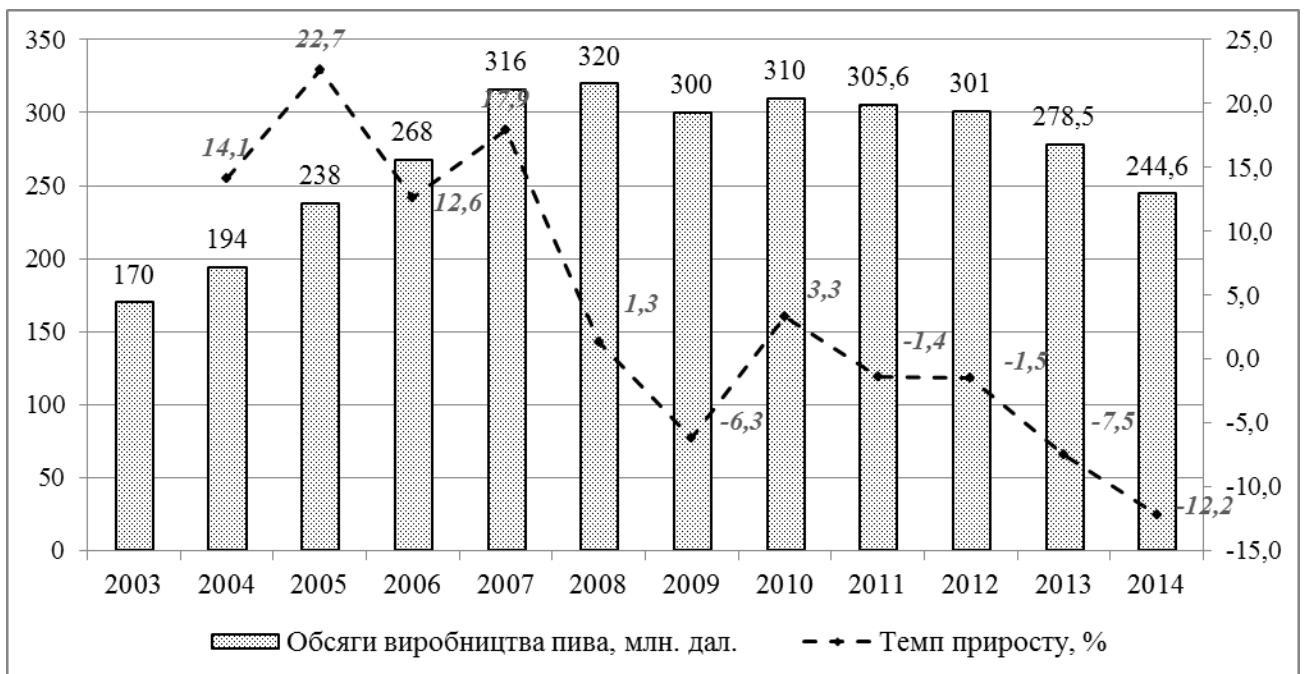
Частки малих пивоварень становлять приблизно 3% і поступово зменшуються (рис. 2.1).



**Рис. 2.1. Структура ринку пива України, 2014 р.**

Джерело: складено автором за даними [183].

Не зважаючи на перспективність галузі, вона не позбавлена проблем, які виникають через комплекс причин. Як наслідок, спостерігається нестабільна динаміка обсягів виробництва пива в Україні (рис. 2.2).



**Рис. 2.2. Динаміка обсягів виробництва пива в Україні протягом 2003-2014 рр.**

Джерело: складено автором за даними [106].

З 2003 по 2008 роки пивоварний ринок активно розвивався, обсяги виробництва пива в Україні зростали, але темпи приросту зменшувались. У 2008 році обсяги виробництва пива в Україні досягли свого максимального значення за всю історію пивоваріння – 320 млн дал. Проте вже в 2009 році тенденція змінилася на протилежну – виробництво пива скоротилося на 6,3% порівняно з попереднім роком. У 2010 році ситуація на ринку пива покращилась, але не суттєво і не надовго. Починаючи з 2011 року спостерігається спад виробництва пива. У 2014 році пивоварними підприємствами було вироблено лише 76,4% від обсягу виробництва пива 2008 року, а порівняно з попереднім роком (2013 р.) обсяг виробництва пива скоротився на 12,2%. Загалом з часів економічної кризи у 2008 році українська пивоварна галузь скоротилася на 23,6%, і до сьогодні не повернулася на докризовий рівень виробництва.

Наш аналіз показав, що така ситуація на ринку пива пов'язана з:

1) складною ситуацією на сході країни. Пиво не є продуктом першої необхідності, тому на рівень його споживання, крім інших факторів, впливає соціально-економічна й політична ситуація в країні. Збройний конфлікт на сході України став чи не основною причиною падіння обсягів виробництва пива. Більшість українських виробників були змушені призупинити випуск продукції у Донецькій та Луганській областях;

2) втратою одного з регіонів збуту – АРК. Півострів забезпечував приблизно 6% річного обсягу реалізації продукції українських пивоварів, а влітку – до 8% збуту. Не зважаючи на продовження постачання пива до республіки, фактично відбулася втрата перспективного ринку збуту;

3) інфляцією та підвищенням ставок акцизного збору на пиво (1 травня 2014 р. на 42,5% – з 0,87 до 1,24 гривень за літр) [107]. У 2014 році обсяги виробництва пива в Україні скоротилось на 12,2% – до 244,6 млн. дал. порівняно з попереднім роком, а споживання напою знизилось до 56 л (на 15% порівняно з 2013 роком).

4) низькою купівельною спроможністю населення, зростанням курсу іноземної валюти та девальвацією гривні і, як наслідок, зростанням вартості енергоносіїв, тароупаковки і послуг логістики;

5) високою вартістю та неналежною якістю сировини. Велика кількість українських та всі іноземні пивоварні заводи в Україні імпортують ячмінь та хміль, адже вітчизняна сировина не відповідає за якістю міжнародним стандартам. Тому витрати на сировину становлять значну частку в собівартості виробництва пива;

б) монополізацією галузі, яка створює високі бар'єри входу на ринок пива нових компаній. У 2014 р. 86% ринку пива України займали три найбільші компанії: ПАТ «САН ІнБев Україна», ПАТ «Карлсберг Україна» та ПАТ «Оболонь». За нашими розрахунками, індекс Херфіндаля-Хіршмана для трьох компаній-лідерів з виробництва пива становить 2550, що значно перевищує його оптимальне значення для конкурентного ринку – 1800, та свідчить про значну концентрацію цих підприємств на ринку пива;

7) витіснення вітчизняних виробників пива імпортними марками. Так, зокрема, втрачають популярність серед українських споживачів такі торгові марки пива, як: Львівське, Оболонь, Сармат, Славутич, Десант тощо. Натомість на полицях українських супермаркетів все частіше зустрічаються імпортні торгові марки пива, як: Балтіка, Бекс, Стела, Корона, Старопрамен, Туборг, Люфе тощо. Це призводить до скорочення обсягів реалізації пива українських марок. Темпи зростання імпорту пива значно перевищують темпи зростання його експорту, що негативно впливає на торговельний баланс України [90];

8) обмеження експорту пива на зовнішні ринки, зокрема до Білорусі. Білоруський ринок є другим після ринку Російської Федерації у структурі експорту напоїв корпорації ПАТ «Оболонь». Продукція компанії уже майже 20 років продається у білоруських торгових мережах і користується попитом у місцевого населення. Однак, у 2010 і 2014 роках білоруський уряд здійснив дві спроби запровадження ліцензування поставок пива з України. Підставою цьому стали звинувачення українських пивоварів у демпінгу, а також спроби адміністративними методами знизити частку імпортованого пива на

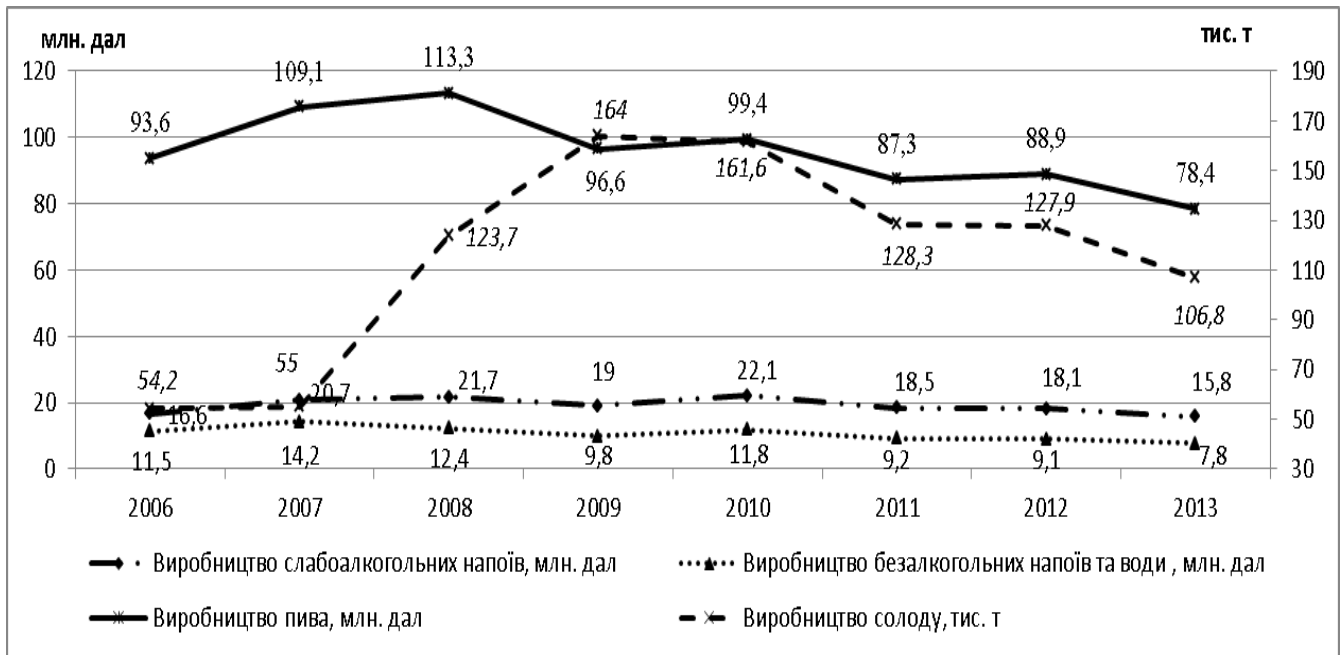
білоруському ринку. В результаті корпорація «Оболонь» була змушена скоротити експорт пива на білоруський ринок, зазнавши таким чином економічних втрат [105].

Налагоджена й ефективна діяльність суб'єктів господарювання у галузі пивоваріння впливає на розвиток суміжних галузей економіки таких, як: сільське господарство (вирощування хмелю, ячменю, виробництво солоду тощо), виробництво тари (ПЕТ і скло-упаковка), логістика (транспортування готової продукції), ресторанний бізнес, вторинна переробка сировини тощо. Одне робоче місце у пивній індустрії забезпечує роботою 15 фахівців у суміжних галузях економіки.

В Європі середній рівень споживання пива становить приблизно 70 літрів на душу населення в рік, а в деяких високорозвинених країнах – 100 – 150 літрів. Середнє споживання пива в Україні становить 63 літри на одного жителя в рік, але протягом останніх років поступово знижується [44].

Фундаментом розвитку підприємств пивоварної галузі є їх інвестиційна діяльність. Вона не лише покращує їх імідж, але й забезпечує ефективне функціонування у довгостроковому періоді та сприяє досягненню міжнародної конкурентоспроможності. Результати реалізованих інвестиційних проектів пивоварних підприємств є тому підтвердженням.

Корпорація «Оболонь» – найбільший вітчизняний виробник напоїв. Частка корпорації «Оболонь» на ринку пива в Україні становить 22%, а в експорті українського пива – 78%. У структурі виробництва корпорації найбільшу частку займає пиво (рис. 2.3). Проте, починаючи з 2008 року обсяги виробництва пива скорочуються. У 2013 році таке скорочення становило більше 30% порівняно з 2008 роком. Із незначним підвищенням обсягів виробництва слабоалкогольних, безалкогольних напоїв та води у 2010 році тенденція до скорочення, починаючи з 2008 року, поширюється і на ці види продукції корпорації. Так у 2013 році виробництво слабоалкогольних напоїв скоротилося на 27%, безалкогольних напоїв та води – на 37% порівняно з 2008 роком. Тенденція до зниження обсягів виробництва характерна і для солоду (приблизно на 14%).



**Рис. 2.3. Обсяги виробництва основних видів продукції ПАТ «Оболонь» протягом 2006-2013 рр.**

Джерело: складено автором за даними [107].

Протягом 35 років ПАТ «Оболонь» удосконалює технологію виробництва, урізноманітнює та підвищує якість напоїв, забезпечує роботою тисячі українців, дає поштовх розвитку регіонам своєї присутності, суміжним галузям та економіці України в цілому, підтримує національну культуру, традиції та спорт, виступає ініціатором багатьох соціальних проектів та спонсорських внесків. Корпорація входить у ТОП-100 найбільших роботодавців України, забезпечує роботою більше шести тисяч людей. Завдяки вдалій інвестиційній політиці та спрямування значних обсягів інвестицій у модернізацію та нарощення виробничих потужностей, підтримання та підвищення власного іміджу, підприємство має змогу виробляти пиво, слабоалкогольні та безалкогольні напої, здійснювати вторинну переробку сировини, займатися сільським господарством та благодійництвом (табл. 2.1).

Ефективна інвестиційна діяльність дала змогу ПАТ «Оболонь» не лише ввести в дію нові виробничі потужності, модернізувати існуючі, а й також значно підвищити якість продукції та досягти при цьому максимальної енергоефективності.

### Інвестиційна діяльність ПАТ «Оболонь» протягом 2002-2014 рр.

Інвестиційний проект	Обсяг інвестицій	Термін реалізації	Результат
1	2	3	4
Запущено найбільшу лінію розливу пива в Європі	немає даних	2004 р.	1. Потужність заводу досягла 110 тис. пляшок на годину. 2. Завод «Оболонь» увійшов до трійки найпотужніших пивоварних заводів Європи.
Введення в дію нового варильного порядку	18 млн дол. США	2004 р.	1. Зменшення витрат природного газу та електроенергії. 2. Зменшення обсягів викидів парникових газів в атмосферу.
Відкриття солодового заводу у смт. Чермерівці	500 млн грн.	2007-2009 рр.	1. Завод «Оболонь» став одним із найсучасніших підприємств Європи за рівнем оснащення та досконалості процесів. 2. Повне забезпечення корпорації солодом власного виробництва. 3. Створення 450 нових робочих місць 4. Сплата значних сум податків до місцевого бюджету. 5. Розвиток регіону. 6. Розвиток АПК регіону та супутніх галузей. 7. Використання унікальних інновацій. 8. Висока якість продукції. 9. Налагодження експорту солоду.
Реконструкція «Пивоварні Зібєрта»	300 млн грн.	2008 – 2010 рр.	1. Висока якість пива ТМ «Zibert». 2. Створення 160 нових робочих місць. 3. Встановлено сучасне німецьке устаткування для виробництва пива. 4. Збільшення потужності підприємства у 12 разів (до 12 млн декалітрів пива в рік). 5. Зменшення негативного впливу на довкілля. 6. Налагодження експорту продукції пивоварні до 13 країн світу, зокрема Росії, Польщі, Литви, Латвії, Естонії, Великобританії, Німеччини, США тощо.
Відкриття заводу по випуску ПЕТф-преформ	100 млн грн.	2002 рік	1. Створення 168 нових робочих місць. 2. Диверсифікація виробництва. 3. Вторинна переробка сировини: ПЕТф-тара; виробництво бандажної стрічки. 4. Економія енергоресурсів. 5. Зменшення навантаження на навколишнє середовище.
Впровадження технології рекуперації енергії	1 млн євро	2009-2010 рр.	1. Підвищення продуктивності виробничих процесів. 2. Зменшення впливу виробництва на навколишнє середовище. 3. Економія ресурсів.

1	2	3	4
Проект «Переробка відходів пивоваріння (пивної дробини)»	100 тис. грн.	2008 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Високоякісний корм для потреб сільського господарства.</li> <li>2. Випущено 145 тис. тон сухої пивної шротини.</li> <li>3. Значне зменшення утворення відходів вологої дробини.</li> <li>4. Покращення санітарного стану території.</li> <li>5. Зменшення викидів в атмосферу відпрацьованих газів автотранспорту.</li> <li>6. Зменшення обсягів органічних відходів.</li> <li>7. Запобігання викидів парникових газів (метану) в атмосферу.</li> <li>8. Заснування енергетичної компанії «Оболонь-Ойл», що виготовила дослідно-промислову установку отримання пального із полімерних відходів.</li> <li>9. Забезпечення власних потреб у паливі та утилізація шкідливих відходів.</li> </ol>
Охорона довкілля	16 млн грн.	2013 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Зменшення забруднення довкілля.</li> <li>2. Закупка сировини і матеріалів на обслуговування природоохоронного обладнання</li> <li>3. Капітальні інвестиції на встановлення пилогазоочисного обладнання високої ефективності</li> <li>4. Оплата за надання послуг екологічного характеру з утилізації деяких видів відходів</li> </ol>
Спонсорські та благодійні проекти	1,8 млн грн.	2013-2014 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підтримка українських традицій.</li> <li>2. Підвищення рівня охорони праці і виробничої безпеки.</li> <li>3. Сприяння відродженню духовності та історико-культурної спадщини.</li> <li>4. Допомога соціально незахищеним верствам населення.</li> <li>5. Розвиток спорту.</li> </ol>

Джерело: узагальнено автором за даними [102-105].

Яскравим прикладом інвестиційного проекту, що спрямований на підвищення енергоефективності виробництва, є встановлення корпорацією «Оболонь» нової потужної варильної системи, яка дає змогу здійснювати 12 варок на день по 750 гектолітрів холодного суслу [105]. Впровадження цього інноваційного проекту дало змогу зменшити в два рази витрати на теплову енергію при варці.

Не менш важливим є інвестиційний проект, що спрямований на зменшення витрат води в процесі виробництва. Так, в результаті ефективної інвестиційної діяльності ПАТ «Оболонь» збільшилася частка повторно використаної води у загальному її обсязі до 89%. Таким чином, 67% використаної на підприємстві води знову застосовується у виробничому процесі. ПАТ «Оболонь» має низький коефіцієнт витрат води у процесі виробництва – середні її витрати на виготовлення 1 літра напоїв становлять приблизно 3 літри, а в середньому по галузі в цілому витрачається 5 літрів води на 1 літр готової продукції.

ПАТ «Оболонь» у 2009 році реалізувала просвітницьку ініціативу «Споживай відповідально», метою якої є популяризація культури відповідального вживання пива. У рамках цієї кампанії ПАТ «Оболонь» на етикетках своєї продукції застерігає не вживати напій окремим групам населення та розміщує інформацію про безпечні норми споживання.

З 2002 року на підприємстві діє екскурсійна програма «Відкрита Оболонь». Протягом 2002-2013 рр. було проведено 4 292 екскурсії та 120501 осіб відвідали пивоварню.

Наприкінці 2013 року стартував пілотний проект стажування «Квиток у життя» для студентів старших курсів провідних навчальних закладів Києва. До участі у програмі надійшло понад 100 заявок, з яких було обрано п'ять успішних кандидатів для стажування. Після закінчення проекту найкращі стажери залишилися працювати у компанії. Крім того, 22% співробітників корпорації «Оболонь» взяли участь у перепідготовці, підвищенні кваліфікації та зміні спеціалізації у 2013 році. Навесні 2014 року спільно з колективом та учнями навчально-виховного комплексу «Олександрійський колегіум» підприємство ПАТ «Оболонь» реалізувало екологічний проект з сортування сміття.

ПАТ «Оболонь» постійно дбає про раціоналізацію природокористування. Починаючи з 2010 року, корпорація долучається до глобальної еко-ініціативи «Година Землі» Всесвітнього фонду дикої природи (WWF). У 2013 р. на підтримку екологічної події столична пивоварня не лише вимкнула на годину

усе зайве обладнання і живлення, а й закликала співробітників підтримати акцію разом з рідними і друзями.

Серед соціальних ініціатив варто відзначити такі: допомога дитячим будинкам та дитячим садочкам; підтримка ветеранів та інвалідів; фінансування відбудови та реставрації релігійних об'єктів; сприяння розвитку спорту; освітні проекти та підтримка обдарованої молоді.

Данська пивоварна Група Carlsberg займає перше місце на ринку пива в Північній і Східній Європі і четверте – в світі. В компанії працює більше 40 тис. чоловік, а продукція компанії продається більш, ніж на 150 ринках світу. До складу ПАТ «Карлсберг Україна» входять заводи в містах Запоріжжя, Київ і Львів. Чисельність працівників в українському підрозділі компанії становить 1700 осіб. У портфель продукції ПАТ «Карлсберг» в Україні входять пиво, алкогольні та безалкогольні напої таких торгових марок: «Львівське», «Балтика», «Carlsberg», «Tuborg», «Арсенал», «Славутич», «Жигулівське Запорізького Розливу», «Holsten», «Zatecky Gus», «Хмільне», «Квас Тарас», «Somersby», «Guinness», «Kilkenny», «Harp», «Warsteiner», «Grimbergen».

Корпорація ПАТ «Карлсберг» розробляє та реалізує такі інвестиційні проекти (табл. 2.2):

1. Енергоефективність: протягом 2009-2013 рр. споживання теплової енергії скоротилося на 33%, електроенергії – на 26%, води – на 27%.

2. Охорона навколишнього середовища: середній відсоток заміщення природного газу біогазом в 2013 році на Запорізькому заводі склав 6,27%, на Київському заводі – 3,22%; у 2012 році розроблено стратегію по екологізації упаковки, що забезпечує зменшення викиду вуглекислого газу та є резервом досягнення більшої енергоефективності.

3. Бережливе використання природних ресурсів: у 2012-2013 рр. вдруге перероблено та використано понад 560 млн скляних пляшок.

4. Навчання персоналу: у 2013 році середня кількість годин навчання на одного співробітника збільшилася майже вдвічі порівняно з 2012 роком і становила 23 години.

5. Благодійництво: постійна допомога 3 дитячим будинкам.

**Результати реалізованих інвестиційних проектів корпорації «Карлсберг»  
з 2003 р. по теперішній час**

<b>Інвестиційний проект</b>	<b>Обсяг інвестицій</b>	<b>Термін реалізації</b>	<b>Результат</b>
1	2	3	4
Будівництво заводу «Славутич» у м. Київ	68 млн дол. США	2003 – 2004 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Найсучасніший пивоварний завод в Україні.</li> <li>2. Втілення на заводі світових інновацій в пивоварінні та будівництві.</li> <li>3. Додаткова виробнича потужність, що становить 470 млн літрів пива в рік.</li> <li>4. Створення 500 нових робочих місць.</li> <li>5. Збільшення ринкової частки.</li> </ol>
Проект «1715»	н/д*	2009 – 2011 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Зменшення споживання електроенергії на 8%, тепла – на 20%, води – на 17%.</li> <li>2. Зменшення впливу на навколишнє середовище.</li> </ol>
Будівництво очисних споруд	13,6 млн грн.	2004-2005 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Збільшення потужності підприємства в 2,5 рази</li> <li>2. Поліпшення якості стічних вод.</li> <li>3. Нормалізація рівня рН стоків.</li> <li>4. Ефективне використання води – в середньому 2,4 літра води для виробництва 1 літра пива.</li> </ol>
Перепрофілювання котельні на використання біогазу	42 млн грн	2009-2010 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Зменшення забруднення навколишнього середовища метаном.</li> <li>2. Зменшення споживання природного газу.</li> <li>3. Збільшення виробництва біогазу.</li> <li>4. Ефективне використання енергії (6 кВт/год) і тепла (11,4 кВт) для виробництва 1 Гл пива.</li> <li>5. Середній відсоток заміщення природного газу біогазом в 2013 році на Запорізькому заводі становив 6,27%, на Київському заводі - 3,2%.</li> </ol>
Програма з використання оборотної тари	200 тис. дол. США	2008 – по теперішній час	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Фактичний показник повернення пляшок у 2013 році становив 55,6%.</li> <li>2. Протягом 2012-2013 рр. компанія вдруге використала понад 560 млн скляних пляшок.</li> <li>3. Зменшення витрат компанії на придбання нової скляної тари.</li> <li>4. Щорічне скорочення на 80 тис. тон обсягів утворення твердих побутових відходів, що забруднюють навколишнє середовище.</li> </ol>

## Продовження табл. 2.2

1	2	3	4
Проект 5StoHS (5 кроків до здоров'я та безпеки — 5 Steps to Health and Safety; проект Near Miss	50 тис. грн. щорічно	2010 – по теперішній час	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Створення безпечних робочих місць за рахунок усунення та мінімізації всіх можливих загроз.</li> <li>2. Посилення безпеки умов праці персоналу компанії.</li> <li>3. Проведення навчання персоналу.</li> <li>4. Робота з підрядними організаціями з питань охорони праці.</li> <li>5. Модернізація системи безпеки транспортних засобів (установка додаткових сигнальних вогнів, ременів безпеки, засобів регулювання швидкості).</li> <li>6. Впровадження системи управління професійною безпекою і здоров'ям відповідно до стандарту OHSAS 18001.</li> </ol>
Соціальний проект «Відповідальність починається з мене»	1,2 млн грн.	2012-2013 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Розміщено близько 800 білбордів і більше 1000 афіш соціальної реклами «Я захищаю підлітків від алкоголю» і т.д.</li> <li>2. Виготовлено та розміщено в торгових об'єктах більше 48 тис. інформаційних стікерів «Продають алкоголь неповнолітнім? Дзвони».</li> <li>3. Проведено 3883 рейдів та перевірено 17373 торгових об'єктів, які реалізують алкогольні та тютюнові вироби, на дотримання вимог законодавства України.</li> <li>4. Проведено змагання по Street Workout, турніри з пауерліфтингу, 322 флеш-моба за здоровий спосіб життя.</li> </ol>
Соціальний проект	2 млн грн.	2012-2013 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Реалізовано понад 50 проектів різних масштабів у сферах захисту навколишнього середовища, освіти, спорту, культури та благодійності.</li> <li>2. Підтримка трьох дитячих будинків.</li> <li>3. Соціальна реклама.</li> </ol>

Джерело: узагальнено автором за [59; 60].

Примітка: \*н/д – немає даних.

Крім того, корпорація сприяє розвитку регіону, спрямовуючи значні суми податків до бюджету: за підсумками 2012-2013 рр. до бюджетів усіх рівнів сплачено 2,504 млрд. грн. податків і зборів.

Важливий інвестиційний проект, що спрямований на оптимізацію використання тепло-, електроенергії, води та досягнення високої

продуктивності праці у процесі виробництва, впроваджує компанія ПАТ «Карлсберг Україна» з 2009 року. Сутність проекту полягає у його назві – «1715», що описує формулу оптимального використання ресурсів з метою створення якісного продукту з мінімальними витратами:  $0,5 \times 4 \times 5 \times 10 \times 17,15 = 1715$ , де 0,5 – коефіцієнт стічних вод, Гл/Гл; 4 – загальні втрати екстракту, %; 5 – споживання електроенергії, кВт×год/Гл; 10 – споживання теплової енергії, кВт×год/Гл; 17,15 – продуктивність праці, Гл/люд-год [58].

Для досягнення цілей «1715» в компанії були створені 5 робочих фокус-груп, що складаються з 4-12 чоловік, які працюють над такими напрямками:

- економія води (стічних вод);
- економія електроенергії;
- економія пари;
- економія екстракту;
- підвищення продуктивності праці.

Ефективним став інвестиційний проект підприємства по вторинній переробці тари. У 2011 році компанія ПАТ «Карлсберг Україна» вдруге використала понад 400 млн скляних пляшок. Це дало змогу не лише знизити витрати компанії на закупівлю нової тари, але й істотно зменшити негативний вплив на навколишнє середовище. Фактичний показник повернення пляшки, досягнутий компанією за результатами 2011 року, перевищив 65% від обсягу вторинних продажів пива в скляній упаковці на ринку України. За рахунок скорочення більш ніж на 2/3 потреб у закупівлі та поставках нової скляної тари, компанія сприяє істотному зниженню рівня викидів CO<sub>2</sub> в навколишнє середовище, який, як відомо, виробляється у великих кількостях при виробництві нових пляшок [126].

Ще однією перевагою даної політики є щорічне скорочення на 140 000 тон обсягів утворення твердих побутових відходів, що є важливим для зменшення забруднення довкілля, оскільки для повного розпаду скла в ґрунті необхідно більше 1 млн років. Оборотна тара, що надходить на заводи компанії, проходить підготовку та ретельне очищення в мийних машинах. У результаті

оборотна тара підприємства за мікробіологічними показниками повністю відповідає параметрам нової пляшки.

ПАТ «Карсберг Україна» має добре налагоджену систему управління охороною праці, за допомогою якої постійно покращує свою діяльність. Дана система називається 5StoHS – 5 Steps to Health and Safety – 5 кроків до здоров'я та безпеки.

Проект реалізовується шляхом обліку та розслідування нещасних випадків, травм і загроз на робочих місцях, оцінок ризиків, складання планів заходів щодо їх зменшення та звітності з питань охорони праці. Основною ідеєю системи 5StoHS є максимальне усунення всіх потенційних загроз і ризиків на робочих місцях. Реалізація проекту почалася з навчання персоналу. Так, на базі внутрішньо корпоративного навчального порталу була розроблена спеціальна програма, яка у доступній формі дає можливість розповісти про основні правила охорони праці, вимоги пожежної та електробезпеки, а також правила надання першої медичної допомоги. Навчанням за два роки (2010-2011 рр.) було охоплено 927 співробітників компанії.

Щомісяця співробітники компанії проводять аудити підрозділів на наявність невідповідностей по системам 5S і 5StoHS. Чек-листи по аудитах складені таким чином, щоб кожна людина могла оцінити стан охорони праці на робочому місці. Дана система дозволяє оцінити поточний стан в підрозділах, виявити порушення та їх причини на ранніх стадіях. Вона також відкриває можливість прямого діалогу керівників з співробітниками виробничих цехів.

З 1 липня 2011 року на території «Львівської пивоварні» стартував проект по реєстрації та розслідуванню небезпечних ситуацій (near misses) та випадків отримання мікротравм. Для цього був розроблений спеціальний бланк, який може заповнити будь-який бажаючий: працівник заводу, підрядної організації, гість компанії.

Основними напрями соціальних інвестицій ПАТ «Карсберг Україна» протягом 2010-2011 рр. були: благодійність (надає матеріальну підтримку 7 дитячим будинкам); освіта (найбільш масштабні освітні проекти: Leadership Development program, Exec Partners Group (Росія); The Diploma Master Brewer

School (Данія); Accelerated Leader Development Program (Данія); Академія розвитку співробітників відділу продажів (Україна); MBA executive program, Edinburgh Business School (Україна); Ініціативи з розвитку англійської мови, Студентський проект Grow Faster, Інноваційні бізнес-ігри та бізнес-симуляції типу «Lego», «Apples & Oranges», «Cayenne», Адаптаційний курс, Програми обміну досвідом та кращими практиками всередині Carlsberg Group); культура (у Львові: установка унікального пам'ятника пивоварам, установка крамничок на центральних вулицях міста, реставрація фонтану біля Оперного театру).

У результаті активної інвестиційної діяльності ПАТ «Карсберг Україна» було оновлено виробництво, що дало змогу не лише збільшити виробничі потужності, а й досягти світових стандартів якості продукції.

Efes Ukraine (ПрАТ «Ефес Україна») – один з лідерів українського пивного ринку, що належить компанії Efes Breweries International – 5-го найбільшого в Європі виробника пива. У структурі групи Efes 18 пивоварних заводів, сім солодових заводів і 20 заводів з розливу напоїв Coca-Cola в 16 країнах світу. Продукція групи користується попитом у 85 країнах світу. ПрАТ «Ефес Україна» виробляє, а також імпортує в Україну широковідомі марки пива: Miller Genuine Draft, REDD'S, «Золота Бочка», Velkopopovicky Kozel Svetly, Amsterdam Mariner, «Білий Ведмідь», «Сармат», «Жигулівське», «Добрий Щубін».

Efes вийшла на ринок України на початку 2012 року в результаті стратегічного альянсу з міжнародною групою SABMiller (яка, в свою чергу, прийшла в Україну в липні 2008 року). У 2013 році ПрАТ «Ефес Україна» почала активно розвивати свій портфель брендів і навіть увійшла до Книги рекордів України як компанія, що випустила найбільшу кількість нових брендів: «Білий Ведмідь», «Старий Мельник», «Жигулівське Розливне», «Кружка Свіжого» та Amsterdam Navigator протягом одного місяця.

Результати вдало реалізованих інвестиційних проектів підтверджують ефективну роботу компанії, її спрямованість на розвиток та турботу про людей і навколишнє середовище (табл. 2.3).

**Результати реалізованих інвестиційних проектів ПрАТ «Ефес-Україна»  
протягом 2008-2013 рр.**

Інвестиційний проект	Обсяг інвестицій	Термін реалізації	Результат
1	2	3	4
Придбання компанією SABMiller plc українського підрозділу «Сармат»	40 млн дол. США	2008 р.	<p>1. Комплексна модернізація українського підрозділу.</p> <p>2. Впровадження міжнародних стандартів якості групи SABMiller на всіх стадіях виробництва - від закупівлі сировини до упаковки готового продукту.</p> <p>3. Виведення на український ринок нових брендів глобального портфолію SABMiller.</p>
Збереження води та енергії	3 млн євро	2009 – 2013 рр.	<p>1. Рациональне використання води в процесі виробництва пива.</p> <p>2. За результатами 2013 р. компанією витрачено на 19% менше води в процесі виробництва пива і на 24% - в процесі виробництва солоду порівняно з 2008 р.</p> <p>3. Збереження більш ніж 460 тисяч м<sup>3</sup> води (що достатньо для задоволення річної потреби 67000 сімей.) та 110*10<sup>12</sup> Дж енергії.</p> <p>4. Скорочення на 24% викидів промислових стічних вод та на 10% – споживання енергії у процесі виробництва пива і солоду (у 2013 р. порівняно з 2008 р.).</p> <p>5. Запобігання викиду 7500 тон CO<sub>2</sub> в навколишнє середовище.</p> <p>6. Поліпшення очистки води.</p>
Оптимізація логістики	5 млн євро	2013 р.	<p>1. Удосконалення розподілу за напрямками: завод – завод, завод – споживач, - завод – склад.</p> <p>2. Зменшення відстані маршрутів на 5%.</p> <p>3. Зменшення споживання енергії.</p> <p>4. Зменшення шкідливого впливу на навколишнє середовище.</p>
Розширення виробничих потужностей	10 млн євро	2010 – 2012 рр.	<p>1. Потужність лінії розливу зросла на 21% до 40 тис. пляшок/год.</p> <p>2. Оновлення виробничих потужностей.</p> <p>3. Збільшення виробничої потужності підприємства на 34% до 650 тис. декалітрів пива / тиждень.</p> <p>4. Модернізовано фільтраційне устаткування.</p>

			5. Запущено нову станцію для підготовки води.
--	--	--	---

## Продовження табл. 2.3

1	2	3	4
Повторна переробка та використання тари	180 тис. дол. США	2009 – по теперішній час	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Перероблено 94,6% твердих відходів і побічних продуктів виробництва пива і солоду.</li> <li>2. Зменшення матеріальних витрат та економія виробничих ресурсів.</li> <li>3. Використання легшого пакувального матеріалу, що зменшує ціну пива та шкідливий вплив на природу.</li> </ol>
Соціальні інвестиції	немає даних		<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підтримка спорту, туризму.</li> <li>2. Розвиток кіно, театру, музики.</li> <li>3. Стимулювання та фінансова допомога у проведенні археологічних робіт.</li> </ol>
Нова лінія розливу	немає даних	2013 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Потужність досягла 60 тис. пляшок за годину.</li> <li>2. Задоволення попиту споживачів у продукції компанії.</li> </ol>
Запуск п'яти нових брендів	32 млн дол. США	квітень 2013 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Диверсифікація виробництва.</li> <li>2. Збільшення ринкової частки до 8,2% порівняно з 5,9% у 2012 році.</li> <li>3. Задоволення потреб споживачів у якісному пиві різних цінових сегментів.</li> <li>4. Збільшення обсягів виробництва на 26% порівняно з 2012 р., не зважаючи на кризу в галузі, яка триває з 2008 р.</li> </ol>
Підтримка молодіжного підприємництва	53 тис. дол. США	2013 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Спеціальна підготовка та навчання молодих людей у віці (18-25 років) у сфері підприємництва.</li> <li>2. Сприяння та допомога молодим людям у заснуванні власного бізнесу.</li> </ol>

Джерело: узагальнено автором за даними [108].

Завдяки вдалій інвестиційній політиці ПрАТ «Ефес-Україна» здійснило комплексну модернізацію виробництва, диверсифікувало продукцію, збільшило ринкову частку, завоювало лояльність багатьох споживачів. Це дає змогу підприємству ефективно функціонувати, розвиватись, раціонально використовувати ресурси та постійно підвищувати імідж виробника якісного пива.

«САН ІнБев Україна» – український підрозділ найбільшого світового пивоварного концерну Anheuser-Busch InBev. «САН ІнБев Україна» є

безперечним лідером на українському пивному ринку. Компанія Anheuser-Busch InBev – лідер світового пивоваріння, утворилась після підписання угоди між компаніями InBev і Anheuser-Busch. В Україні компанія об'єднує три пивоварні підприємства: Чернігівське, Харківське та Миколаївське відділення «САН ІнБев Україна». У портфель брендів компанії входять три національних бренди – «Чернігівське», «Рогань» і «Янтар» і сім міжнародних брендів – Stella Artois, Staropramen, Brahma, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Lowenbrau.

Компанія «САН ІнБев Україна» реалізує проекти корпоративної соціальної відповідальності за напрямками (табл. 2.4): пропаганда відповідального споживання алкоголю; бережливе ставлення до навколишнього середовища; внесок у розвиток суспільства.

Таблиця 2.4

**Результати реалізованих інвестиційних проектів «САН ІнБев Україна»  
з 2010 року по теперішній час**

Інвестиційний проект	Обсяг інвестицій	Термін реалізації	Результат
Будівництво очисних споруд (м. Чернігів)	10,7 млн дол. США	2010 – 2011 рр.	1. Поліпшення якості стічних вод. 2. Створення нових робочих місць. 3. Зменшення антропогенного впливу на навколишнє середовище.
Вторинна переробка скляної тари	300 тис. дол. США	2011 р. – по теперішній час	1. Повернення приблизно 65% скляної тари на повторну переробку. 2. Зменшення споживання води на 50% і енергії – на 40%. 3. Зниження викидів CO <sub>2</sub> .
Відкриття науково-дослідного центру пивоваріння	4,7 млн дол. США	2011 р.	1. Розробка нових технологій та процесів пивоваріння з метою покращення смаку напою. 2. Пошук більш ефективних методів пивоваріння. 3. Розробки у напрямі підвищення екологічності виробництва пива. 4. Наукові дослідження у напрямі виробництва біопалива другого покоління (джерелом енергії є переробка відходів процесу пивоваріння).
Створення корпоративного університету	2 млн дол. США	2010 р.	1. Підвищення кваліфікації працівників. 2. Інноваційні проекти. 3. Навчання співробітників сучасним методам управління. 4. Розвиток корпоративної культури заводу. 5. Можливість навчатися без відриву

Джерело: узагальнено автором за даними [109].

В компанії працюють понад 2,5 тис. працівників, для яких постійно діє програма розвитку співробітників, а для студентів і молодих спеціалістів проводяться програми «Управлінські стажування» та «Стажування на виробництві».

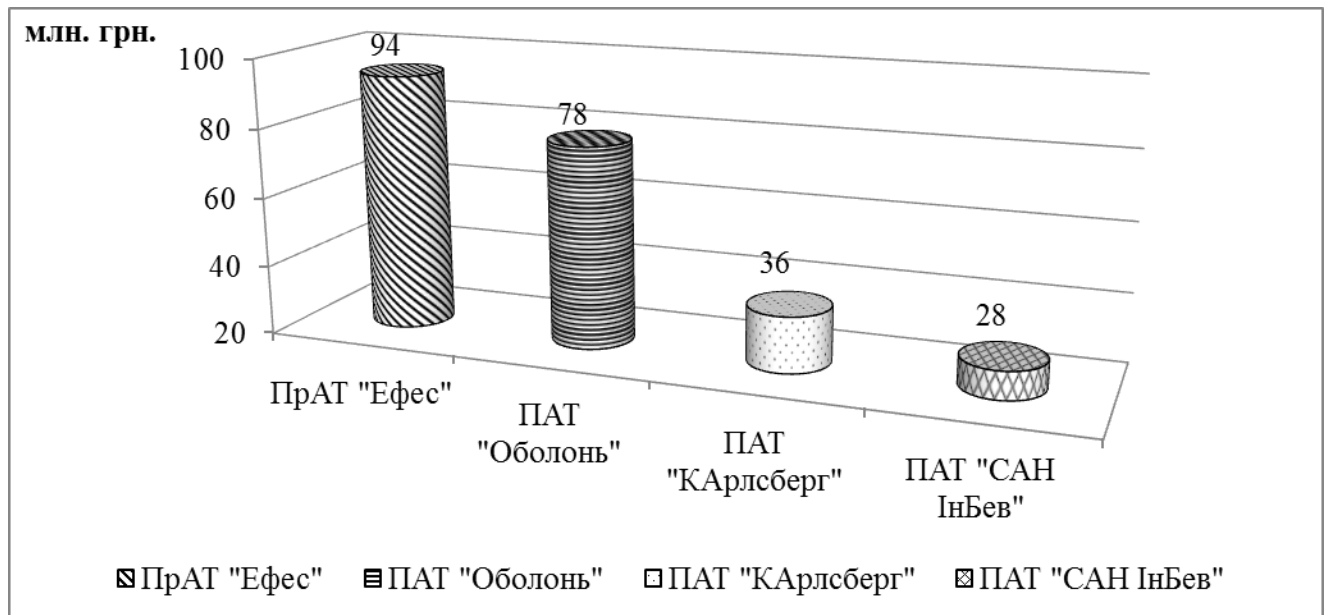
Останнім часом, зважаючи на загострення екологічних проблем, підприємства пивоварної галузі активно почали розробляти та впроваджувати інвестиційні проекти, що спрямовані на покращення екології та зменшення негативного впливу на природу. Компанія «САН ІнБев» Україна у 2011 році реалізувала в Києві проект зі збору скло-тари. У рамках проекту були створені належні умови для приймання порожніх пляшок з-під пива торгових марок компанії. Крім того за кожну пляшку людина отримувала винагороду, а за кожні п'ять – цінний подарунок [109].

Таким чином, реалізовані інвестиційні проекти принесли компанії «САН ІнБев Україна» значні позитивні соціально-економічні ефекти, а саме: модернізація виробництва, економія витрат, покращення взаємовідносин з контрагентами, висока якість та світове визнання.

Пивоварний завод у Радомишлі також здійснює активну інвестиційну політику, що спрямована на розвиток виробничих потужностей та диверсифікацію продукції для максимального задоволення потреб споживачів у якісному пиві. У 2004 році у Радомишлі збудовано комплекс з виробництва пшеничного пива та введені в експлуатацію нові, високопродуктивні лінії, що дають змогу виробляти ячмінне пиво. Цей інвестиційний проект дав швидку віддачу. Низька конкуренція на ринку України серед пива цього класу, активна рекламна кампанія та світове визнання сорту дали змогу пиву «Пшеничне Еталон» швидко зайняти ринкову нішу та здобути високу популярність у сегменті пшеничного пива на вітчизняному ринку.

Узагальнюючи інвестиційні проекти пивоварних підприємств, можна зробити висновок про високу інтенсивність інвестиційної діяльності лідерів галузі. Найвищу інтенсивність інвестиційної діяльності (витрати, що пов'язані з

впровадженням інвестиційних проектів в середньому за один рік) протягом досліджуваних періодів демонструє ПрАТ «Ефес», за ним слідує компанія зі 100% українським капіталом – ПАТ «Оболонь» (рис. 2.4).



**Рис. 2.4. Інтенсивність інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі протягом 2002-2014 років**

Джерело: узагальнено автором.

Лідер пивоварної галузі САН «ІнБев» із часткою ринку 35% має найнижчий рівень інтенсивності інвестиційної діяльності, що свідчить про те, що підприємство не активно інвестує в розвиток бізнесу та соціальної сфери порівняно з ПрАТ «Ефес» та ПАТ «Оболонь». При збереженні такої тенденції ПАТ «САН ІнБев» втрачатиме прихильність споживачів, оскільки конкуренти розвиватимуться швидшими темпами.

Систематизація основних характеристик інвестиційної активності підприємств пивоварної галузі дала змогу виокремити такі основні напрями їх інвестиційної діяльності: розширення та модернізація виробничих потужностей; підвищення енергоефективності виробництва; зменшення витрат ресурсів; повторна переробка відходів виробництва; охорона довкілля; відповідальне споживання пива; соціальні інвестиції.

Підприємства пивоварної галузі об'єднує єдина мета, яка втілена у програмі «Кращий світ» [127]. Сутність програми розкривається у трьох

принципах: популяризація відповідального споживання, охорона довкілля та корисна діяльність. У рамках цієї програми великими підприємствами пивоварної галузі було реалізовано масштабний проект з будівництва очисних споруд.

Успішна розробка та реалізація інвестиційних проектів пивоварними заводами сприятиме їх ефективній діяльності в довгостроковій перспективі та посилить їх міжнародну конкурентоспроможність, а відтак – забезпечить розвиток національної економіки.

## **2.2. Динаміка, джерела формування та напрями використання грошових потоків пивоварних підприємств України**

У сучасних умовах з метою забезпечення ефективної діяльності та розвитку підприємств, у тому числі підприємств пивоварної галузі, важливим є аналіз руху коштів, джерел формування грошових потоків та оптимізація напрямів їх використання. Аналіз грошових потоків підприємства є важливою складовою оцінки його фінансового стану. Постійний моніторинг руху коштів дає можливість мінімізувати ризик неплатоспроможності підприємства та є запорукою його успішної діяльності в довгостроковій перспективі. Достовірні та своєчасні дані щодо динаміки та структури грошових потоків надають підприємству необхідну інформацію для прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Достатність грошових коштів для покриття зобов'язань та ефективне управління ними є необхідною умовою стабільного фінансового стану підприємств, сприяє активізації їх інвестиційної та інноваційної діяльності, що забезпечує успіх у конкурентній боротьбі та підвищує міжнародну конкурентоспроможність.

Аналіз достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань п'яти підприємств пивоварної галузі України протягом 2008-2014 рр. (табл. 2.5) показав, що на всіх досліджуваних підприємствах у 2014 році навіть половина виплат за поточними зобов'язаннями не забезпечується власними грошовими

коштами, що свідчить про зростання поточних зобов'язань та малу частку власних грошових коштів підприємств у їх покритті.

Таблиця 2.5

**Динаміка грошових коштів, поточних зобов'язань та коефіцієнту достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань п'яти підприємств пивоварної галузі України протягом 2008-2014 рр.**

Під-ва	Показники	Роки						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Карлсберг»	Грошові кошти та їх еквіваленти, млн грн.	53,95	44,13	352,23	337,44	684,08	1335,5	1243,9
	Поточні зобов'язання, млн грн.	747,53	276,74	474,56	670,14	690,03	726,77	975,70
	Коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань, %	7,22	15,95	74,22	50,35	99,14	183,77	127,49
	Частка грошових коштів у вартості майна підприємства, %	2,26	2,02	13,01	11,54	20,64	33,62	30,60
ПАТ «Оболонь»	Грошові кошти та їх еквіваленти, млн грн.	25,69	48,14	49,57	75,45	137,59	224,97	182,16
	Поточні зобов'язання, млн грн.	1103,3	1996,2	1165,5	1762,7	1528,8	1444,8	1899,2
	Коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань, %	2,33	2,41	4,25	4,28	9,00	15,57	9,59
	Частка грошових коштів у вартості майна підприємства, %	1,03	1,48	1,57	2,22	3,83	6,14	5,74
ПАТ «Сан ІнБев»	Грошові кошти та їх еквіваленти, млн грн.	2,88	33,50	303,09	73,25	227,9	13,8	44,57
	Поточні зобов'язання, тис. грн.	1271738	891584	893107	1039770	1114532	1162278	1467946
	Коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань, %	0,23	3,76	33,94	7,05	20,46	1,13	3,04
	Частка грошових коштів у вартості майна підприємства, %	0,12	1,33	10,89	2,66	8,69	0,49	1,76
ПрАТ «Ефес-Україна»	Грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн.	3308	147915	125397	39454	35796	45049	34236
	Поточні зобов'язання, млн грн.	288,67	71,89	48,51	68,11	166,49	277,12	544,69
	Коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань, %	1,15	205,74	258,46	57,92	21,50	16,26	6,29
	Частка грошових коштів у вартості майна підприємства, %	0,41	25,94	21,69	3,74	3,18	3,54	1,49
безалкогольний комбінат	Грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн.	307	406	898	236	13522	33060	6923
	Поточні зобов'язання, млн грн.	31,48	73,95	128,55	55,43	112,36	477,94	439,49
	Коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань, %	0,98	0,55	0,70	0,43	12,03	6,92	1,58

Частка грошових коштів у вартості майна підприємства, %	0,09	0,11	0,12	0,04	2,03	3,23	0,48
---	------	------	------	------	------	------	------

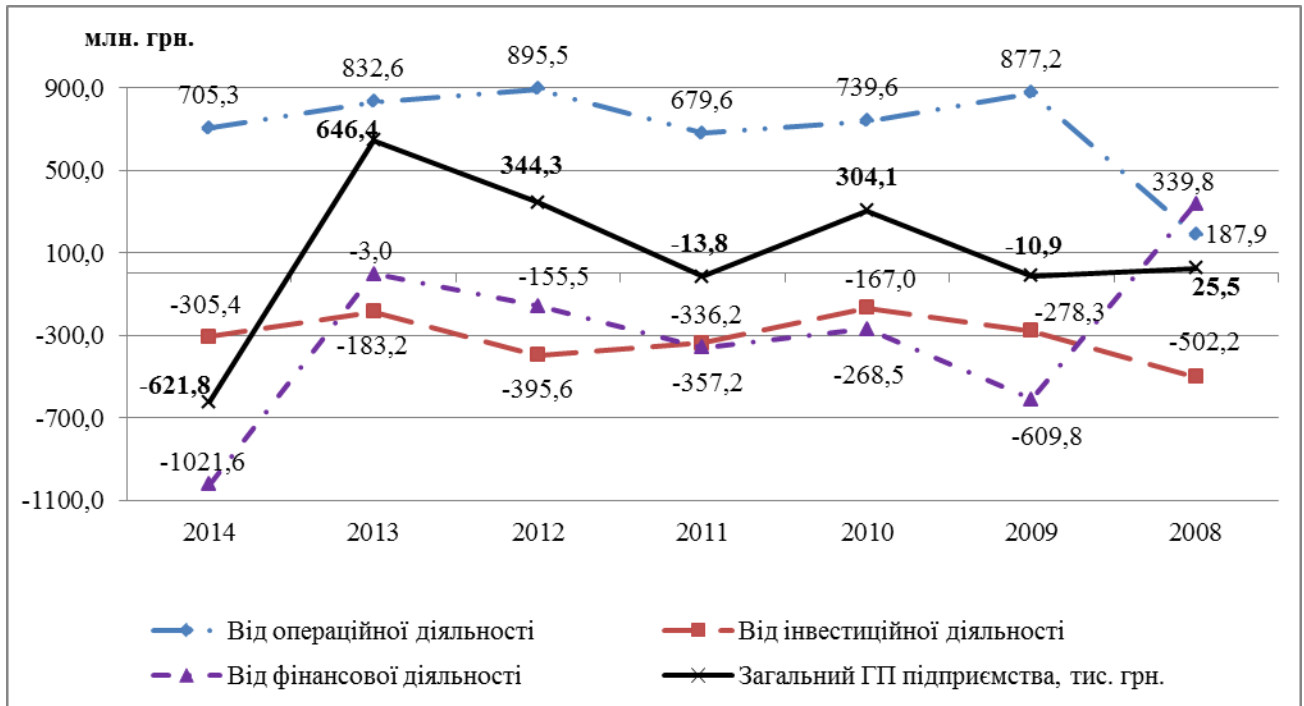
Джерело: складено автором за даними фінансової звітності підприємства [129-163].

На ПАТ «Карлсберг» частка грошових коштів у вартості майна підприємства зростає протягом 2008-2013 рр. У 2013 році їх частка збільшилась приблизно у 15 разів, а коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань – у 17,7 разів. У 2014 році грошові кошти ПАТ «Карлсберг» повністю забезпечували погашення поточних зобов'язань підприємства. Зростає частка грошових коштів у вартості майна підприємства та коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань також і на ПАТ «Оболонь», але їх значення залишаються низькими. У 2014 році на ПАТ «Оболонь» грошовими коштами покривалося лише 9,59% поточних зобов'язань. Нестабільний коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань на двох пивоварних підприємствах з п'яти досліджуваних. Так, на ПАТ «Сан ІнБев» у 2010 році коефіцієнт достатності грошових коштів становив 33,94%, тоді як у 2013 році він зменшився у 30 разів до 1,13%, а у 2014 році становив 3,04%. На ПрАТ «Ефес Україна» коефіцієнт достатності грошових коштів зростає протягом 2008-2010 рр. (з 1,15% до 258,46%), а у 2011 році спостерігалось зменшення цього показника: у 2014 році лише 6,29% поточних зобов'язань підприємства покривалося за рахунок його грошових коштів. Найменшого свого значення даний коефіцієнт досяг у 2014 році на ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» – 1,58%.

Саме тому необхідно більше уваги приділяти аналізу руху грошових коштів, формуванню позитивного та негативного грошових потоків, дослідженню їх структури, джерел формування та напрямів використання грошових коштів пивоварних підприємств.

Динаміка загального грошового потоку ПАТ «Карлсберг Україна» не має стійкої тенденції протягом 2008-2014 рр. (рис. 2.5). У 2010 році значення загального грошового потоку підприємства зросло порівняно з 2009 роком на 315 млн. грн., а вже в наступному році – різко зменшилося на 317,9 млн. грн. (спостерігається негативний грошовий потік). Протягом наступних двох років (2012-2013 рр.) загальний грошовий потік зростає: на 358,1 млн. грн. у 2012

році та на 302,1 млн. грн. у 2013 році порівняно з 2011 та 2012 роком відповідно. Найбільше зменшення загального грошового потоку підприємства спостерігалось у 2014 році (на 1268,2 млн. грн. порівняно з 2013 роком).



**Рис. 2.5. Динаміка грошових потоків ПАТ «Карлсберг Україна» протягом 2008-2014 рр., млн. грн.**

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [136-142].

Це пов'язано із загальним спадом економіки України та кризою у пивоварній галузі. У підприємства не вистачало грошових коштів для фінансування своєї діяльності, тому воно змушене було взяти позику на значну суму коштів, що негативно вплинуло на грошовий потік від фінансової діяльності. Це призвело до виникнення негативного загального грошового потоку підприємства, який, крім 2014 року, спостерігався ще у 2011 та 2009 роках. У 2011 році зменшився грошовий потік від операційної діяльності на 60 млн. грн., від інвестиційної – на 169,2 млн. грн., а від фінансової – на 88,7 млн. грн. У 2009 році, не зважаючи на покращення динаміки грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності (зростання становила 689,3 та 223,9 млн. грн. відповідно порівняно з 2008 роком), загальний грошовий потік

підприємства має від'ємне значення. Це пов'язано зі значним збільшенням негативного грошового потоку від фінансової діяльності (на 949,6 млн. грн.), який у 2009 році становив - 609,8 млн. грн.

У структурі позитивних грошових потоків від звичайної діяльності переважають надходження від операційної діяльності протягом 2009-2014 рр. Лише у 2008 році у структурі вхідного грошового потоку від звичайної діяльності 91,3% займали надходження від фінансової діяльності, а частка надходжень від операційної діяльності становила 8,69%. У структурі вихідного грошового потоку від звичайної діяльності найбільша частка належить витратам, що пов'язані з фінансовою діяльністю (81,3%). Якщо така ситуація зберігатиметься у подальших роках, то це означатиме, що підприємство фінансує витрати своєї діяльності за рахунок позичених коштів і при цьому має незначні надходження грошових коштів в результаті своєї основної діяльності. Це неминуче призведе до втрати платоспроможності, фінансової залежності та банкрутства. У 2009 році частка надходжень від фінансової діяльності зменшується, проте все ще висока (41,93%), а частка витратної частини від фінансової діяльності у структурі грошового потоку від звичайної діяльності залишається у 2009 році високою – 80,01%, що пов'язано з необхідністю погашення позик та сплатою відсотків. Така діяльність призвела до отримання підприємством від'ємного чистого грошового потоку від звичайної діяльності. Протягом 2010-2014 рр. найбільшу частку у структурі надходжень від звичайної діяльності мають надходження від операційної діяльності, а в структурі видатків – витрати, пов'язані з операційною діяльністю. Наступну групу за вагомістю у структурі чистого грошового потоку від звичайної діяльності становлять надходження та видатки від фінансової діяльності, і лише мала частка належать потокам від інвестиційної діяльності. Винятком став лише 2014 рік, коли частка доходної та витратної частини від інвестиційної діяльності у структурі чистого грошового потоку від звичайної діяльності була більшою, ніж частка потоків від фінансової діяльності (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

**Структура грошових потоків ПАТ «Карлсберг Україна»  
протягом 2008-2014 рр.**

Рік	Вид діяльності	Надходження		Видатки		Чистий ГП, тис. грн
		тис. грн	%	тис. грн	%	
2008	Операційна	269900	8,69	82039	2,66	187861
	Інвестиційна	296	0,01	502451	16,31	-502155
	Фінансова	2835720	91,30	2495884	81,03	339836
	<b>Звичайна</b>	<b>3105916</b>	<b>100,00</b>	<b>3080374</b>	<b>100,00</b>	<b>25542</b>
2009	Операційна	916278	58,05	39075	2,46	877203
	Інвестиційна	287	0,02	278590	17,53	-278303
	Фінансова	661798	41,93	1271616	80,01	-609818
	<b>Звичайна</b>	<b>1578363</b>	<b>100,00</b>	<b>1589281</b>	<b>100,00</b>	<b>-10918</b>
2010	Операційна	4287090	92,42	3547525	81,84	739565
	Інвестиційна	7495	0,16	174476	4,02	-166981
	Фінансова	344353	7,42	612843	14,14	-268490
	<b>Звичайна</b>	<b>4638938</b>	<b>100,00</b>	<b>4334844</b>	<b>100,00</b>	<b>304094</b>
2011	Операційна	4699782	98,34	4020168	83,88	679614
	Інвестиційна	3489	0,07	339668	7,09	-336179
	Фінансова	75977	1,59	433163	9,04	-357186
	<b>Звичайна</b>	<b>4779248</b>	<b>100,00</b>	<b>4792999</b>	<b>100,00</b>	<b>-13751</b>
2012	Операційна	4922471	91,36	4027015	79,84	895456
	Інвестиційна	8547	1,87	404196	8,01	-395649
	Фінансова	457163	8,48	612657	12,15	-155494
	<b>Звичайна</b>	<b>5388181</b>	<b>101,71</b>	<b>5043868</b>	<b>100,00</b>	<b>344313</b>
2013	Операційна	4954828	99,27	4122247	94,87	832581
	Інвестиційна	4621	0,09	187790	4,32	-183169
	Фінансова	31972	0,64	35014	0,81	-3042
	<b>Звичайна</b>	<b>4991421</b>	<b>100,00</b>	<b>4345051</b>	<b>100,00</b>	<b>646370</b>
2014	Операційна	5322360	99,97	4617061	77,65	705299
	Інвестиційна	1832	0,03	307246	5,17	-305414
	Фінансова	13	0,0002	1021660	17,18	-1021647
	<b>Звичайна</b>	<b>5324205</b>	<b>100,00</b>	<b>5945967</b>	<b>100,00</b>	<b>-621762</b>

Джерело: розраховано та складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [136-142].

У структурі позитивного грошового потоку від операційної діяльності ПАТ «Карлсберг» протягом 2008-2014 рр. значну частку займають надходження від реалізації продукції (96,8-99,4%), частка надходжень від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках, боржників неустойки,

цільового фінансування та інших надходжень у сумі становить від 0,6 до 3,2% (табл. 2.7).

## Формування вхідного грошового потоку ПАТ «Карлсберг» Україна протягом 2010-2014 рр.

Надходження	2014		2013		2012		2011		2010		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
<b>I. Надходження коштів у результаті операційної діяльності</b>												
Надходження від:												
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	5218874	98,02	4914702	98,46	4891153	90,78	4658206	97,47	4149594	89,45	1069280	304172
Цільового фінансування	34	0,0006	45	0,0009	49	0,0009	55	0,001	46	0,001	-12	-11
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках	99921	1,88	39170	0,78	25670	0,48	20586	0,43	4175	0,09	95746	60751
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)	2694	0,05	53	0,001	190	0,004	43	0,0009	76	0,002	2618	2641
Надходження від операційної оренди	817	0,02	822	0,017	0	0,0	0	0,0	0	0,0	817	-5
Інші надходження	20	0,0004	36	0,0007	5409	0,1	20892	0,44	133199	2,87	-133179	-16
<b>II. Надходження коштів у результаті інвестиційної діяльності</b>												
Надходження від реалізації:												
фінансових інвестицій	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	727	0,016	-727	0
необоротних активів	1832	0,03	4621	0,09	8547	0,16	3489	0,07	6768	0,15	-4936	-2789
<b>III. Надходження коштів у результаті фінансової діяльності</b>												
Надходження від:												
Отримання позик	13	0,0002	31972	0,64	457163	8,48	75977	1,59	344353	7,42	-344340	-31959
<b>Загальний вхідний грошовий потік</b>	<b>5324205</b>	<b>100,0</b>	<b>4991421</b>	<b>100,0</b>	<b>5388181</b>	<b>100,0</b>	<b>4779248</b>	<b>100,0</b>	<b>4638938</b>	<b>100,0</b>	<b>685267</b>	<b>332784</b>

Джерело: складено автором на основі звітності ПАТ «Карлсберг Україна» [136-142].

У структурі негативного грошового потоку від операційної діяльності ПАТ «Карлсберг» протягом 2008-2014 рр. значну частку займають витрати на оплату товарів, робіт, послуг (від 59 до 72%), а також витрати, пов'язані зі сплатою податків і зборів – від 21 до 31%.

Витрати на оплату праці та відрахування на соціальні заходи у структурі витратної частини чистого грошового потоку від операційної діяльності ПАТ «Карлсберг» коливаються впродовж 2008-2014 рр. в межах 4,9- 6,3%. Наступною за вагомістю частиною витрат підприємства є інші витрати, частка яких коливається від 0,6 до 3,6% протягом досліджуваного періоду (табл. 2.8). Чистий рух коштів від операційної діяльності має додатні значення протягом 2008-2014 рр. При цьому найбільшого значення чистий рух коштів від операційної діяльності досяг у 2012 році, а найменшого – у 2008 році (895456 та 187861 тис. грн. відповідно).

У структурі позитивного грошового потоку від інвестиційної діяльності ПАТ «Карлсберг» протягом 2008-2014 рр. 100% займають надходження від реалізації необоротних активів. Винятком став лише 2010 рік, коли частка надходжень від реалізації необоротних активів становила 90,3%, а від реалізації фінансових інвестицій – 9,7%. Найменше значення позитивного грошового потоку від інвестиційної діяльності спостерігається у 2008, 2009 та 2014 роках (296; 297 та 1832 тис. грн. відповідно). Негативний грошовий потік від інвестиційної діяльності формують витрати на придбання необоротних активів, а в 2010 році підприємство здійснювало ще витрати на придбання фінансових інвестицій (1,2% від загальної суми витрат на інвестиційну діяльність). Найбільше значення негативного грошового потоку від інвестиційної діяльності спостерігається у 2008, 2011 та 2012 роках (502451; 339668 та 404196 тис. грн. відповідно).

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності має від'ємні значення, характеризується значними коливаннями протягом 2008-2014 років. Найнижчого свого рівня чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності досяг у 2008 році (-502155 тис. грн.), а найвищого рівня – у 2010 році (-166981 тис. грн.).

## Формування вихідного грошового потоку ПАТ «Карлсберг Україна» протягом 2010-2014 рр.

Стаття	2014		2013		2012		2011		2010		Відхилення, тис. грн.		
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.	
<b>I. Витрати коштів у результаті операційної діяльності</b>													
Витрачання на оплату:													
Товарів (робіт, послуг)	2730599	45,92	2520742	58,01	2602642	51,6	2692013	56,17	2556377	58,97	174222	209857	
Праці	190337	3,2	182540	4,2	165267	3,28	155496	3,24	123734	2,85	66603	7797	
Відрахувань на соціальні заходи	82514	1,39	76681	1,76	69127	1,37	61571	1,28	49152	1,14	33362	5833	
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	331106	5,57	195140	4,49	193238	3,83	120070	2,51	76128	1,75	254978	135966	
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	343971	5,78	358516	8,25	340130	6,74	289491	6,04	233678	5,39	110293	-14545	
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	773430	13,0	639629	14,72	624565	12,38	624341	13,03	432398	9,97	341032	133801	
Витрачання на оплату авансів	0	0,0	0	0,0	0	0,0	18	0,0004	0	0,0	0	0	
Витрачання на оплату повернення авансів	0	0,0	0	0,0	7002	0,14	2186	0,05	1782	0,04	-1782	0	
Інші витрачання	165104	2,78	148999	3,43	25044	0,5	74982	1,56	74276	1,71	90828	16105	
<b>II. Витрати коштів у результаті інвестиційної діяльності</b>												0	0
Витрачання на придбання:	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	583	0,01	-583	0	
необоротних активів	307246	5,17	187790	4,32	404196	8,01	339668	7,09	172445	3,98	134801	119456	
Інші платежі	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1448	0,03	-1448	0	
<b>III. Витрати коштів у результаті фінансової діяльності</b>												0	0
Витрачання на:											0	0	
Погашення позик	13	0,0002	31972	0,7358	596858	11,83	357748	7,46	590795	13,63	-590782	-31959	
Сплату дивідендів	999023	16,8	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	999023	999023	
Витрачання на сплату відсотків	0	0,0	25	0,0006	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	-25	
Інші платежі	22624	0,38	3017	0,07	15799	0,31	75415	1,57	22048	0,51	576	19607	
<b>Загальний вихідний грошовий потік</b>	<b>5945967</b>	<b>100,0</b>	<b>4345051</b>	<b>100,0</b>	<b>5043868</b>	<b>100,0</b>	<b>4792999</b>	<b>100,0</b>	<b>4334844</b>	<b>100,0</b>	1611123	1600916	

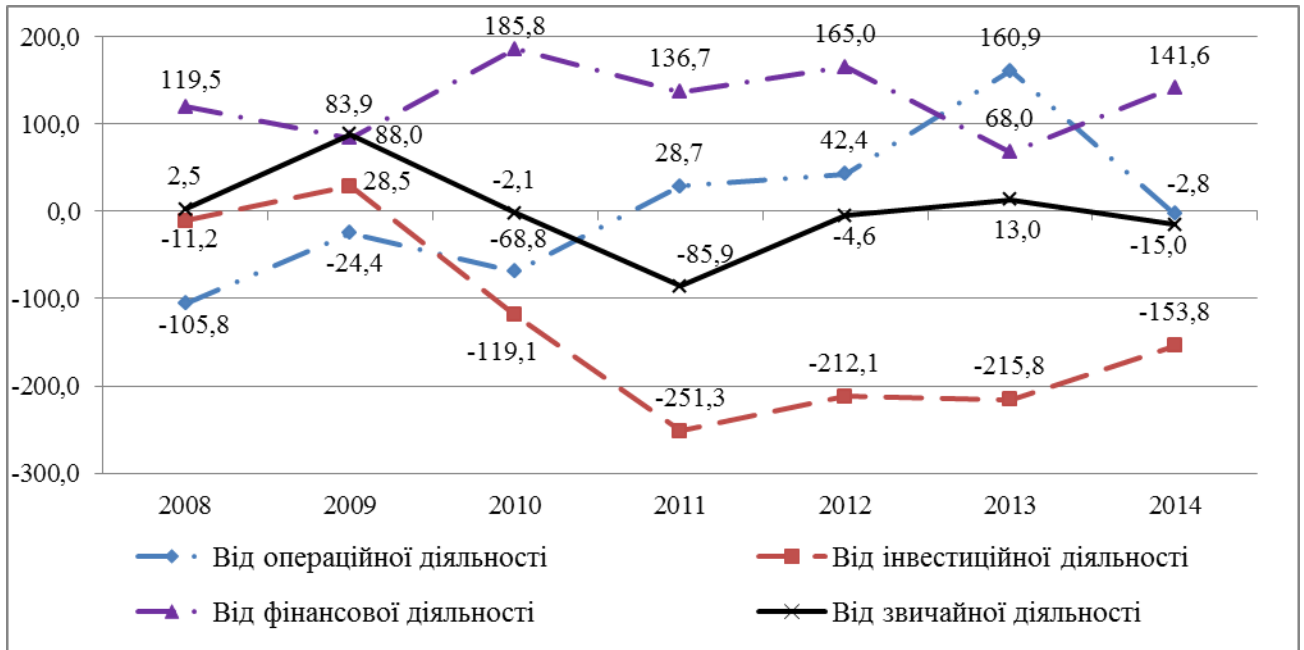
Джерело: складено автором на основі звітності ПАТ «Карлсберг Україна» [136-142].

Грошовий потік у результаті фінансової діяльності формується за рахунок надходжень, у структурі яких 100% належить отриманим позикам, та витрачань, що пов'язані з погашенням позик, сплатою відсотків та іншими витратами від фінансової діяльності підприємства.

Чистий грошовий потік від фінансової діяльності підприємства від'ємний протягом 2009-2014 рр. У 2008 році він становив 339836 тис. грн. У 2009 році підприємство отримало позики на загальну суму 643029 тис. грн., а витрати на погашення позик становили 1261542 тис. грн. – це найбільша сума витрат протягом 2008-2014 рр. без відповідних надходжень, які б покривали ці витрати. Тому у 2009 році спостерігалось найнижче значення чистого грошового потоку підприємства (-609818 тис. грн.). Негативне значення загального чистого грошового потоку підприємства спостерігалось у 2009, 2011 та 2014 роках. Це пов'язано з недостатнім обсягом надходжень грошових коштів від звичайної діяльності для фінансування її витрат.

Чистий грошовий потік від звичайної діяльності ПрАТ «Ефес Україна» зменшився у 2010 році на 90,1 млн. грн. порівняно з 2009 роком і становив -2,1 млн грн. У 2011 році тенденція до скорочення чистого грошового потоку від звичайної діяльності зберіглась – його значення зменшилось на 83,8 млн. грн. порівняно з 2010 роком і становило -85,9 млн. грн. Зростання чистого грошового потоку від звичайної діяльності спостерігається з 2012 року, проте він залишається від'ємним до 2013 року. Після нетривалого (всього рік) свого позитивного значення чистий грошовий потік від звичайної діяльності у 2014 році становив -15 млн. грн., зменшившись порівняно з 2013 роком на 28 млн. грн. (рис. 2.6).

Найбільше значення чистого грошового потоку від звичайної діяльності спостерігалось у 2009 році (88 млн. грн.), а найнижче – у 2011 році (-85,9 млн. грн.). Крім того у 2011 році грошовий потік від операційної діяльності на підприємстві був майже у 5 разів меншим, ніж грошовий потік від фінансової діяльності. Все це негативно вплинуло на загальний грошовий потік підприємства.



**Рис. 2.6. Динаміка грошових потоків ПрАТ «Ефес Україна» протягом 2008-2014 рр., млн. грн.**

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [129-135].

Протягом 2008-2010 рр. чистий грошовий потік від операційної діяльності на ПрАТ «Ефес Україна» мав від'ємні значення, а приріст коштів забезпечувався за рахунок надходжень від фінансової діяльності. У цьому випадку нові суми позик не використовуються в повній мірі для розвитку підприємства, а висока плата за них знижує ефективність його діяльності. Подібна ситуація у довгостроковому періоді може призвести до того, що підприємство не матиме можливості платити за зобов'язаннями, адже основним джерелом їх погашення є надходження від операційної діяльності.

У структурі надходжень коштів від звичайної діяльності ПрАТ «Ефес Україна» переважають надходження від операційної діяльності протягом 2010-2014 рр. У 2008 та 2009 роках у структурі вхідного грошового потоку від звичайної діяльності переважали кошти від фінансової діяльності (99,7% та 86,5% відповідно). У 2008 році підприємство не мало надходжень від операційної діяльності, оскільки основна діяльність була збиткова, а у 2009 році їх частка становила лише 2% у загальному обсязі надходжень від

звичайної діяльності. У структурі вихідного грошового потоку від звичайної діяльності протягом 2008-2009 років найбільша частка належить витратам, що пов'язані з фінансовою діяльністю (80% та 85,6% відповідно). Протягом 2010-2014 рр. частка надходжень від операційної діяльності у загальному обсязі надходжень коштів від звичайної діяльності зростає (від 71,9% у 2010 році до 90,2% – у 2014 році). Проте протягом 2010-2012 рр. та у 2014 році спостерігається від'ємне значення чистого грошового потоку від звичайної діяльності, що пов'язано зі зростанням витрат на інвестиційну діяльність протягом цих періодів та незначними надходженнями коштів від даного виду діяльності, частка яких у загальному обсязі надходжень коштів від звичайної діяльності коливається від 0,004% у 2011 році до 0,31% у 2014 році. У 2013 році витрати, пов'язані з інвестиційною діяльністю також значні, проте надходжень від операційної та фінансової діяльності достатньо для їх покриття, і підприємство має додатне значення чистого грошового потоку від звичайної діяльності (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

**Структура грошових потоків ПрАТ «Ефес Україна»  
протягом 2008-2014 рр.**

Рік	Вид діяльності	Надходження		Видатки		Чистий ГП, тис. грн.
		тис. грн.	%	тис. грн.	%	
1	2	3	4	5	6	7
2008	Операційна	0	0	105842	17,80566	-105842
	Інвестиційна	1847	0,309401	13015	2,189496	-11168
	Фінансова	595112	99,6906	475572	80,00484	119540
	<b>Звичайна</b>	<b>596959</b>	<b>100</b>	<b>594429</b>	<b>100</b>	<b>2530</b>
2009	Операційна	19384	1,989055	43832	4,943853	-24448
	Інвестиційна	112290	11,52244	83821	9,45425	28469
	Фінансова	842859	86,4885	758943	85,6019	83916
	<b>Звичайна</b>	<b>974533</b>	<b>100</b>	<b>886596</b>	<b>100</b>	<b>87937</b>
2010	Операційна	479590	71,92509	548400	81,99111	-68810
	Інвестиційна	1380	0,206961	120453	18,00889	-119073
	Фінансова	185821	27,86795	0	0	185821
	<b>Звичайна</b>	<b>666791</b>	<b>100</b>	<b>668853</b>	<b>100</b>	<b>-2062</b>
2011	Операційна	838805	78,3935	810155	70,08649	28650
	Інвестиційна	41	0,003832	251294	21,73944	-251253
	Фінансова	231147	21,60266	94487	8,174068	136660
	<b>Звичайна</b>	<b>1069993</b>	<b>100</b>	<b>1155936</b>	<b>100</b>	<b>-85943</b>

1	2	3	4	5	6	7
2012	Операційна	1093365	82,01181	1050927	78,55748	42438
	Інвестиційна	2856	0,214225	214917	16,06519	-212061
	Фінансова	236959	17,77397	71937	5,377338	165022
	<b>Звичайна</b>	<b>1333180</b>	<b>100</b>	<b>1337781</b>	<b>100</b>	<b>-4601</b>
2013	Операційна	1586749	90,76265	1425858	82,17179	160891
	Інвестиційна	909	0,051995	216731	12,49015	-215822
	Фінансова	160582	9,185352	92627	5,338067	67955
	<b>Звичайна</b>	<b>1748240</b>	<b>100</b>	<b>1735216</b>	<b>100</b>	<b>13024</b>
2014	Операційна	1611581	90,17366	1614417	89,57945	-2836
	Інвестиційна	5592	0,312892	159357	8,842271	-153765
	Фінансова	170024	9,513445	28444	1,578277	141580
	<b>Звичайна</b>	<b>1787197</b>	<b>100</b>	<b>1802218</b>	<b>100</b>	<b>-15021</b>

Джерело: розраховано та складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [129-135].

У структурі вхідного грошового потоку від операційної діяльності ПрАТ «Ефес Україна» переважають надходження від реалізації продукції, частка яких протягом 2010-2014 рр. знаходиться в межах 58,35-76,37%. Іншими джерелами надходження коштів від операційної діяльності є отримані аванси від покупців і замовників (0,98-31,42%) та інші надходження (0,16-1,05%). Джерелами формування грошового потоку від інвестиційної діяльності є надходження від реалізації необоротних активів та отриманих відсотків. Позитивний грошовий потік підприємства в результаті фінансової діяльності формується за рахунок отриманих позик та інших надходжень. Вхідний грошовий потік від звичайної діяльності підприємства зріс у 2014 році на 38957 тис. грн. порівняно з 2013 роком та на 1120406 тис. грн. порівняно з 2010 роком (табл. 2.10).

Основними напрямками витрачання коштів на ПрАТ «Ефес Україна» є: оплата товарів (34,28-50,39%); оплата податків і зборів (9,07-18,36%); оплата авансів (8,57-26,19%); придбання необоротних активів (8,84-21,74%); погашення позик (1,11-8,17%); оплата праці (3,93-5,63%); відрахування на соціальні заходи (1,79-3,33%); сплата відсотків (0-0,47%); інші витрати.

**Формування вхідного грошового потоку ПрАТ «Ефес Україна» протягом 2010-2014 рр.**

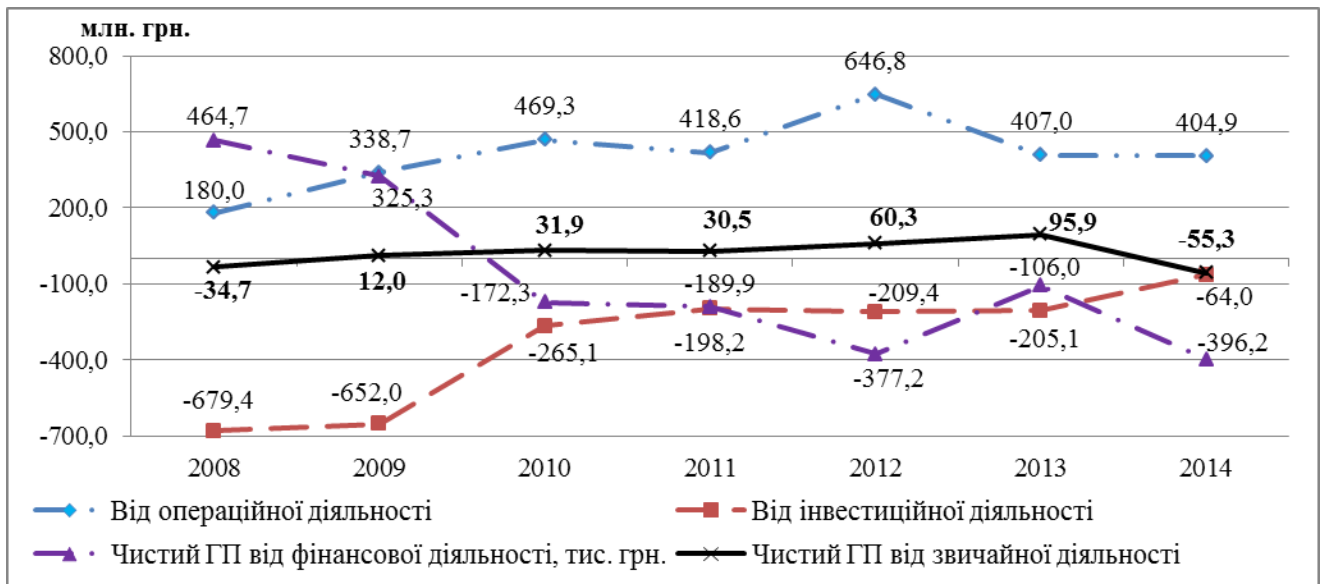
Стаття	2014		2013		2012		2011		2010		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
<b>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</b>												
Надходження від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1042834	58,35	1167177	66,76	808309	60,63	817104	76,37	465670	69,84	577164	-124343
Надходження авансів від покупців і замовників	561510	31,42	415743	23,78	269434	20,21	10459	0,98	12837	1,93	548673	145767
Надходження від повернення авансів	0,0	0,0	0,0	0,0	1586	0,12	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Інші надходження	7237	0,40	3829	0,22	14036	1,05	11242	1,05	1083	0,16	6154	3408
<b>II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності</b>												
Надходження від реалізації:												
необоротних активів	4569	0,26	300	0,02	102	0,01	41	0,004	1380	0,21	3189	4269
Надходження від отриманих відсотків	1023	0,06	609	0,03	2754	0,21	0,0	0,0	0,0	0,0	1023	414
<b>III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності</b>												
Надходження від:												
Отримання позик	170024	9,51	119912	6,86	165022	12,38	228836	21,39	182717	27,4	-12693	50112
Інші надходження	0,0	0,0	40670	2,33	71937	5,4	2311	0,22	3104	0,47	-3104	-40670
Всього надходжень	1787197	100	1748240	100	1333180	100	1069993	100	666791	100	1120406	38957

Джерело: складено автором на основі звітності ПрАТ «Ефес Україна» [129-135].

Загальний негативний грошовий потік підприємства зріс у 2014 році на 67002 тис. грн. порівняно з 2013 роком та на 1133365 тис. грн. порівняно з 2010 роком (табл. 2.11).

Чистий грошовий потік від звичайної діяльності ПАТ «Оболонь» зростає протягом 2008-2013 рр. У 2014 році внаслідок складної ситуації в країні та у зв'язку з призупиненням діяльності підрозділу корпорації ПАТ «Севастопольський завод напоїв», що знаходиться в АРК, та втратою важливого ринку збуту, чистий грошовий потік від звичайної діяльності різко скоротився на 151,2 млн грн. Чистий грошовий потік від операційної діяльності зростає протягом 2008-2012 років (із незначним зменшення у 2011 році на 10,8%). У 2013 році він скоротився порівняно з 2012 роком на 37,1%. Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності хоч і має від'ємні значення, проте зростає протягом 2008-2014 рр. Чистий грошовий потік від фінансової діяльності різко скоротився у 2010 році на 497,6 млн грн. порівняно з 2009 роком.

Протягом 2011-2014 рр. тенденція до зменшення чистого грошового потоку від фінансової діяльності зберігається, що пов'язано із отриманням великих позик та необхідністю їх погашення (рис. 2.7).



**Рис. 2.7. Динаміка грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2008-2014 рр., млн. грн.**

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [143-149].

## Формування вихідного грошового потоку ПрАТ «Ефес Україна» протягом 2010-2014 рр.

Витрати	2014		2013		2012		2011		2010		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. Грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
Витрачання на оплату товарів (робіт, послуг)	908162	50,39	852106	49,11	627574	46,91	396495	34,3	229274	34,28	678888	56056
Праці	100779	5,59	82780	4,77	65862	4,92	45474	3,93	37643	5,63	63136	17999
Відрахувань на соціальні заходи	35664	1,98	31060	1,79	26786	2,002	31807	2,75	22278	3,33	13386	4604
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	13	0,0007	13	0,0008	13	0,001	13	0,001	13	0,002	0	0
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	72600	4,03	56100	3,23	32758	2,45	7110	0,62	13	0,002	72587	16500
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	258326	14,33	219418	12,65	168850	12,62	119524	10,34	60668	9,07	197658	38908
Витрачання на оплату авансів	237700	13,19	180736	10,42	114676	8,57	177049	15,32	175202	26,19	62498	56964
Інші витрачання	1173	0,07	3645	0,21	14408	1,08	32683	2,833	23309	3,48	-22136	-2472
Витрачання на придбання необоротних активів	159357	8,84	216731	12,49	214917	16,07	251294	21,74	120453	18,01	38904	-57374
Погашення позик	20000	1,11	87940	5,07	71937	5,38	94487	8,17	0	0	20000	-67940
Витрачання на сплату відсотків	8444	0,47	4687	0,27	0	0	0	0	0	0	8444	3757
Всього витрат	1802218	100	1735216	100	1337781	100	1155936	100	668853	100	1133365	67002

Джерело: складено автором на основі звітності ПрАТ «Ефес Україна» [129-135].

У структурі грошового потоку ПАТ «Оболонь» протягом 2008-2009 рр. (табл. 2.12) переважають надходження від фінансової діяльності (68,4% та 72% відповідно у загальному обсязі надходжень від звичайної діяльності), а також витрати від інвестиційної діяльності (58,8% у 2008 році) та від фінансової діяльності (56,3% у 2009 році) у загальному обсязі витрат від звичайної діяльності корпорації.

Таблиця 2.12

### Структура грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2008-2014 рр.

Рік	Вид діяльності	Надходження		Видатки		Чистий ГП тис. грн.
		тис. грн.	%	тис. грн.	%	
2008	Операційна	332868	28,071	152824	12,5218	180044
	Інвестиційна	38979	3,28713	718415	58,8642	-679436
	Фінансова	813961	68,6419	349223	28,614	464738
	<b>Звичайна</b>	<b>1185808</b>	<b>100</b>	<b>1220462</b>	<b>100</b>	<b>-34654</b>
2009	Операційна	528548	25,9894	189843	9,39023	338705
	Інвестиційна	40897	2,01096	692878	34,2719	-651981
	Фінансова	1464261	71,9996	1138987	56,3379	325274
	<b>Звичайна</b>	<b>2033706</b>	<b>100</b>	<b>2021708</b>	<b>100</b>	<b>11998</b>
2010	Операційна	4952026	71,3811	4482724	64,9144	469302
	Інвестиційна	61451	0,88579	326573	4,72911	-265122
	Фінансова	1923970	27,7331	2096295	30,3565	-172325
	<b>Звичайна</b>	<b>6937447</b>	<b>100</b>	<b>6905592</b>	<b>100</b>	<b>31855</b>
2011	Операційна	4941080	88,3847	4522477	81,34	418603
	Інвестиційна	140034	2,50489	338273	6,08408	-198239
	Фінансова	509312	9,11043	699220	12,576	-189908
	<b>Звичайна</b>	<b>5590426</b>	<b>100</b>	<b>5559970</b>	<b>100</b>	<b>30456</b>
2012	Операційна	5422169	94,0525	4775379	83,7084	646790
	Інвестиційна	31371	0,54416	240727	4,21974	-209356
	Фінансова	311505	5,40334	688676	12,0719	-377171
	<b>Звичайна</b>	<b>5765045</b>	<b>100</b>	<b>5704782</b>	<b>100</b>	<b>60263</b>
2013	Операційна	3976271	90,2704	3569249	82,8342	407022
	Інвестиційна	41629	0,94507	246762	5,72678	-205133
	Фінансова	386946	8,78455	492899	11,4391	-105953
	<b>Звичайна</b>	<b>4404846</b>	<b>100</b>	<b>4308910</b>	<b>100</b>	<b>95936</b>
2014	Операційна	4172282	84,1489	3767408	75,145	404874
	Інвестиційна	207905	4,19315	271892	5,42318	-63987
	Фінансова	578024	11,6579	974219	19,4318	-396195
	<b>Звичайна</b>	<b>4958211</b>	<b>100</b>	<b>5013519</b>	<b>100</b>	<b>-55308</b>

Джерело: розраховано та складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [143-149].

З 2010 року основним джерелом надходжень коштів була основна діяльність. Враховуючи те, що чистий грошовий потік від операційної діяльності додатний, то надходження від цієї діяльності, що залишилися після фінансування її витрат, можуть бути використані на розвиток підприємства та його інвестиційну діяльність. Частка надходжень від інвестиційної діяльності у загальному обсязі надходжень від звичайної діяльності незначна і коливається від 0,5% до 4,2%. Чистий грошовий потік підприємства від інвестиційної діяльності протягом 2008-2014 рр. від'ємний. Це пов'язано із спрямуванням значних сум коштів на придбання необоротних активів, частка яких у загальних витратах від інвестиційної діяльності становить від 78,3% до 98,5% протягом 2008-2014 рр. Найбільшу суму коштів на придбання фінансових інвестицій було спрямовано у 2013 році, що становило 4,6% від загальних витрат підприємства від інвестиційної діяльності.

Надходження від фінансової діяльності становлять другу за значимістю, після надходжень від операційної діяльності, групу доходів від звичайної діяльності підприємства протягом 2010-2014 рр. На їх частку припадає 5,4-27,7% надходжень від звичайної діяльності.

У структурі надходжень від операційної діяльності протягом 2008-2014 рр. (табл. 2.13) найбільшу частку займають доходи від реалізації продукції (90-99,9%), інші надходження від операційної діяльності становлять 0,06-9,7%; незначна частка належить надходженням від повернення авансів, отримання субсидій, дотацій та цільового фінансування. Разом з тим протягом 2010-2014 рр. значну частку у сукупних витратах від звичайної діяльності займають витрати, пов'язані з операційною діяльністю. У їх структурі найбільша частка належить витратам на оплату товарів (64,8-67,8%); сплату податків і зборів (21,5-27,5%); оплату праці (5,7-6,7%); цільові внески (0,07-1,1%); інші витрати (0,2-6,8%) (табл. 2.14).

Найбільша частка у структурі доходів від інвестиційної діяльності належить надходженням від реалізації необоротних активів (2,8-74%), отриманих відсотків (0,7-42,3%), дивідендів (6,4-32,8%) та реалізації фінансових інвестицій (до 15,7%).

## Формування вхідного грошового потоку ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.

Стаття	2010		2011		2012		2013		2014		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
<b>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</b>												
Надходження від:												
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	4458864	64,27	4763516	85,21	5293565	91,82	3858655	87,6	4168561	84,07	-290303	309906
Покупців і замовників авансів	4997	0,07	16672	0,3	21647	0,38	15446	0,35	0,0	0,0	-4997	-15446
Повернення авансів	5844	0,08	1403	0,03	2594	0,05	1339	0,03	0,0	0,0	-5844	-1339
Установ банків відсотків за поточними рахунками	54	0,001	239	0,004	1244	0,02	2855	0,07	1029	0,02	975	-1826
Повернення інших податків і зборів (обов'язкових платежів)	6	0,0	5	0,0001	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-6	0
Отримання субсидій, дотацій	937	0,01	4468	0,08	5974	0,1	0	0,0	0	0,0	-937	0
Цільового фінансування	2495	0,04	2638	0,05	635	0,01	0	0,0	0	0,0	-2495	0
Боржників неустойки (штрафів, пені)	35	0,001	0	0,000	0	0,0	64	0,001	133	0,003	98	69
Інші надходження	478794	6,9	152139	2,72	96510	1,67	97912	2,22	2559	0,05	-476235	-95353
<b>II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності</b>												
Реалізація:											0	0
- фінансових інвестицій	2769	0,04	708	0,01	47	0,001	0	0,0	0	0,0	-2769	0
- необоротних активів	40559	0,59	3901	0,07	10543	0,18	10391	0,24	153829	3,1	113270	143438
Отримані:											0	0
- відсотки	3289	0,05	974	0,02	313	0,01	17594	0,4	25187	0,51	21898	7593
- дивіденди	14834	0,21	8897	0,16	20462	0,36	13644	0,31	28889	0,58	14055	15245
Інші надходження			125554	2,25	6	0,0001	0	0,0	0	0,0	0	0
<b>III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності</b>												
Отримані позики	1903882	27,44	492755	8,81	311496	5,4	386946	8,79	578024	11,66	-1325858	191078
Інші надходження	20088	0,29	16557	0,3	9	0,0002	0,0	0,0	0,0	0,0	-20088	0
Всього надходжень	6937447	100	5590426	100	5765045	100	4404846	100	4958211	100	-1979236	553365

Джерело: сформовано автором за даними звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

**Формування вихідного грошового потоку ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.**

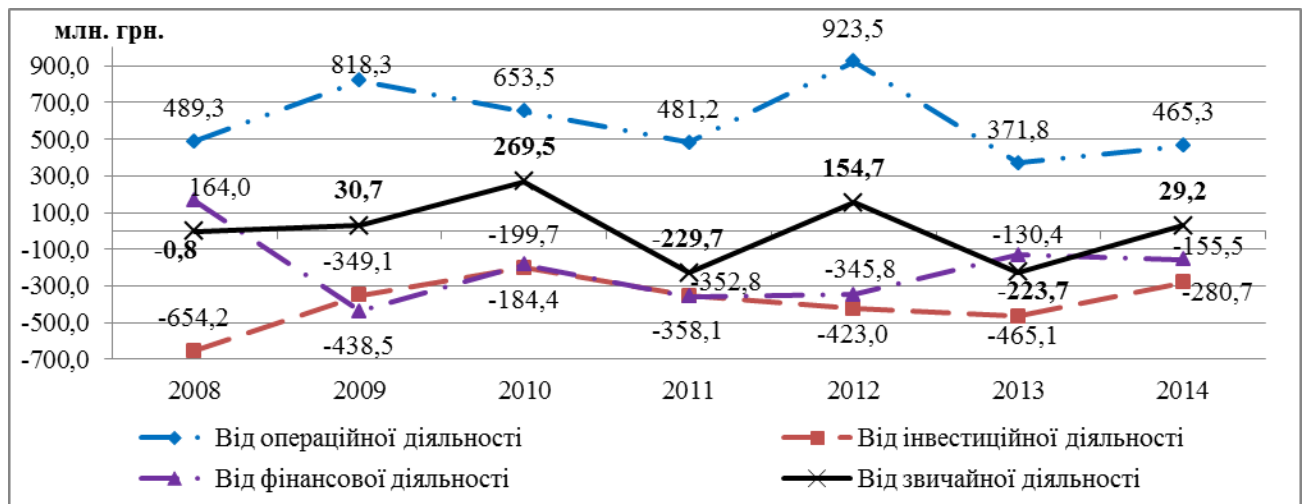
Витрати	2010		2011		2012		2013		2014		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
Витрачання на оплату:												
Товарів (робіт, послуг)	2904243	42,06	3140796	56,49	3206960	56,22	2419970	56,16	2466633	49,2	-437610	46663
Авансів	4	0,0001	474	0,01	0	0,0	0	0,1	0	0,0	-4	0
Повернення авансів	2551	0,04	13073	0,24	2744	0,05	4379	0,1	9315	0,19	6764	4936
Працівникам	257264	3,73	265678	4,78	293576	5,15	239323	5,55	247912	4,94	-9352	8589
Витрат на відрядження	2929	0,04	2818	0,05	2408	0,04	0	0,0	0	0,0	-2929	0
Зобов'язань з податку на додану вартість	164033	2,38	171244	3,08	228205	4,0	157305	3,65	191497	3,82	27464	34192
Зобов'язань з податку на прибуток	63647	0,92	43279	0,78	80932	1,42	59976	1,39	16203	0,32	-47444	-43773
Відрахувань на соціальні заходи	118135	1,71	128519	2,31	135744	2,38	113374	2,63	115639	2,31	-2496	2265
Зобов'язань з інших податків і зборів (обов'язкових платежів)	615737	8,92	649943	11,69	738074	12,94	559619	12,99	711480	14,19	95743	151861
Цільових внесків	49421	0,72	41611	0,75	31843	0,56	3875	0,09	2914	0,06	-46507	-961
Інші витрачання	304760	4,41	65042	1,17	54893	0,96	11428	0,27	5815	0,12	-298945	-5613
Придбання:											0	0
- фінансових інвестицій	3010	0,04	29	0,001	2	0,00004	11271	0,26	3991	0,08	981	-7280
- необоротних активів	323563	4,69	264880	4,76	240725	4,220	235491	5,47	267901	5,34	-55662	32410
Інші платежі	0	0,0	73364	1,32	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
Погашення позик	1905443	27,59	494646	8,9	482701	8,46	300407	6,97	766505	15,29	-1138938	466098
Сплачені дивіденди	14786	0,21	26866	0,48	31091	0,55	22197	0,52	15695	0,31	909	-6502
Інші платежі	176066	2,55	177708	3,2	174884	3,07	170295	3,95	192019	3,83	15953	21724
Всього витрат	6905592	100	5559970	100	5704782	100	4308910	100	5013519	100	-1892073	704609

Джерело: складено автором за даними звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

У структурі надходжень від фінансової діяльності ПАТ «Оболонь» протягом 2008-2014 рр. найбільшу частку займають отримані позики (96,5-100%). Основними напрямками витрачання коштів фінансової діяльності протягом 2008-2014 рр. є погашення позик (60,9-98,5%), виплата дивідендів (0,7-7,9%) та інші витрати (0,05-34,5%).

Загальний чистий грошовий потік ПАТ «САН ІнБев» протягом 2008-2014 рр. нестабільний. Якщо до 2010 року він зростав, то вже з 2011 року він з року в рік то різко зменшувався, набуваючи від'ємних значень, то знову зростав. Така ситуація переважно пов'язана із коливаннями чистого грошового потоку від операційної діяльності, найбільше значення якого спостерігалось у 2012 році (923,5 млн. грн.). Зростання чистого грошового потоку від операційної діяльності у 2012 році на 92% порівняно з 2011 роком забезпечило зростання чистого грошового потоку від звичайної діяльності на 384,4 млн. грн. (оскільки зростання чистого грошового потоку від фінансової діяльності у 2012 році порівняно з 2011 роком майже не помітне (на 7 млн. грн.), а чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності у 2012 році зменшився на 64,9 млн. грн. порівняно з 2011 роком).

Чисті грошові потоки від інвестиційної та фінансової діяльності протягом 2009-2014 рр. від'ємні (рис. 2.8).



**Рис. 2.8. Динаміка чистих грошових потоків ПАТ «САН ІнБев» протягом 2008-2014 рр., млн. грн.**

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [157-163].

У 2008 та 2009 роках у структурі доходів від звичайної діяльності найбільшу частку займали надходження від фінансової діяльності (82,9% та 51,6% відповідно). Протягом 2010-2014 рр. надходження від операційної діяльності були основним джерелом доходів від звичайної діяльності ПАТ «САН ІнБев». У структурі видатків від звичайної діяльності найбільшу частку займають витрати, пов'язані з операційною діяльністю протягом 2010-2014 рр., а протягом 2008-2009 рр. – витрати, що пов'язані з фінансовою діяльністю. Другою за значимістю групою витрат від звичайної діяльності є витрати, пов'язані з фінансовою діяльністю протягом 2010-2014 рр., крім 2013 року, коли частка витрат від інвестиційної діяльності становила 8,9%, а від фінансової – 5%. У структурі чистого грошового потоку від звичайної діяльності надходження від інвестиційної діяльності займають найменшу частку (табл. 2.15).

Таблиця 2.15

**Структура грошових потоків ПАТ «САН ІнБев»  
протягом 2008-2014 рр.**

Рік	Вид діяльності	Надходження		Видатки		Чистий ГП, тис. грн.
		тис. грн.	%	тис. грн.	%	
1	2	3	4	5	6	7
2008	Операційна	655795	16,9766	166494	4,30909	489301
	Інвестиційна	3039	0,07867	657192	17,009	-654153
	Фінансова	3204112	82,9448	3040099	78,6819	164013
	<b>Звичайна</b>	<b>3862946</b>	<b>100</b>	<b>3863785</b>	<b>100</b>	<b>-839</b>
2009	Операційна	4693765	48,3872	3875494	40,0784	818271
	Інвестиційна	1807	0,01863	350906	3,6289	-349099
	Фінансова	5004863	51,5942	5443374	56,2927	-438511
	<b>Звичайна</b>	<b>9700435</b>	<b>100</b>	<b>9669774</b>	<b>100</b>	<b>30661</b>
2010	Операційна	4956098	90,8732	4302574	82,9907	653524
	Інвестиційна	9763	0,17901	209445	4,03991	-199682
	Фінансова	488001	8,94781	672385	12,9694	-184384
	<b>Звичайна</b>	<b>5453862</b>	<b>100</b>	<b>5184404</b>	<b>100</b>	<b>269458</b>
2011	Операційна	5469292	95,7364	4988062	83,9384	481230
	Інвестиційна	1294	0,02265	354115	5,959	-352821
	Фінансова	242282	4,24099	600348	10,1026	-358066
	<b>Звичайна</b>	<b>5712868</b>	<b>100</b>	<b>5942525</b>	<b>100</b>	<b>-229657</b>

1	2	3	4	5	6	7
2012	Операційна	5779128	88,0936	4855581	75,8035	923547
	Інвестиційна	0	0	423024	6,60409	-423024
	Фінансова	781083	11,9064	1126881	17,5924	-345798
	<b>Звичайна</b>	<b>6560211</b>	<b>100</b>	<b>6405486</b>	<b>100</b>	<b>154725</b>
2013	Операційна	4846249	97,426	4474441	86,0803	371808
	Інвестиційна	0	0	465134	8,94836	-465134
	Фінансова	128037	2,57398	258407	4,97129	-130370
	<b>Звичайна</b>	<b>4974286</b>	<b>100</b>	<b>5197982</b>	<b>100</b>	<b>-223696</b>
2014	Операційна	4847013	85,992	4381676	78,1406	465337
	Інвестиційна	126720	2,24817	407395	7,26527	-280675
	Фінансова	662853	11,7598	818358	14,5942	-155505
	<b>Звичайна</b>	<b>5636586</b>	<b>100</b>	<b>5607429</b>	<b>100</b>	<b>29157</b>

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [157-163].

Основними джерелами вхідного грошового потоку від операційної діяльності підприємства протягом 2008-2014 рр. є: надходження від реалізації продукції (95,7-99,3%) та інші надходження (0,7-4,4%). Основними напрямками витрат коштів від операційної діяльності є: оплата товарів (63,5-72,7%), виплата працівникам (3,3-6,3%), сплата податків і зборів (2-12,4%) та інші витрати (0,02-1,3%). Основним джерелом надходжень коштів від фінансової діяльності є отримання позик, а напрямками витрачання – погашення позик, виплата дивідендів та інші платежі.

Основним джерелом надходжень коштів від інвестиційної діяльності протягом 2008-2014 рр. є реалізація необоротних активів. Лише у 2008 та 2014 роках підприємство реалізувало фінансові інвестиції на суму 909 тис. грн. та 40 тис. грн. відповідно. У 2008 та 2009 роках підприємство мало інші надходження від інвестиційної діяльності, частка яких становила 19,4 та 9,6% відповідно. Основним напрямком витрат коштів, що пов'язані з інвестиційною діяльністю, є придбання необоротних активів (табл. 2.16, 2.17).

## Формування вхідного грошового потоку ПАТ «САН ІнБев» протягом 2010-2014 рр.

Надходження	2010		2011		2012		2013		2014		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
<b>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</b>												
Надходження від:												
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	4742918	86,96	5370981	94,02	5692326	86,77	4811877	96,74	4798796	85,14	55878	-13081
Покупців і замовників авансів	140696	2,58	60656	1,06	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-140696	0
Установ банків відсотків за поточними рахунками	2171	0,04	705	0,01	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-2171	0
Повернення інших податків і зборів (обов'язкових платежів)	0	0,0	10013	0,18	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
Цільового фінансування	0	0,0	2269	0,04	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
Інші надходження	70313	1,29	24668	0,43	86802	1,32	34372	0,69	48217	0,86	-22096	13845
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності											0	0
Реалізація:											0	0
- фінансових інвестицій	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	40	0,001	40	40
- необоротних активів	9763	0,18	1294	0,02	0	0,0	0	0,0	126680	2,25	116917	126680
Отримані:											0	0
- відсотки	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
Інші надходження	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності											0	0
Отримані позики	488001	8,95	242282	4,24	715275	10,90	97515	1,96	662853	11,76	174852	565338
Інші надходження	0	0,0	0	0,0	65808	1,00	30522	0,61	0	0,0	0	-30522
Всього надходжень	5453862	100,0	5712868	100,0	6560211	100,0	4974286	100,0	5636586	100,0	182724	662300

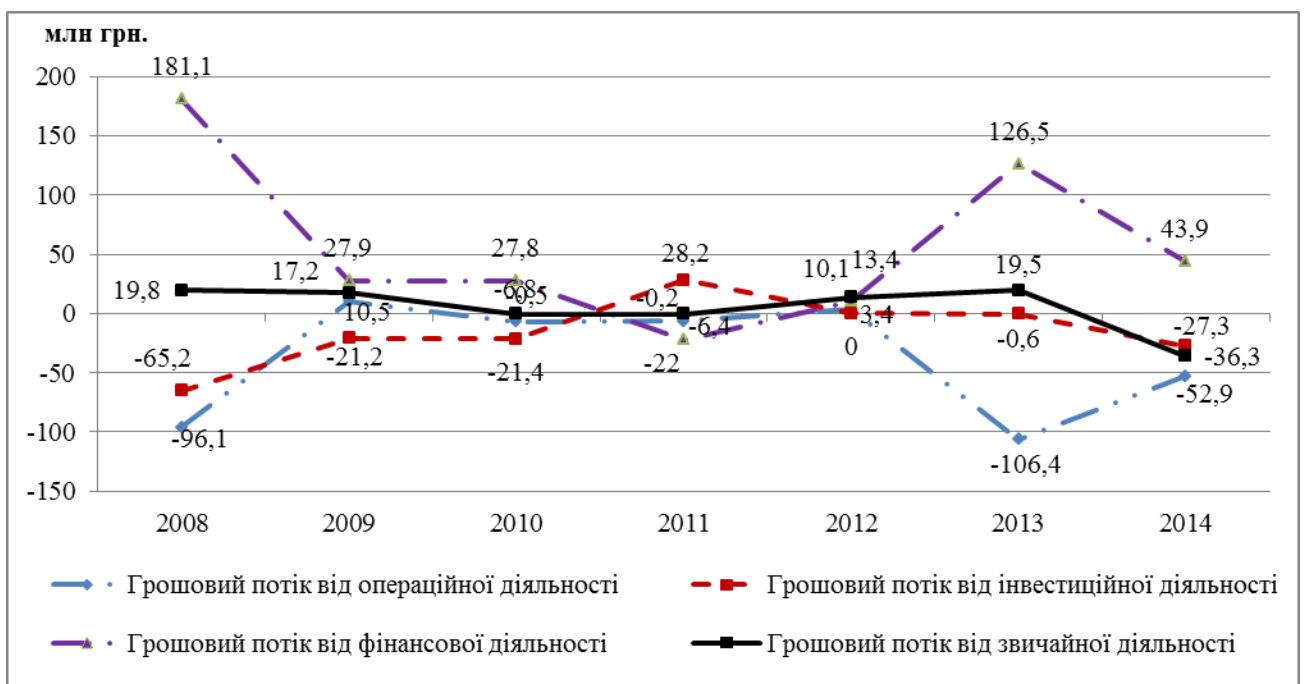
Джерело: складено автором за даними звітності ПАТ «САН ІнБев» [157-163].

## Формування вихідного грошового потоку ПАТ «САН ІнБев» протягом 2010-2014 рр.

Витрати	2010		2011		2012		2013		2014		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
Витрачання на оплату:												
Товарів (робіт, послуг)	3006500	57,99	3168787	53,32	3503449	54,69	3183852	61,25	3104940	55,37	98440	-78912
Авансів	3016	0,06	321733	5,41	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-3016	0
Повернення авансів	0	0,0	465	0,01	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0
Працівникам	142980	2,76	174635	2,94	307243	4,80	210280	4,05	223752	3,99	80772	13472
Витрат на відрядження	4861	0,09	6957	0,12	1032413	16,12	985035	18,95	934363	16,66	929502	-50672
Зобов'язань з податку на додану вартість	276821	5,34	254824	4,29	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-276821	0
Зобов'язань з податку на прибуток	142140	2,74	136412	2,30	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-142140	0
Відрахувань на соціальні заходи	62081	1,20	73820	1,24	0	0,0	90861	1,75	95372	1,70	33291	4511
Зобов'язань з інших податків і зборів (обов'язкових платежів)	663341	12,79	787150	13,25	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-663341	0
Інші витрачання	834	0,02	63279	1,06	12476	0,19	4413	0,08	23249	0,41	22415	18836
Придбання:											0	0
- необоротних активів	208497	4,02	353649	5,95	423024	6,60	465134	8,95	407395	7,27	198898	-57739
Інші платежі	948	0,02	466	0,01	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-948	0
Погашення позик	672385	12,97	233559	3,93	719240	11,23	507	0,01	572543	10,21	-99842	572036
Сплачені дивіденди	0	0,0	366789	6,17	21	0,0003	22525	0,43	1	0,00002	1	-22524
Інші платежі	0	0,0	0	0,0	407620	6,36	235375	4,53	245814	4,38	245814	10439
Всього витрат	5184404	100,0	5942525	100,0	6405486	100,0	5197982	100,0	5607429	100,0	423025	409447

Джерело: складено автором за даними звітності ПАТ «САН ІнБев» [157-163].

Негативні тенденції з чистим рухом грошових коштів спостерігаються на ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль». Перевищення грошового потоку від фінансової діяльності над грошовим потоком від операційної діяльності означає, що на підприємстві не вистачає грошових коштів, тому воно змушене брати позики для фінансування своїх витрат (рис. 2.9). Від'ємне сальдо вхідного та вихідного грошового потоку від операційної діяльності, що спостерігалось на підприємстві протягом 2008-2009, 2011-2012 років та в 2014 році, свідчить про проблеми в управлінні грошовими потоками та нерентабельну основну діяльність підприємства.



**Рис. 2.9. Динаміка грошових потоків ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» протягом 2008-2014 рр., млн. грн.**

Джерело: складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів») [150-156].

У структурі доходів від звичайної діяльності ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» найбільшу частку протягом 2008-2010 рр. займають надходження від фінансової діяльності, а протягом 2012-2014 рр. – надходження від операційної діяльності. Частка надходжень від інвестиційної діяльності на підприємстві незначна та знаходиться в межах 0-6,5% протягом 2008-2014 рр. У структурі витрат від звичайної діяльності найбільша частка

належить витратам від фінансової діяльності протягом 2008-2011 рр. та витратам від операційної діяльності – протягом 2012-2014 рр. (табл. 2.18).

Таблиця 2.18

**Структура грошових потоків ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» протягом 2008-2014 рр.**

Рік	Вид діяльності	Надходження		Видатки		Чистий ГП тис. грн
		тис. грн	%	тис. грн	%	
2008	Операційна	0	0	96060	34,24	-96060
	Інвестиційна	586	0,19	65809	23,46	-65223
	Фінансова	299771	99,8	118700	42,31	181071
	<b>Звичайна</b>	<b>300357</b>	<b>100</b>	<b>280569</b>	<b>100</b>	<b>19788</b>
2009	Операційна	34671	27,45	24137	22,13	10534
	Інвестиційна	277	0,22	21478	19,69	-21201
	Фінансова	91340	72,33	63473	58,19	27867
	<b>Звичайна</b>	<b>126288</b>	<b>100</b>	<b>109088</b>	<b>100</b>	<b>17200</b>
2010	Операційна	267191	48,2	274034	49,39	-6843
	Інвестиційна	950	0,17	22353	4,03	-21403
	Фінансова	286151	51,62	258399	46,58	27752
	<b>Звичайна</b>	<b>554292</b>	<b>100</b>	<b>554786</b>	<b>100</b>	<b>-494</b>
2011	Операційна	168878	38,7	175255	40,14	-6377
	Інвестиційна	28638	6,56	429	0,098	28209
	Фінансова	238862	54,74	260875	59,76	-22013
	<b>Звичайна</b>	<b>436378</b>	<b>100</b>	<b>436559</b>	<b>100</b>	<b>-181</b>
2012	Операційна	637656	76,06	634306	76,89	3350
	Інвестиційна	0	0	0	0	0
	Фінансова	200693	23,94	190630	23,11	10063
	<b>Звичайна</b>	<b>838349</b>	<b>100</b>	<b>824936</b>	<b>100</b>	<b>13413</b>
2013	Операційна	1186414	84,13	1292846	92,96	-106432
	Інвестиційна	17	0,001	578	0,041	-561
	Фінансова	223848	15,87	97382	7,002	126466
	<b>Звичайна</b>	<b>1410279</b>	<b>100</b>	<b>1390806</b>	<b>100</b>	<b>19473</b>
2014	Операційна	1515461	78,26	1568402	79,51	-52941
	Інвестиційна	1197	0,06	28471	1,44	-27274
	Фінансова	419779	21,68	375837	19,05	43942
	<b>Звичайна</b>	<b>1936437</b>	<b>100</b>	<b>1972710</b>	<b>100</b>	<b>-36273</b>

Джерело: розраховано та складено автором за даними фінансової звітності підприємства (форма №3 «Звіт про рух грошових коштів») [150-156].

Основними джерелами вхідного грошового потоку від операційної діяльності на ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» є надходження від: реалізації продукції (33,61-76,76%); повернення авансів (0,64-7,28%); та

інші надходження (до 2,89%). Основними напрямками витрачання коштів є: оплата товарів (30,24-56,8%); виплата заробітної плати (1,3-1,71%); відрахування на соціальні заходи (0,5-0,76%); сплата податків і зборів (3,9-6,67%); інші витрати (0,5-13,9%).

Вхідний грошовий потік від інвестиційної діяльності забезпечувався за рахунок отриманих відсотків та інших надходжень, а основними напрямками витрачання коштів від інвестиційної діяльності були: витрати на придбання необоротних активів та інші платежі. Основним джерелом надходжень коштів від фінансової діяльності є отримані позики та інші надходження, а основними напрямками витрат – погашення позик та інші платежі.

Позитивний грошовий потік від звичайної діяльності зріс у 2014 році на 528158 тис. грн. порівняно з 2013 роком та на 1382145 тис. грн. порівняно з 2010 роком (табл. 2.19). Негативний грошовий потік ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» зріс у 2014 році на 581904 тис. грн. порівняно з 2013 роком, а порівняно з 2010 роком – на 1417924 тис. грн. (табл. 2.20).

Аналіз структури грошових потоків від звичайної діяльності підприємств пивоварної галузі протягом 2008-2014 років дав змогу узагальнити наступне:

1) у структурі позитивного грошового потоку від звичайної діяльності переважають надходження від операційної діяльності протягом 2010-2014 рр., а протягом 2008-2009 рр. операційна діяльність на досліджуваних пивоварних підприємствах була збиткова і надходження грошових коштів забезпечувалося лише за рахунок фінансової діяльності;

2) у структурі негативного грошового потоку від звичайної діяльності переважали витрати від фінансової діяльності протягом 2008-2009 рр. та витрати, пов'язані з операційною діяльністю, протягом 2010-2014 рр.

**Формування вхідного грошового потоку ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль»  
протягом 2010-2014 рр.**

Надходження	2014		2013		2012		2011		2010		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
<b>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</b>												
Надходження від:												
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1317290	68,03	1082555	76,76	632234	75,41	146657	33,61	227398	41,02	1089892	234735
Повернення податків і зборів	0	0	52	0,00	0	0	204	0,05	976	0,18	-976	-52
Надходження авансів від покупців і замовників	1142	0,06	365	0,03	0	0	0	0	0	0	1142	777
Надходження від повернення авансів	140929	7,28	97603	6,92	5397	0,64	21999	5,04	38815	7,00	102114	43326
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках	0	0,0	0	0,0	0	0,0	2	0,0005	1	0,0002	-1	0
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)	70	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	70	70
Інші надходження	56030	2,89	5839	0,41	25	0,00	16	0,00	1	0,0002	56029	50191
<b>II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності</b>												
Надходження від отриманих:												
відсотків	224	0,01	17	0,00	0	0	0	0	0	0	224	207
Інші надходження	973	0,05	0	0	0	0	28638	6,56	950	0,17	23	973
<b>III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності</b>												
Надходження від:												
Власного капіталу	0	0,0	0	0,0	0	0,0	152580	34,97	0	0,0	0	0
Отримання позик	404860	20,91	218431	15,49	181277	21,62	86282	19,77	286151	51,62	118709	186429
Інші надходження	14919	0,77	5417	0,38	19416	2,32	0	0	0	0	14919	9502
Загальний вхідний грошовий потік	1936437	100	1410279	100	838349	100	436378	100	554292	100	1382145	526158

Джерело: складено автором за даними звітності ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» [150-156].

**Формування вихідного грошового потоку ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль»  
протягом 2010-2014 рр.**

Витрати	2014		2013		2012		2011		2010		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2014 до 2010 р.	2014 до 2013 р.
Витрачання на оплату:												
Товарів (робіт, послуг)	779611	39,52	680995	48,96	468591	56,80	132032	30,24	216682	39,06	562929	98616
Праці	32739	1,66	19526	1,40	14071	1,71	5896	1,35	7214	1,30	25525	13213
Відрахувань на соціальні заходи	14797	0,75	9354	0,67	6310	0,76	2673	0,61	2780	0,50	12017	5443
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	678	0,03	194	0,01	530	0,06	0	0,0	0	0,0	678	484
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	1570	0,08	3644	0,26	2978	0,36	726	0,17	40	0,01	1530	-2074
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	100089	5,07	81664	5,87	51544	6,25	16268	3,73	26518	4,78	73571	18425
Витрачання на оплату авансів	18022	0,91	3021	0,22	555	0,07	0	0,0	0	0,0	18022	15001
Витрачання на оплату повернення авансів	402532	20,41	404301	29,07	86667	10,51	16172	3,70	19567	3,53	382965	-1769
Витрачання на оплату цільових внесків	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	17	0,003	-17	0
Інші витрачання	218364	11,07	90147	6,48	3060	0,37	1488	0,34	1216	0,22	217148	128217
Витрачання на придбання необоротних активів	28471	1,44	578	0,04	0	0,0	0	0,0	1888	0,34	26583	27893
Інші платежі	0	0,0	0	0,0	0	0,0	429	0,10	20465	3,69	-20465	0
Витрачання на погашення позик	335586	17,01	93240	6,70	136957	16,60	221589	50,76	228566	41,20	107020	242346
Витрачання на сплату відсотків	9517	0,48	742	0,05	0	0,0	0	0,0	0	0,0	9517	8775
Витрачання на сплату заборгованості з фінансової оренди	6963	0,35	3400	0,24	0	0,0	0	0,0	0	0,0	6963	3563
Інші платежі	23771	1,20	0	0	53673	6,51	39286	9,00	29833	5,38	-6062	23771
Загальний вихідний грошовий потік	1972710	100,0	1390806	100,0	824936	100,0	436559	100,0	554786	100,0	1417924	581904

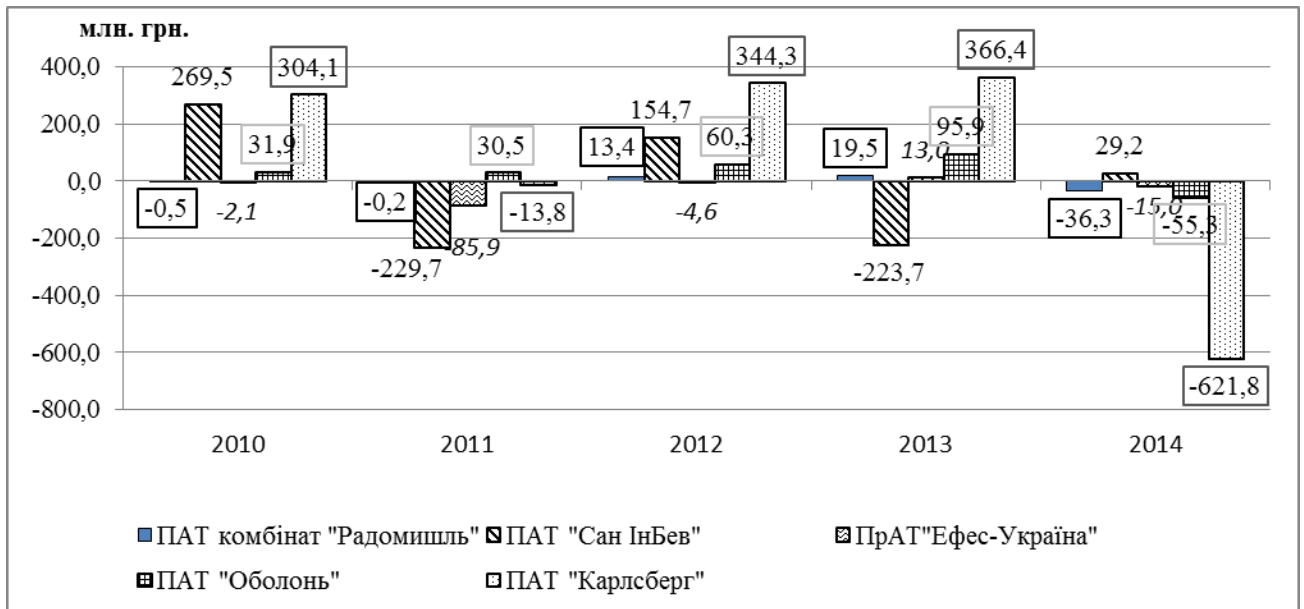
Джерело: складено автором за даними звітності ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» [150-156].

Дослідження структури грошових потоків підприємств пивоварної галузі протягом 2008-2014 років у розрізі видів звичайної діяльності дало змогу виокремити такі спільні тенденції:

- надходження від реалізації продукції становлять найбільшу частку у структурі позитивного грошового потоку від операційної діяльності;
- у структурі вихідного грошового потоку від операційної діяльності переважають витрати на оплату товарів, робіт, послуг, а також витрати, пов'язані зі сплатою податків і зборів;
- спостерігається позитивне значення чистого грошового потоку від операційної діяльності;
- реалізація необоротних активів є основним джерелом вхідних грошових потоків від інвестиційної діяльності;
- у структурі вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності переважають витрати на придбання необоротних активів;
- інвестиційна діяльність спрямована на здійснення реального інвестування;
- спостерігається негативне значення чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності;
- позитивний грошовий потік від фінансової діяльності формується за рахунок позик;
- у структурі джерел фінансування інвестиційної діяльності велика частка належить власним коштам та банківським кредитам, у той час як частка залучених коштів за рахунок емісії цінних паперів – досить низька;
- структуру негативного грошового потоку від фінансової діяльності формують витрати на погашення позик та сплату відсотків;
- спостерігається негативне значення чистого грошового потоку від фінансової діяльності.

Динаміка чистих грошових потоків від звичайної діяльності п'яти досліджуваних пивоварних підприємств представлена на рис. 2.10. ПАТ «САН ІнБев» має від'ємне сальдо руху коштів у 2011 та 2013 роках. На ПрАТ «Ефес

Україна» загальний чистий грошовий потік від'ємний протягом 2010-2012 рр. та в 2014 році, на ПАТ «Оболонь» – лише у 2014 році, на ПАТ «Карлсберг» – у 2011 та 2014 роках, а на ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» – у 2010, 2011 та 2014 роках.



**Рис. 2.10. Динаміка чистих грошових потоків пивоварних підприємств протягом 2010-2014 рр., млн. грн.**

Джерело: узагальнено автором.

Як бачимо з рис. 2.10, на чотирьох з п'яти досліджуваних пивоварних підприємств чистий грошовий потік від звичайної діяльності у 2014 році від'ємний. Це негативно вплинуло на їх інвестиційну діяльність. Лише ПАТ «САН ІнБев», після значного зменшення чистого грошового потоку у 2013 році порівняно з 2012 роком на 378,4 млн. грн., вдалося досягти позитивного загального чистого грошового потоку (29,2 млн. грн.). Тому потрібно звернути увагу на причини від'ємного значення чистого грошового потоку від звичайної діяльності, проаналізувати фактори, що мають найбільший вплив на нього та прийняти виважені управлінські рішення по оптимізації грошових потоків підприємств з метою недопущення збереження негативної тенденції їх руху у майбутніх періодах.

### **2.3. Ефективність управління грошовими потоками для інвестиційної діяльності**

Якісне управління грошовими потоками сприяє покращенню фінансового стану та інвестиційної привабливості підприємства. Результатом неефективного управління рухом грошових коштів на підприємстві є втрата ним платоспроможності та фінансової стійкості, що може призвести до нестачі грошових коштів для розрахунків з кредиторами та ліквідації підприємства. Тому необхідно ефективно управляти грошовими потоками підприємства. Ефективність управлінських рішень залежить від своєчасності та достовірності інформації щодо джерел надходження та напрямів використання коштів.

Рациональне управління грошовими потоками забезпечує ритмічну роботу підприємств та прискорює процес реалізації стратегічних цілей його розвитку. Високий рівень синхронності надходжень і витрачання коштів дає змогу знизити потребу підприємства в їх залишках для фінансування операційної діяльності та інвестиційного розвитку підприємства. Крім того, ефективне управління грошовими потоками дає змогу скоротити потребу в позиковому капіталі, а, отже, і мінімізувати ризик фінансової залежності від кредитора. Незбалансованість грошових потоків у часі здатна порушити фінансову рівновагу підприємства та ускладнити процес виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг), тобто сповільнити процес надходження грошових коштів від основної діяльності підприємства, яка є важливим джерелом формування вхідного грошового потоку підприємства.

Як доведено у розділі 1, рівень якості управління грошовими потоками не лише відображає результати операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, а й також є основою при формуванні висновків про фінансовий стан та інвестиційну привабливість підприємства.

Для визначення якості управління грошовими потоками ПАТ «Карлсберг Україна» заповнимо табл. 2.21 за даними табл. 2.6.

Якість управління грошовими потоками ПАТ «Карлсберг Україна» протягом 2008-2014 рр. змінювалася від кризового у 2009, 2011 та 2014 роках,

нормального у 2008 році до високого рівня у 2010, 2012 та 2013 роках (табл. 2.21).

Таблиця 2.21

**Рівень якості управління грошовими потоками ПАТ «Карлсберг Україна» протягом 2008-2014 рр.**

<b>Грошовий потік:</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
від операційної діяльності	+	+	+	+	+	+	+
від інвестиційної діяльності		-	-	-	-	-	-
від фінансової діяльності	+	-	-	-	-	-	-
Чистий грошовий потік	+	-	+	-	+	+	-
Рівень якості управління грошовими потоками	Нормальний	Кризовий	Високий	Кризовий	Високий	Високий	Кризовий

*Примітка:*

+ - додатний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року;

- - від'ємний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року.

Джерело: авторське дослідження за даними звітності ПАТ «Карлсберг Україна» [136-142].

Складними для ПАТ «Карлсберг Україна» були 2009, 2011 та 2014 роки, коли підприємство мало недостатньо грошових коштів від операційної діяльності для фінансування витрат інших видів діяльності, а надходження від інвестиційної та фінансової діяльності були незначними, порівняно з витратами від цих видів діяльності. Кризовий рівень якості управління підприємством у 2014 році обумовлено значними витратами від фінансової діяльності, зокрема, на виплату дивідендів (999023 грн.). У 2011 році на погіршення якості управління грошовими потоками вплинуло зростання витрат, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства, а саме – збільшення інших платежів у структурі витрат від фінансової діяльності. У 2009 році кризовий рівень якості управління грошовими потоками пов'язаний із зменшення надходжень від

фінансової діяльності та збільшення витрат на погашення позик. Чистий грошовий потік як загальний результат руху грошових коштів від усіх видів діяльності був від'ємним. Це свідчить про те, що підприємство мало дефіцит грошових коштів у цих періодах. Успішними для підприємства були 2010, 2012 та 2013 роки – якість управління грошовими потоками оцінюється як висока. Це свідчить про те, що у підприємства достатньо коштів від операційної діяльності, і воно може використовувати їх для майбутньої інвестиційної діяльності. При цьому ПАТ «Карлсберг Україна» протягом цих років мало позитивний загальний чистий грошовий потік.

Для визначення якості управління грошовими потоками ПАТ «Оболонь» заповнимо табл. 2.22 за даними табл. 2.12. Рівень якості управління грошовими потоками на ПАТ «Оболонь» протягом 2008-2014 рр. можна охарактеризувати як нестійкий (табл. 2.22).

Таблиця 2.22

**Рівень якості управління грошовими потоками ПАТ «Оболонь»  
протягом 2008-2014 рр.**

<b>Грошовий потік:</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
від операційної діяльності	+	+	+	+	+	+	+
від інвестиційної діяльності	-	-	-	-	-	-	-
від фінансової діяльності	+	+	-	-	-	-	-
Чистий грошовий потік	-	+	+	+	+	+	-
Рівень якості управління грошовими потоками	Кризовий	Нормальний	Високий	Високий	Високий	Високий	Кризовий

*Примітка:*

+ - додатний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року;

- - від'ємний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року.

Джерело: авторське дослідження за даними звітності [143-149].

У 2008 році на підприємстві спостерігалися додатні значення чистих грошових потоків від операційної та фінансової діяльності, а від'ємними

значеннями характеризувався чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності та загальний чистий грошовий потік підприємства. Це означає, що надходжень коштів від основної та фінансової діяльності не вистачало для покриття витрат підприємства. Якщо така тенденція зберігатиметься протягом тривалого періоду, то підприємство не зможе розраховуватися за зобов'язаннями, що загрожує втратою платоспроможності та може призвести до виникнення ризику банкрутства. У 2009 році ПАТ «Оболонь» вийшло на нормальний рівень управління грошовими потоками. Додатне значення чистого грошового потоку підприємства свідчить про те, що отриманих позик та надходжень від основної діяльності достатньо для покриття витрат його звичайної діяльності. Протягом чотирьох наступних років (2010-2013 рр.) спостерігається високий рівень управління грошовими потоками на підприємстві. А у 2014 році – негативний рівень управління грошовими потоками обумовлений недостатністю надходжень коштів від операційної діяльності та неспроможністю підприємства фінансувати витрати звичайної діяльності. Про це свідчить також і негативний загальний чистий грошовий потік підприємства.

Для визначення якості управління грошовими потоками ПрАТ «Ефес Україна» заповнимо табл. 2.23 за даними табл. 2.9. Управління грошовими потоками на ПрАТ «Ефес Україна» протягом 2008-2014 рр. характеризується кризовим рівнем, крім 2013 року (табл. 2.23).

Додатній чистий грошовий потік підприємства від звичайної діяльності у 2008 році забезпечувався за рахунок отриманих позик, а основна діяльність підприємства не забезпечувала йому надходжень коштів. Така ситуація може призвести до виникнення фінансової залежності підприємства від кредиторів, а з часом – до втрати фінансової стійкості. Нерентабельна основна діяльність підприємства спостерігалася і в 2009 році. Основним джерелом надходжень коштів для фінансування витрат та ефективною діяльністю має бути операційна діяльність підприємства, а протягом 2008-2010 рр. та у 2014 році надходжень від операційної діяльності не було. Тому рівень якості управління грошовими потоками протягом цих періодів характеризується як кризовий.

**Рівень якості управління грошовими потоками ПрАТ «Ефес Україна»  
протягом 2008-2014 рр.**

<b>Чистий грошовий потік:</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
від операційної діяльності	-	-	-	+	+	+	-
від інвестиційної діяльності	-	+	-	-	-	-	-
від фінансової діяльності	+	+	+	+	+	+	+
від звичайної діяльності	+	+	-	-	-	+	-
Рівень якості управління грошовими потоками	Кризовий	Кризовий	Кризовий	Кризовий	Кризовий	Нормальний	Кризовий

*Примітка:*

+ - додатний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року;

- - від'ємний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року.

Джерело: авторське дослідження за даними звітності [129-135].

Протягом 2011-2012 рр., незважаючи на додатне значення чистого грошового потоку від операційної діяльності, рівень якості управління грошовими потоками підприємства кризовий. Це пов'язано з тим, що надходжень від основної діяльності, а також отриманих позик не вистачало для фінансування всіх витрат підприємства, про що свідчить негативний загальний чистий грошовий потік.

Для визначення якості управління грошовими потоками ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» заповнимо табл. 2.24 за даними табл. 2.18.

Негативне управління грошовими потоками спостерігалось протягом 2008-2014 рр. на ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» (табл. 2.24).

Таблиця 2.24

**Рівень якості управління грошовими потоками ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» протягом 2008-2014 рр.**

Грошовий потік:	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
від операційної діяльності	-	+	-	-	-	-	-
від інвестиційної діяльності	-	-	-	+	+	-	-
від фінансової діяльності	+	+	+	-	+	+	+
Чистий грошовий потік	+	+	-	-	-	+	-
Рівень якості управління грошовими потоками	Кризовий	Нормальний	Кризовий	Кризовий	Кризовий	Кризовий	Кризовий

*Примітка:*

+ - додатний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року;

- - від'ємний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року.

Джерело: авторське дослідження за даними звітності підприємства [150-156].

Протягом шести із семи досліджуваних років фінансовий стан ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль» був кризовий. Протягом 2008-2014 рр. грошовий потік від операційної діяльності мав негативне значення, крім 2009 року. Тобто протягом 2010-2014 рр. та у 2008 р. основна діяльність підприємства була збиткова. Нормальний рівень якості управління грошовими потоками у 2009 році пояснюється тим, що не зважаючи на позитивне сальдо надходжень та витрат коштів від операційної діяльності, підприємство все ще залучає додаткові фінансові ресурси для покриття витрат звичайної діяльності.

Для визначення якості управління грошовими потоками ПАТ «САН ІнБев» заповнимо табл. 2.25 за даними табл. 2.15.

Рівень якості управління грошовими потоками ПАТ «САН ІнБев» протягом 2008-2014 рр. також оцінюється як нестійкий (табл. 2.25).

Кризовий рівень якості управління грошовими потоками у 2008, 2011 та 2013 роках обумовлено нестачею коштів для фінансування витрат звичайної

діяльності підприємства. У результаті – загальний чистий грошовий потік має від’ємні значення.

Таблиця 2.25

**Рівень якості управління грошовими потоками ПАТ «САН ІнБев»  
протягом 2008-2014 рр.**

<b>Грошовий потік:</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
від операційної діяльності	+	+	+	+	+	+	+
від інвестиційної діяльності	-	-	-	-	-	-	-
від фінансової діяльності	+	-	-	-	-	-	-
Чистий грошовий потік	-	+	+	-	+	-	+
Рівень якості управління грошовими потоками	Кризовий	Високий	Високий	Кризовий	Високий	Кризовий	Високий

*Примітка:*

+ - додатний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року;

- - від’ємний грошовий потік підприємства від відповідного виду звичайної діяльності протягом певного року.

Джерело: авторське дослідження за даними звітності підприємства [157-163].

Існує пряма залежність фінансового стану підприємства від рівня якості управління його грошовими потоками. Це пов’язано з тим, що однією з основних умов успішного функціонування підприємства та стабільного його фінансового стану є надходження грошових коштів, що забезпечує покриття його поточних зобов’язань. Тобто, фінансовий стан підприємства прямо залежить від сальдо надходжень та витрат його грошових коштів: у випадку, коли це сальдо позитивне, підприємство платоспроможне, має стійкий фінансовий стан та його діяльність є ефективною. Якісний аналіз фінансового стану підприємств пивоварної галузі залежно від рівня ефективності управління грошовими потоками (табл. 2.26) показав, що жодне із досліджуваних підприємств не мало стабільно стійкого фінансового стану протягом 2008-2014 років. На двох з п’яти підприємств (ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» та ПрАТ «Ефес Україна») спостерігався нестійкий та кризовий

фінансовий стан протягом всього досліджуваного періоду, що пов'язано з неефективним управлінням грошовими потоками на них.




Таблиця 2.26

**Фінансовий стан підприємств пивоварної галузі залежно від рівня ефективності управління грошовими потоками протягом 2008-2014 рр.**

Назва підприємства	Роки						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Оболонь»							
ПАТ «Карлсберг»							
ПрАТ «Ефес Україна»							
ПАТ «САН ІнБев»							
ПАТ «Радомишль»							

Джерело: складено автором на основі звітності підприємств [129-163].

*Примітка:*

-  – кризовий фінансовий стан підприємства;
-  – нестійкий фінансовий стан підприємства;
-  – стійкий фінансовий стан підприємства.

Ураховуючи негативні тенденції з управління грошовими потоками, що склалися у пивоварній галузі протягом 2008-2014 рр., необхідно детально проаналізувати вплив показників руху грошових коштів від операційної, інвестиційної та фінансової діяльностей на загальний фінансовий стан підприємств, а відтак – і на їх інвестиційну привабливість. Для цього проаналізуємо окремо показники руху грошових коштів від різних видів діяльності та оцінимо інвестиційну привабливість пивоварних підприємств. Потім визначимо, за допомогою кореляційно-регресійного аналізу, які саме показники руху грошових коштів та від якого виду діяльності мають найбільший вплив на інвестиційну привабливість підприємств протягом 2008-2014 рр. Такий аналіз надасть інформацію про те, які показники необхідно оптимізувати для підвищення інвестиційної привабливості підприємств.

Запропонована нами система показників для аналізу грошових потоків підприємства складається з трьох груп: оцінка руху грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльностей (Додаток В). Кожна із складових має набір коефіцієнтів, які дають змогу оцінити ефективність використання коштів від різних видів діяльності підприємства.

Оцінка руху грошових коштів на ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.  
за запропонованою системою показників представлена в табл. 2.27

Таблиця 2.27

## Аналіз грошових потоків ПАТ «Оболонь»

Рік	Показники, що характеризують грошовий потік від:		
	операційної діяльності	інвестиційної діяльності	фінансової діяльності
1	2	3	4
2010	$x_1 = 0,105251472$ $x_2 = 0,201181362$ $x_3 = 1,104691255$ $x_4 = 0,104691255$ $x_5 = 14,73244389$ $x_6 = 0,067647652$ $x_7 = 0,018068564$ $x_8 = 1,916347$	$x_9 = 0,273984683$ $x_{10} = 0,188169261$ $x_{11} = -0,811830739$ $x_{12} = -0,113653053$ $x_{13} = 1,437050828$ $x_{14} = -0,038216076$ $x_{15} = 1,456054417$ $x_{16} = -8,322775075$	$x_{17} = -5,409668812$ $x_{18} = 0,917795444$ $x_{19} = -0,024839829$ $x_{20} = 0,046505923$ $x_{21} = 73,22966567$ $x_{22} = -0,082204556$ $x_{23} = -115,9367734$
2011	$x_1 = 0,087876896$ $x_2 = 0,168688211$ $x_3 = 1,092561$ $x_4 = 0,092560559$ $x_5 = 13,74451668$ $x_6 = 0,074878551$ $x_7 = 0,023982813$ $x_8 = 1,640435304$	$x_9 = 0,3503117$ $x_{10} = 0,413967417$ $x_{11} = -0,586032583$ $x_{12} = -0,07988615$ $x_{13} = 1,237470918$ $x_{14} = -0,035460446$ $x_{15} = 0,846230201$ $x_{16} = -6,5090294$	$x_{17} = -6,23548726$ $x_{18} = 0,728400217$ $x_{19} = -0,03397022$ $x_{20} = 0,232668777$ $x_{21} = 81,47882191$ $x_{22} = -0,271599783$ $x_{23} = -99,60286477$
2012	$x_1 = 0,122184199$ $x_2 = 0,259518223$ $x_3 = 1,135442653$ $x_4 = 0,135442653$ $x_5 = 10,73278795$ $x_6 = 0,112191665$ $x_7 = 0,041289381$ $x_8 = 1,502115721$	$x_9 = 0,930007851$ $x_{10} = 0,130317746$ $x_{11} = -0,869682254$ $x_{12} = -0,084002067$ $x_{13} = 2,686819509$ $x_{14} = -0,036314721$ $x_{15} = 7,136463613$ $x_{16} = -3,474038797$	$x_{17} = -6,25874915$ $x_{18} = 0,45232446$ $x_{19} = -0,065423774$ $x_{20} = 0,718697934$ $x_{21} = 41,35658696$ $x_{22} = -0,54767554$ $x_{23} = -84,95936198$
2013	$x_1 = 0,105482869$ $x_2 = 0,199833563$ $x_3 = 1,114035754$ $x_4 = 0,114035754$ $x_5 = 4,242640927$ $x_6 = 0,09240323$ $x_7 = 0,03367351$ $x_8 = 1,446618401$	$x_9 = 0,542607857$ $x_{10} = 0,168701016$ $x_{11} = -0,831298984$ $x_{12} = -0,100713127$ $x_{13} = 1,649451698$ $x_{14} = -0,046569846$ $x_{15} = 3,216387614$ $x_{16} = -2,138227568$	$x_{17} = -1,104413359$ $x_{18} = 0,785041154$ $x_{19} = -0,024053735$ $x_{20} = 0,346030195$ $x_{21} = 21,23087267$ $x_{22} = -0,214958846$ $x_{23} = -76,60695631$
2014	$x_1 = 0,097125603$ $x_2 = 0,149827312$ $x_3 = 1,107467521$ $x_4 = 0,107467521$ $x_5 = -7,320351486$ $x_6 = 0,081657275$ $x_7 = -0,137826494$ $x_8 = 2,33176682$	$x_9 = -2,114997867$ $x_{10} = 0,764660233$ $x_{11} = -0,235339767$ $x_{12} = -0,023678972$ $x_{13} = 1,489098613$ $x_{14} = -0,01290526$ $x_{15} = -2,765931555$ $x_{16} = 1,156921241$	$x_{17} = 7,163430245$ $x_{18} = 0,593320393$ $x_{19} = -0,079906845$ $x_{20} = -0,994856615$ $x_{21} = -48,85859189$ $x_{22} = -0,406679607$ $x_{23} = -137,6804454$

Джерело: розрахунки автора за даними звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

Чиста cash-flow маржа ( $x_1$ ) показує частку чистого грошового потоку від операційної діяльності у доході від реалізації продукції. На ПАТ «Оболонь» найменше значення цього показника спостерігається у 2011 році – 8,8%, а найбільше – у 2012 році – 12,2%. Коефіцієнт покриття боргу – показує достатність коштів від операційної ( $x_2$ ) або від інвестиційної діяльності ( $x_{12}$ ) для розрахунку за борговими зобов'язаннями підприємства. У 2014 році коштів від операційної діяльності ПАТ «Оболонь» вистачало на покриття лише 15% зобов'язань підприємства. Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності протягом 2010-2014 рр. від'ємний, отже надходження від інвестиційної діяльності не брали участь у фінансуванні зобов'язань підприємства протягом досліджуваного періоду (їх не вистачало навіть для фінансування витрат цієї діяльності). Коефіцієнт ліквідності грошового потоку від різних видів діяльності характеризує здатність підприємства покривати позитивним грошовим потоком витрати діяльності у звітному періоді. Так, коефіцієнт ліквідності операційного грошового потоку ( $x_3$ ) протягом 2010-2014 рр. більший за одиницю, що свідчить про перевищення надходжень грошових коштів від операційної діяльності над їх витратами. Коефіцієнт ліквідності інвестиційного грошового потоку ( $x_{10}$ ) протягом досліджуваного періоду менший за одиницю. У 2012 році лише 13% витрат інвестиційної діяльності фінансувалося за рахунок надходжень від цього виду діяльності. Найбільше значення цього коефіцієнта спостерігалось у 2014 році, коли 76,5% негативного грошового потоку від інвестиційної діяльності покривалося за рахунок позитивного грошового потоку.

Коефіцієнт ефективності грошових потоків характеризує результативність управлінських рішень щодо грошових потоків та їх вплив на фінансову рівновагу підприємства. Відображає суму чистого грошового потоку, що припадає на кожну гривню негативного грошового потоку від певного виду діяльності. На ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. коефіцієнт ефективності грошових потоків від операційної діяльності ( $x_4$ ) більший нуля та знаходиться у межах 9,3-11,4%. Тобто доходи від операційної діяльності перевищують витрати цієї діяльності, та підприємство здатне генерувати позитивний чистий

операційний грошовий потік. Коефіцієнти ефективності грошових потоків від інвестиційної ( $x_{11}$ ) та від фінансової діяльності ( $x_{22}$ ) менші нуля, що негативно впливає на фінансову рівновагу підприємства.

Коефіцієнт якості чистого грошового потоку підприємства показує частку грошового потоку від певного виду діяльності у загальному чистому грошовому потоці. Коефіцієнт якості чистого грошового потоку від операційної діяльності ( $x_5$ ) зменшується протягом 2010-2014 рр. Від'ємне значення цього показника у 2014 році пояснюється негативним значенням загального чистого грошового потоку підприємства. Від'ємні значення коефіцієнта якості чистого грошового потоку від інвестиційної ( $x_{16}$ ) та від фінансової діяльності ( $x_{17}$ ) пояснюють те, що чисті грошові потоки від цих видів діяльності не формують структуру позитивного загального чистого грошового потоку підприємства, оскільки вони є від'ємними.

Коефіцієнт рентабельності вхідного грошового потоку від операційної ( $x_7$ ) та фінансової діяльності ( $x_{20}$ ) зростає протягом 2010-2012 рр. У 2014 році ПАТ «Оболонь» отримало збиток, тому значення коефіцієнта рентабельності від'ємне.

Коефіцієнт достатності операційного грошового потоку для самофінансування інвестиційної діяльності ( $x_{13}$ ) зменшується з 2012 року, що свідчить про скорочення частки власних коштів підприємства у структурі джерел фінансування витрат інвестиційної діяльності та є негативною тенденцією на підприємстві. Але протягом 2010-2014 рр. даний коефіцієнт більший за одиницю, що свідчить про достатність коштів від основної діяльності для фінансування інвестицій.

Високим на ПАТ «Оболонь» є ступінь фінансової залежності ( $x_{21}$ ) протягом 2010-2012 рр., що свідчить про значну частку запозичених коштів у загальному чистому грошовому потоці підприємства. У 2013 році цей коефіцієнт зменшився вдвічі, порівняно з попереднім роком, але все ще залишається високим – зобов'язання підприємства у 21 разів перевищують акумульований ним загальний чистий грошовий потік.

З метою активізації можливості генерувати позитивні грошові потоки в інвестиційній діяльності, оцінимо інвестиційну привабливість ПАТ «Оболонь» та визначимо вплив показників руху грошових коштів на інвестиційну

діяльність підприємства. Для розрахунку впливу показників руху, використаємо затверджену Методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій (Додаток Г).

Дана методика дає можливість поєднати в одному показнику багато різних за змістом, одиниць виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. У даному випадку інтегральний показник інвестиційної привабливості ПАТ «Оболонь» поєднує шість груп показників, що використовуються для оцінки: майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності, прибутковості, ділової та ринкової активності підприємства.

Алгоритм визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості передбачає розрахунок таких складових:

1. Вагомість  $j$ -го показника у  $i$ -й групі з урахуванням групової вагомості ( $b_{ij}$ ):

$$b_{ij} = \frac{B_{ij} \times \Gamma_i}{100}, \quad (2.1)$$

де  $B_{ij}$  – вагомість  $i$ -го показника у  $j$ -й групі;  $\Gamma_j$  – групова вагомість.

Вагомість групи показників та показників в групі встановлюється методом експертних оцінок.

2. Ранжоване значення  $i$ -го показника з  $j$ -ї групи ( $R_{ij}$ ):

$$R_{ij} = b_i \times \frac{\Phi_i - P_{imin}}{P_{imax} - P_{imin}} \quad (2.2)$$

де  $\Phi_{ij}$  – фактичне значення показника;

$P_{imax}, P_{imin}$  – відповідно максимальне та мінімальне значення показника.

У випадку, якщо замість зростання бажано зменшення величини  $\Phi_i$ , тоді використовується наступна формула:

$$R_{ij} = b_i \times \frac{P_{imax} - \Phi_{icp}}{P_{imax} - P_{imin}} \quad (2.3)$$

3. Інтегральне значення показника інвестиційної привабливості (I):

$$I_{\text{интег}} = \sum R_{ij} \quad (2.4)$$

Оцінка інтегрального показника інвестиційної привабливості ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. наведена в табл. 2.28.

## Оцінка інтегрального показника інвестиційної привабливості ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.

Вагомість групи, %	Вагомість показників в у групі, %	Ф 2010	Ф 2011	Ф 2012	Ф 2013	Ф 2014	bi	Pi min	Pi max	R 2010	R 2011	R 2012	R 2013	R 2014	Напрям оптимізації
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
20	10	0,63	0,52	0,50	0,48	0,47	2	0,2	1	1,07	0,80	0,74	0,71	0,67	max
	40	0,73	0,51	0,53	0,56	0,56	8	0	1	2,19	3,95	3,78	3,49	3,51	min
	30	0,20	0,07	0,05	0,14	0,02	6	0	1	1,19	0,40	0,32	0,86	0,14	max
	20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4	0	1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	min
25	10	-136166	-452366	-69509	49464	-563149	2,5	1млн	2,5млн	-1,89	-2,42	-1,78	-1,58	-2,61	max
	10	-0,36	-0,17	-1,98	4,55	-0,32	2,5	0	1	-0,91	-0,42	-4,95	11,37	-0,81	max
	20	0,26	0,27	0,31	0,36	0,15	5	0,5	1,5	-1,20	-1,15	-0,97	-0,69	-1,76	max
	20	0,04	0,04	0,09	0,16	0,10	5	2	3	-9,79	-9,79	-9,55	-9,22	-9,52	max
	20	0,35	0,37	0,44	0,57	0,17	5	0,5	0,9	-1,87	-1,62	-0,72	0,82	-4,08	max
	20	2,85	2,70	2,26	1,77	5,76	5	0	0,8	-12,83	-11,88	-9,12	-6,05	-31,02	min
20	40	0,88	0,74	0,95	1,03	0,70	8	1	1,5	-1,93	-4,13	-0,75	0,49	-4,78	max
	30	1,97	1,64	1,94	1,46	1,75	6	0,3	1	-8,29	-5,51	-8,08	-3,98	-6,42	min
	30	0,33	0,33	0,42	0,52	0,35	6	0	1	2,00	1,95	2,53	3,11	2,08	max
23	20	0,27	0,35	0,93	0,79	-2,11	4,6	0,4	0,9	-1,16	-0,46	4,88	3,60	-23,14	max
	25	0,11	0,13	0,20	0,15	-1,23	5,75	0	1	0,63	0,74	1,17	0,85	-7,05	max
	25	0,03	0,03	0,05	0,05	-0,18	5,75	0	1	0,15	0,19	0,32	0,29	-1,04	max
	10	37,46	30,19	18,20	19,85	-5,55	2,3	1,1	3	44,02	35,21	20,70	22,70	-8,05	max
	20	0,03	0,03	0,06	0,05	-0,18	4,6	1	10	-0,50	-0,49	-0,48	-0,48	-0,60	max
12	15	599,02	658,59	762,02	725,20	958,22	1,8	800	1200	-0,90	-0,64	-0,17	-0,34	0,71	max
	15	1,58	1,71	1,91	1,79	1,74	1,8	0	1	2,84	3,08	3,43	3,22	3,13	max
	10	9,86	7,18	8,02	7,39	6,72	1,2	0,4	0,9	22,71	16,28	18,29	16,78	15,17	max
	10	36,50	50,11	44,88	48,70	53,58	1,2	100	400	1,45	1,40	1,42	1,41	1,39	min

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	10	5,73	5,16	5,34	5,24	4,62	1,2	6	8	-0,16	-0,50	-0,39	-0,46	-0,83	max
	10	62,78	69,76	67,36	68,69	77,98	1,2	25	50	1,81	-0,95	-0,83	-0,90	-1,34	min
	15	4,10	3,89	3,69	2,93	6,80	1,8	0	1	7,38	7,01	6,65	5,28	12,24	max
	15	1,06	1,05	1,13	1,06	1,01	1,8	0	1	1,92	1,89	2,04	1,91	1,81	max
	Усього						100			<b>47,94</b>	<b>32,96</b>	<b>28,48</b>	<b>53,18</b>	<b>-62,20</b>	

Джерело: розраховано автором.

Середня інвестиційна привабливість 20,07

Інвестиційна привабливість ПАТ «Оболонь» зменшується протягом 2010-2012 рр. У 2014 році спостерігається кризовий фінансовий стан підприємства і, відповідно, негативний рівень інвестиційної привабливості. Середня інвестиційна привабливість ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. низька і становить 20,07.

Для визначення зв'язку показників руху грошових коштів та інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства застосуємо кореляційно-регресійний аналіз.

Для аналізу було обрано 23 показники руху грошових коштів, що характеризують ефективність операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, та виступають незалежними змінними в моделі (табл. 2.27) та зміну інтегрального показника інвестиційної привабливості протягом 2010-2014 рр. – залежна змінна. Результати кореляційно-регресійного аналізу подано в табл. 2.29.

Таблиця 2.29

**Результати кореляційно-регресійного аналізу впливу показників руху грошових коштів на інвестиційну привабливість ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.**

Інтерпретація параметрів моделі	Незалежні змінні / Independent variables						
	X <sub>5</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>9</sub>	X <sub>10</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>14</sub>
1	2	3	4	5	6	7	8
Метод	Метод найменших квадратів						
Вибірка	2010-2014						
Залежна змінна	Інтегральний показник інвестиційної привабливості						
Оцінка коефіцієнта	4.28	30.60	26.35	8.18	13.24	31.29	16.13
Стандартна похибка	-10.89	10.11	8.19	4.93	6.19	11.93	12.72
Значення t-статистики	2.56	5.94	4.44	1.86	3.75	1.86	4.95
Значення ймовірності	0.04	0.001	0.02	0.003	0.006	0.03	0.004
Коефіцієнт детермінації	0.78	0.92	0.87	0.89	0.94	0.83	0.95
Скоригований коефіцієнт детермінації	0.75	0.89	0.82	0.87	0.92	0.78	0.94
Середньоквадратична похибка регресії	30.5	15.22	19.78	18.45	13.52	22.26	11.59
Логарифм функції максимальної правдоподібності	-22.91	-19.43	-20.74	-19.13	-18.84	-21.33	-18.06

1	2	3	4	5	6	7	8
Статистика Дурбіна-Ватсона	2.61	2.26	2.41	2.56	2.13	2.90	0.79
Інформаційний критерій Акайке	9.96	8.57	9.09	9.03	8.34	9.33	8.03
Інформаційний критерій Шварца	9.81	8.42	8.94	8.52	8.18	9.18	7.87
Значення статистики Фішера	6.54	35.29	19.68	11.29	45.56	14.91	63.14
Значення ймовірності моделі	0.04	0.001	0.02	0.003	0.006	0.03	0.004
Оцінка рівняння регресії	$y = 4,28x_5 - 10,58$	$y = 30,6x_7 + 22,57$	$y = 26,35x_9 + 20,2$	$y = 8,18x_{10} + 74,01$	$y = 13,24x_{12} + 66,39$	$y = 31,29x_{13} + 87,9$	$y = 16,13x_{14} - 10,44$

Джерело: розраховано автором.

Інші змінні виключені з моделі, оскільки вони статистично не значимі ( $\text{Prob}(F\text{-statistic}) > 0,05$ ) або через їх мультиколінеарність.

Перевірка моделей на гетероскедастичність збурень та автокореляцію показали їх відсутність, оскільки у допоміжних моделях  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) > 0,05$ .

Проведений кореляційно-регресійний аналіз показав, що на інвестиційну привабливість підприємства впливають показники руху грошових потоків переважно від операційної та інвестиційної діяльності. При цьому найбільший вплив мають такі показники, як: коефіцієнт достатності операційного грошового потоку для самофінансування інвестиційної діяльності, зростання якого на 1% спричиняє зростання інвестиційної привабливості підприємства на 31,29%; коефіцієнт рентабельності вхідного грошового потоку від операційної діяльності, зростання якого на 1% спричиняє зростання інвестиційної привабливості підприємства на 30,6%; коефіцієнт рентабельності інвестицій, його зростання на 1% спричиняє зростання інвестиційної привабливості підприємства на 26,35%; коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку підприємства, зростання якого на 1% підвищує інвестиційну привабливість підприємства на 16,13%.

Таким чином для досягнення стабільного фінансового стану, високої інвестиційної привабливості та результативності діяльності підприємства

необхідно ефективно управляти інвестиційними грошовими потоками, а також оптимізувати вхідні грошові потоки від операційної діяльності – тоді підприємство зможе акумулювати позитивний загальний чистий грошовий потік, що є важливим індикатором його фінансової стійкості, високої економічної та соціальної результативності.

## ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

1. Ринок пива в Україні динамічно розвивається. У структурі ринку виділено понад 50 виробників пива, проте 91,2 % загального обсягу виробництва контролюють чотири пивоварних холдинги: ПАТ «САН ІнБев Україна» (32,0%), ПАТ «Карлсберг Україна» (29,5%), ПАТ «Оболонь» (24,5%), ПрАТ «Ефес Україна» (5,2%). Результати аналізу обсягів виробництва пива в Україні протягом 2003-2014 рр. показали, що в докризовий період пивоварний ринок зростає, а, починаючи з 2008 р., динаміка українського ринку пива була нестабільною. Після значного спаду у 2008 – 2009 рр., вперше за останні 3 роки (у 2010 році) спостерігалось зростання обсягів виробництва пива – +3,3%. Проте вже у 2011 році в результаті несприятливих кліматичних умов та зростання цін на сировину відбулося падіння ринку пива, що продовжується і до сьогодні швидшими темпами.

2. Проведений аналіз масштабних інвестиційних проектів підприємств пивоварної галузі дав змогу узагальнити напрями їх інвестиційної діяльності, серед яких основними є такі: розширення та модернізація виробничих потужностей; підвищення якості продукції, диверсифікація виробництва; підвищення енергоефективності виробництва пива; зменшення витрат води на виробництво пива; раціональне природокористування; відповідальне споживання пива; соціальні інвестиції; навчання персоналу, підвищення продуктивності праці; розвиток культури та спорту.

3. Аналіз джерел формування та напрямів використання грошових коштів підприємств пивоварної галузі дав змогу виокремити такі тенденції:

– у 2008 та 2009 роках у структурі вхідного грошового потоку переважали надходження від фінансової діяльності. Це означає, що підприємства фінансували витрати діяльності за рахунок позичених коштів і при цьому мали незначні надходження грошових коштів в результаті основної діяльності, що є негативною тенденцією та сигналом про погіршення фінансового стану в довгостроковому періоді. Протягом 2010-2014 рр. ситуація стабілізувалася та

найбільшу частку у структурі вхідного грошового потоку мали надходження від операційної діяльності;

– найменшу частку у структурі позитивного чистого грошового потоку пивоварних підприємств займають надходження від інвестиційної діяльності, нарощення яких є значним резервом збільшення загального грошового потоку підприємств та його стабілізації на високому рівні;

– у структурі позитивного грошового потоку від операційної діяльності найбільшу частку займають надходження від реалізації продукції. У структурі негативного грошового потоку від операційної діяльності переважають витрати на оплату товарів, робіт, послуг, а також витрати, пов'язані зі сплатою податків і зборів;

– основним джерелом формування грошового потоку від інвестиційної діяльності є реалізація необоротних активів, а в структурі негативного грошового потоку від інвестиційної діяльності найбільшу частку займають витрати на придбання необоротних активів та фінансових інвестицій;

– грошовий потік у результаті фінансової діяльності формується за рахунок надходжень, у структурі яких 100% належить отриманим позикам, та витрачання, що пов'язані з погашенням позик, сплатою відсотків та дивідендів.

4. У 2014 році на чотирьох з п'яти досліджуваних пивоварних підприємств (ПАТ Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль», ПАТ «Оболонь», ПАТ «Карлсберг» та ПрАТ «Ефес-Україна») чистий грошовий потік від звичайної діяльності від'ємний, що пов'язано з комплексом причин, серед яких основними є такі: складна ситуація на сході країни; втрата одного з основних регіонів збуту – АРК; інфляція та підвищення ставок акцизного збору на пиво; низька купівельна спроможність населення, зростання курсу іноземної валюти та девальвація гривні; висока вартість та неналежна якість сировини; обмеження експорту на зовнішні ринки. Це негативно вплинуло на операційну діяльність підприємств пивоварної галузі, а відтак – і на основне джерело надходжень коштів та на їх інвестиційну діяльність, що є могутнім чинником їх розвитку.

5. Ефективність діяльності підприємств залежить від якості управління грошовими потоками. Результати аналізу фінансового стану підприємств пивоварної галузі залежно від рівня ефективності управління грошовими потоками показали, що жодне із досліджуваних підприємств не мало стабільно стійкого фінансового стану протягом 2008-2014 років. На двох з п'яти підприємствах (ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» та ПрАТ «Ефес Україна») спостерігався нестійкий та кризовий фінансовий стан протягом всього досліджуваного періоду, що пов'язано з неефективним управлінням грошовими потоками на них.

6. Запропонований нами методичний підхід до оцінки впливу показників руху грошових коштів на інвестиційну діяльність підприємства передбачає три етапи: на першому етапі проводиться розрахунок системи показників для аналізу грошових потоків підприємства (що в свою чергу складається з трьох складових: оцінка руху грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності); далі оцінюється інвестиційна привабливість підприємства (за допомогою розрахунку шести груп показників та виведення інтегральної оцінки) та за допомогою кореляційно-регресійного аналізу встановлюється залежність і визначається вплив найбільш значимих показників, що оцінювалися на першому етапі, на інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства. Це дасть змогу оцінити ефективність використання коштів від різних видів діяльності підприємства та визначити вузькі місця, якими необхідно ефективно управляти для підвищення інвестиційної привабливості.

7. Результати кореляційно-регресійного аналізу показали, що із 23 досліджуваних показників руху грошових потоків найбільший вплив на інвестиційну привабливість підприємства мають: коефіцієнт достатності операційного грошового потоку для самофінансування інвестиційної діяльності, зростання якого на 1% спричиняє зростання інвестиційної привабливості підприємства на 31,29%; коефіцієнт рентабельності вхідного грошового потоку від операційної діяльності, зростання якого на 1% спричиняє зростання інвестиційної привабливості підприємства на 30,6%; коефіцієнт

рентабельності інвестицій, його зростання на 1% спричиняє зростання інвестиційної привабливості підприємства на 26,35%; коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку підприємства, зростання якого на 1% підвищує інвестиційну привабливість підприємства на 16,13%; підвищення інших показників руху грошових коштів на 1% спричиняє зростання інвестиційної привабливості підприємства менше ніж на 15%. Таким чином, встановлено, що на зростання інвестиційної привабливості підприємства впливають показники руху грошових потоків переважно від операційної та інвестиційної діяльності.

8. Основні положення розділу опубліковано в [87; 225; 227].

### РОЗДІЛ 3

## НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ

### 3.1. Чутливість інвестиційних грошових потоків та її вплив на прийняття інвестиційних рішень

Актуальність дослідження залежності інвестиційної діяльності підприємств від зміни грошових потоків, що обумовлюється впливом різних чинників, полягає в тому, що в сучасних умовах інвестиції в розвиток підприємств є необхідною передумовою їх існування та ефективного функціонування на ринку, а грошові кошти є одним із головних ресурсів і найбільш ліквідними активами, ефективне управління якими сприяє розвитку інвестиційної діяльності підприємств.

У розвинених країнах з досконалим ринком капіталу та вільним доступом до зовнішніх джерел фінансування інвестиційні управлінські рішення базуються виключно на очікуваній майбутній прибутковості і, таким чином, не залежать від наявності власних коштів. Проте під впливом фінансових обмежень і недосконалості ринку, інвестиційна діяльність українських підприємств є чутливою до зміни внутрішніх грошових потоків, що, у свою чергу, впливає на прийняття інвестиційних рішень [109, с. 279]. Тому питання аналізу чутливості грошових потоків від інвестиційної діяльності підприємства є досить важливим та потребує пильного контролю для активізації інвестиційної діяльності.

Серед найбільш поширених показників аналізу інвестиційних грошових потоків можна виокремити такі: чиста приведена вартість; період окупності; точка беззбитковості інвестиційного проекту; індекс дохідності; рентабельність інвестицій; внутрішня норма дохідності; ануїтет тощо. Перераховані методи, хоч і дають змогу комплексно оцінити доцільність та економічну ефективність

інвестиційного проекту, проте, не відображають впливу окремих чинників на формування та використання інвестиційних коштів, не враховують особливостей руху грошових потоків інвестиційної діяльності, а тому і не дають можливості приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо вибору напрямів інвестиційного розвитку. Тому необхідно здійснювати детальний аналіз чинників, які впливають на інвестиційні грошові потоки, що сприятиме раціональному їх використанню та надасть змогу приймати ефективні управлінські рішення щодо напрямів їх подальшого використання.

У науковій літературі існують різні підходи до визначення чутливості інвестиційної діяльності підприємства залежно від варіацій його грошових потоків. Зокрема, Сенай Агса та Абон Мозундар [203, с. 7] розглядали доходи, що генерують грошові потоки, та капіталовкладення підприємства як фактори, до яких інвестиційна діяльність є найбільш чутливою; інформаційну асиметрію як значущий фактор інвестиційної діяльності розглядали Аслі Асціюглу, Джон МакДермот та Шантарам Хегде [205, с. 1036]. Фабіо Бертоні [215, с. 528] визначав чутливість інвестицій при зміні грошових потоків у часі, також Алмеїда Хеїтор і Мурілло Кампелло досліджували чутливість інвестиційної діяльності залежно від фінансових обмежень [219, с. 1429].

С. Бонд, Х. Чен, Ф. Хаясі [206; 218] для аналізу чутливості інвестиційної діяльності залежно від зміни прибутку до відрахування зносу та амортизації використовують рівняння регресії, в основу якого покладено Q-теорію інвестицій Тобіна, і яке було модифіковане з урахуванням фінансового обмеження підприємства.

Проте вище перелічені фактори характерні не лише для інвестиційної діяльності, їх вплив прослідковується і на інші види діяльності, що утруднює процес прийняття управлінських інвестиційних рішень. Тому ми пропонуємо більш вузький підхід, що базується на визначенні чутливості інвестиційних грошових потоків, і передбачає врахування впливу лише тих чинників, що характерні виключно для інвестиційної діяльності.

Узагальнюючим показником ефективності використання грошових коштів від інвестиційної діяльності є ефективність інвестиційних грошових потоків.

Тому цей показник використаємо як результуючий ( $y_t$ ) у моделі аналізу чутливості інвестиційного грошового потоку. Чинники, які впливають на результуючий показник, є факторними ознаками ( $x_i, i = 1 \dots n$ , де  $n$  – кількість чинників, що впливають на ефективність інвестиційних грошових потоків). Таким чином, модель аналізу чутливості інвестиційних грошових потоків матиме вигляд:

$$y_t = x_1 \times x_2 \times \dots \times x_n \quad (3.1)$$

Основні чинники, що формують систему показників, які впливають на ефективність інвестиційних грошових потоків є:

- значення чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності в період  $t$  ( $\text{ЧГП}_{\text{ід}t}$ );
- обсяг вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності в період  $t$  ( $\text{ГП}_{\text{вхід}t}$ );
- обсяг вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності в період  $t$  ( $\text{ГП}_{\text{вихід}t}$ );
- сума грошових коштів підприємства в період  $t$  ( $\text{ГК}_t$ );
- сума довгострокових зобов'язань підприємства в період  $t$  ( $\text{ДЗ}_t$ );
- сума чистого прибутку підприємства в період  $t$  ( $\text{ЧП}_t$ ).

Систему показників для аналізу чутливості інвестиційного грошового потоку підприємства подано в додатку Г.

Таким чином, модель аналізу чутливості інвестиційних грошових потоків можна представити таким чином:

$$\begin{aligned} K_{\text{ефГПід}} &= K_{\text{пдз}} \times K_{\text{зГПвихід}} \times K_{\text{вГКід}} \times K_{\text{нГПід}} \times K_{\text{нГКід}} \times K_{\text{дГКід}} \times K_{\text{оГПід}} \times R_{\text{ГПід}}, \text{ або} \\ K_{\text{ефГПід}} &= \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}t}}{\text{ДЗ}_t} \times \frac{\text{ДЗ}_t}{\text{ГП}_{\text{вихід}t}} \times \frac{\text{ГП}_{\text{вихід}t}}{\text{ГК}_t} \times \frac{\text{ГК}_t}{\text{ГП}_{\text{вихід}t}} \times \frac{\text{ГП}_{\text{вихід}t}}{\text{ГК}_t} \times \frac{\text{ГК}_t}{\text{ГП}_{\text{вихід}t}} \times \frac{\text{ГП}_{\text{вихід}t}}{\text{ЧП}_t} \times \frac{\text{ЧП}_t}{\text{ГП}_{\text{вихід}t}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}t}}{\text{ГП}_{\text{вихід}t}} \end{aligned} \quad (3.2)$$

Показники для аналізу чутливості інвестиційних грошових потоків були підібрані таким чином, щоб після проведення відповідної математичної процедури (скорочення дробів) отримати відношення, що характеризує

ефективність інвестиційних грошових потоків. Таким чином, використовуючи метод аналізу та синтезу, розроблено восьмифакторну модель чутливості інвестиційних грошових потоків, яка дає змогу проаналізувати найсуттєвіші чинники впливу на результуючий показник та є джерелом інформації для прийняття виважених управлінських рішень щодо доцільності, напрямів та обсягів майбутніх інвестицій (у прогностичних періодах) та інвестиційного розвитку суб'єктів господарювання.

Сформована нами восьмифакторна модель інтегральної оцінки ефективності грошових потоків від інвестиційної діяльності свідчить про те, що зростання результуючого показника можливе лише у випадку зростання передбачених в моделі показників. Сутність управлінської діяльності у цьому випадку зводиться до недопущення та усунення негативних тенденцій динаміки зазначених коефіцієнтів.

На основі запропонованої моделі визначимо коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків та оцінимо вплив на його рівень усіх перелічених в моделі (3.2) чинників протягом 2010-2014 рр. Вихідні дані для розрахунку представлені в табл. 3.1.

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності ПАТ «Оболонь» зріс у 2014 році на 141146 тис. грн. порівняно з попереднім роком та на 258735 тис. грн. порівняно з 2010 роком. Таке зростання у 2014 році порівняно з 2013 роком обумовлено тим, що у цей період темпи зростання вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності у більш, ніж 4,5 рази перевищувати темпи зростання негативного інвестиційного грошового потоку. У 2014 році скорочення вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності становило -54681 тис. грн. порівняно з 2010 роком. Грошові кошти ПАТ «Оболонь» у 2014 році зменшились на 42808 тис. грн. порівняно з 2013 роком та зросли на 132586 тис. грн. порівняно з 2010 роком. Скорочення довгострокових зобов'язань та чистого прибутку підприємства спостерігається з 2013 року. У 2014 році ПАТ «Оболонь» мало збиток в обсязі 575051 тис. грн.

Таблиця 3.1

**Динаміка основних чинників, що впливають на ефективність  
інвестиційних грошових потоків на ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.**

<b>Чинник</b>	<b>2010 р.</b>	<b>2011 р.</b>	<b>2012 р.</b>	<b>2013 р.</b>	<b>2014 р.</b>	<b>Абсолютне відхилення 2014/2013</b>	<b>Абсолютне відхилення 2014/2010</b>
Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності, тис. грн.	-265122	-198239	-209356	-205133	-63987	+141146	+258735
Вхідний грошовий потік від інвестиційної діяльності, тис. грн.	61451	140034	31371	41629	207905	+166276	+146454
Вихідний грошовий потік від інвестиційної діяльності, тис. грн.	326573	338273	240727	246762	271892	+25130	-54681
Грошові кошти, тис. грн.	49576	75453	137599	224970	182162	-42808	132586
Довгострокові зобов'язання, тис. грн.	1167146	718800	951411	893774	801436	-92338	-365710
Чистий прибуток, тис. грн.	89476	118501	223878	133895	-575051	-708946	-664527

Джерело: складено за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

Розрахунок показників, що включені до моделі інтегральної оцінки ефективності грошових потоків від інвестиційної діяльності наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

**Показники, що характеризують ефективність інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.**

<b>Показник</b>	<b>2010 р.</b>	<b>2011 р.</b>	<b>2012 р.</b>	<b>2013 р.</b>	<b>2014 р.</b>
1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків	-0,81	-0,59	-0,87	-0,83	-0,24
Коефіцієнт покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності	-0,23	-0,28	-0,22	-0,23	-0,08
Показник забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами	3,57	2,12	3,95	3,62	2,95
Коефіцієнт вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності	6,59	4,48	1,75	1,10	1,49

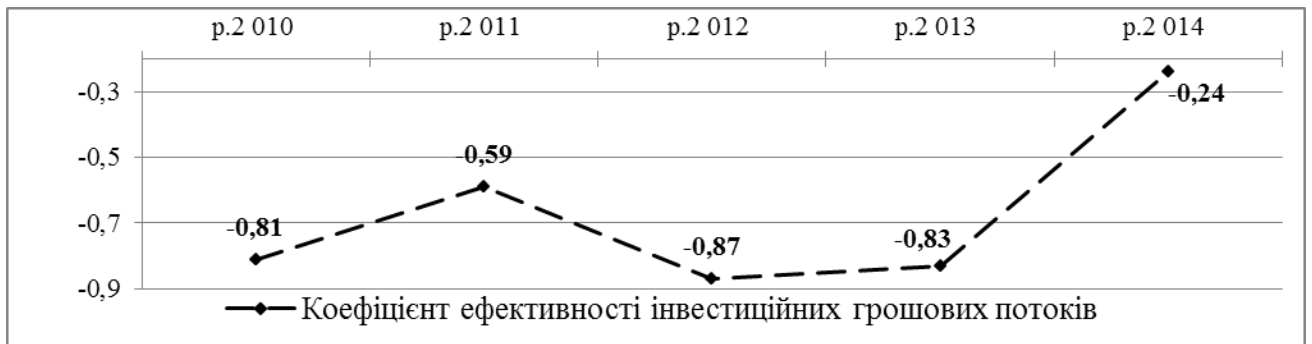
Коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків	0,81	0,54	4,39	5,40	0,88
---	------	------	------	------	------

Продовження табл. 3.2

1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт надходження грошових коштів від інвестиційної діяльності	1,24	1,86	0,23	0,19	1,14
Коефіцієнт достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності	0,15	0,22	0,57	0,91	0,67
Коефіцієнт окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності	3,65	2,85	1,08	1,84	-0,47
Рентабельність грошових потоків від інвестиційної діяльності	0,27	0,35	0,93	0,54	-2,11

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

Коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. має від'ємні значення (рис. 3.1)



**Рис. 3.1. Динаміка коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.**

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

У 2010 році 1 грн. вихідних грошових потоків від інвестиційної діяльності генерувала -81 коп. чистого інвестиційного грошового потоку. У 2011, 2012 та 2013 роках чистий відтік інвестиційних коштів становив 59, 87 та 83 коп. відповідно. У 2014 році коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» зріс на 29,6% порівняно з 2010 роком, проте залишається від'ємним. Найнижче значення цього показника спостерігалось у 2012 році, коли коефіцієнт ефективності зменшився порівняно з 2011 роком на 47%. Зниження значення коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків зменшує ефективність управління грошовими потоками на підприємстві. Негативні значення коефіцієнта ефективності інвестиційних

грошових потоків протягом п'яти досліджуваних років і визначає необхідність управління ним. Для цього необхідно здійснити аналіз чутливості коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків та визначити вплив основних чинників, що призвели до негативних його значень.

Для визначення впливу чинників на ефективність інвестиційних грошових потоків здійснено аналіз чутливості результуючого показника ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. Розрахунок варіативних значень коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків при зміні основних чинників (зростання на 10%) здійснено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**Аналіз чутливості коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр.**

Рік	Коефіцієнт покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності	Показник забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами	Коефіцієнт вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності	Коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків	Коефіцієнт надходження грошових коштів від інвестиційної діяльності	Коефіцієнт достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності	Коефіцієнт окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності	Рентабельність грошових потоків від інвестиційної діяльності	Коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків	Еластичність коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<i>Вплив зміни коефіцієнта покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності</i>										
2010	-0,207	3,57	6,59	0,81	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,72	0,09
2011	-0,252	2,12	4,48	0,54	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,53	0,06
2012	-0,198	3,95	1,75	4,39	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,79	0,08
2013	-0,207	3,62	1,1	5,4	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,76	0,07
2014	-0,072	2,95	1,49	0,88	1,14	0,67	-0,47	-2,11	-0,21	0,03
Разом									-3,02	0,32
<i>Вплив зміни показника забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами</i>										
2010	-0,23	3,927	6,59	0,81	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2011	-0,28	2,332	4,48	0,54	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2012	-0,22	4,345	1,75	4,39	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2013	-0,23	3,982	1,1	5,4	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2014	-0,08	3,245	1,49	0,88	1,14	0,67	-0,47	-2,11	-0,26	-0,02
Разом									-3,69	-0,35
<i>Вплив зміни коефіцієнта вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності</i>										

2010	-0,23	3,57	7,249	0,81	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2011	-0,28	2,12	4,928	0,54	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05

*Продовження табл. 3.3*

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012	-0,22	3,95	1,925	4,39	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2013	-0,23	3,62	1,21	5,4	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2014	-0,08	2,95	1,639	0,88	1,14	0,67	-0,47	-2,11	-0,26	-0,02
Разом									-3,69	-0,35
<i>Вплив зміни коефіцієнта надходження інвестиційних грошових потоків</i>										
2010	-0,23	3,57	6,59	0,891	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2011	-0,28	2,12	4,48	0,594	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2012	-0,22	3,95	1,75	4,829	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2013	-0,23	3,62	1,1	5,94	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2014	-0,08	2,95	1,49	0,968	1,14	0,67	-0,47	-2,11	-0,26	-0,02
Разом									-3,69	-0,35
<i>Вплив зміни коефіцієнта надходження грошових коштів від інвестиційної діяльності</i>										
2010	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,364	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2011	-0,28	2,12	4,48	0,54	2,046	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2012	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,253	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2013	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,209	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2014	-0,08	2,95	1,49	0,88	1,254	0,67	-0,47	-2,11	-0,26	-0,02
Разом									-3,69	-0,35
<i>Вплив зміни коефіцієнта достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності</i>										
2010	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,24	0,165	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2011	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,242	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2012	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,627	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2013	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	1,001	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2014	-0,08	2,95	1,49	0,88	1,14	0,737	-0,47	-2,11	-0,26	-0,02
Разом									-3,69	-0,35
<i>Вплив зміни коефіцієнта окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності</i>										
2010	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,24	0,165	4,015	0,27	-0,97	-0,16
2011	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,242	3,135	0,35	-0,71	-0,12
2012	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,627	1,188	0,93	-1,06	-0,19
2013	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	1,001	2,024	0,54	-1,03	-0,20
2014	-0,08	2,95	1,49	0,88	1,14	0,737	-0,423	-2,11	-0,23	0,01
Разом									-4,01	-0,67
<i>Вплив зміни рентабельності грошових потоків від інвестиційної діяльності</i>										
2010	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,24	0,15	3,65	0,297	-0,88	-0,07
2011	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,22	2,85	0,385	-0,64	-0,05
2012	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,57	1,08	1,023	-0,97	-0,10
2013	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	0,91	1,84	0,594	-0,93	-0,10
2014	-0,08	2,95	1,49	0,88	1,14	0,67	-0,47	-1,899	-0,21	0,03
Разом									-3,64	-0,30

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

На підставі здійснених розрахунків можна зробити такі висновки:

– найбільш чутливі інвестиційні грошові потоки до зміни коефіцієнта покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності. Зростання коефіцієнта покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності на 10% спричиняє зростання інвестиційних грошових потоків більше, ніж на 10% (коефіцієнт еластичності більший одиниці). У даному випадку ефективними будуть такі управлінські рішення, що спрямовані на збільшення коефіцієнта покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності, тобто передбачають зменшення довгострокових зобов'язань ПАТ «Оболонь»;

– збільшення показника забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами призводить до зменшення інвестиційних грошових потоків. Тому управлінські рішення щодо зростання суми довгострокових кредитів є неефективними;

– чутливість інвестиційних грошових потоків до коефіцієнта вибуття грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності не є еластичною, тобто від збільшення факторної ознаки результативна ознака зменшується меншими темпами. Тому управлінські рішення мають бути спрямовані на збільшення власних грошових коштів підприємства;

– аналогічна ситуація спостерігається і з чутливістю інвестиційних грошових потоків залежно від зміни коефіцієнта надходження інвестиційних грошових потоків та коефіцієнта надходження грошових коштів для інвестиційної діяльності. Інвестиційні рішення у даному випадку мають бути спрямовані на зростання позитивних інвестиційних грошових потоків та на збільшення власних грошових коштів для інвестиційної діяльності;

– аналіз впливу на чутливість інвестиційних грошових потоків коефіцієнтів їх окупності та рентабельності показав, що ПАТ «Оболонь» необхідно спрямувати зусилля на збільшення чистого прибутку для





1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Вплив зміни коефіцієнта достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності										
2011-2010	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,07	3,65	0,27	-0,18	+ 0,41
2012-2011	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,35	2,85	0,35	-0,54	+ 0,33
2013-2012	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	0,34	1,08	0,93	-0,32	+ 0,51
2014-2013	-0,08	2,95	1,49	0,88	1,14	-0,24	1,84	0,54	0,08	+ 0,32
Разом										+ 1,57
Вплив зміни коефіцієнта окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності										
2011-2010	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,22	-0,8	0,27	0,13	+ 0,72
2012-2011	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,57	-1,77	0,35	0,54	+ 1,41
2013-2012	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	0,91	0,76	0,93	-0,6	+ 0,23
2014-2013	-0,08	2,95	1,49	0,88	1,14	0,67	-2,31	0,54	0,29	+ 0,53
Разом										+ 2,89
Вплив зміни рентабельності грошових потоків від інвестиційної діяльності										
2011-2010	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,22	2,85	0,08	-0,13	+ 0,46
2012-2011	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,57	1,08	0,58	-0,55	+ 0,32
2013-2012	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	0,91	1,84	-0,39	0,61	+ 1,44
2014-2013	-0,08	2,95	1,49	0,88	1,14	0,67	-0,47	-2,65	-0,29	- 0,05
Разом										+ 2,17

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

На основі факторного аналізу визначимо рейтинг чинників, що впливали на ефективність інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. Перше місце у рейтингу займають чинники, сумарний вплив за п'ять досліджуваних років яких найбільший, а останнє місце – вплив яких найменш відчутний (табл. 3.5).

**Рейтинг чинників, що впливали на ефективність інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 років**

№ п/п	Чинник	Величина впливу	Рейтинг
1.	Коефіцієнт покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності	+ 3	III
2.	Показник забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами	+ 2,66	V
3.	Коефіцієнт вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності	+ 3,46	II
4.	Коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків	+ 0,42	VIII
5.	Коефіцієнт надходження грошових коштів для інвестиційної діяльності	+ 4,63	I
6.	Коефіцієнт достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності	+ 1,57	VII
7.	Окупність грошових потоків від інвестиційної діяльності	+ 2,89	IV
8.	Рентабельність грошових потоків від інвестиційної діяльності	+ 2,17	VI

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

Таким чином, здійснений факторний аналіз показав, що найбільший вплив на ефективність інвестиційних грошових потоків на ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. мав коефіцієнт надходження грошових коштів для інвестиційної діяльності. Його зміна в середньому на + 1 одиницю забезпечила зростання коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків на 4,63 одиниці. Найменший вплив на результуючий показник мав коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків, що свідчить про їх незбалансованість в часі. Протягом досліджуваного періоду коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків на ПАТ «Оболонь» зростав в середньому на 2,4 одиниці, забезпечивши при цьому зростання коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків лише на 0,42 одиниці. Вплив інших чинників знаходиться в межах від 2,17 до 3,46 одиниць. Тому управлінські рішення щодо збільшення ефективності інвестиційних грошових потоків передбачають, у першу чергу,

зменшення довгострокових зобов'язань та збільшення власних коштів для фінансування інвестиційної діяльності.

На основі динамічного ряду коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків за п'ять років можна спрогнозувати значення цього показника для ПАТ «Оболонь» на наступні періоди, використавши модель парної регресії (3.3):

$$y = A + B_t + C_t^2 \quad (3.3)$$

Параметри А, В та С моделі знаходяться методом Гауса за допомогою системи нормальних рівнянь (3.4):

$$\begin{cases} A \times n + B \sum t + C \sum t^2 = \sum y_t; \\ A \sum t + B \sum t^2 + C \sum t^3 = \sum y_t \times t; \\ A \sum t^2 + B \sum t^3 + C \sum t^4 = \sum y_t \times t^2. \end{cases} \quad (3.4)$$

Де  $y$  – коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків;

А, В, С – параметри моделі;

$n$  – кількість членів моделі;

$t$  – період,  $t = 1, \dots, 5$ .

Динамічний ряд значень коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ Оболонь протягом 2010-2014 рр. має вигляд:  $(-0,81; -0,59; -0,87; -0,83; -0,24)$ , тобто  $n = 5$ .

Таким чином, при підстановці даних система нормальних рівнянь матиме вигляд (3.5):

$$\begin{cases} 5A + 15B + 55C = -3,34; \\ 15A + 55B + 225C = -9,12; \\ 55A + 225B + 979C = -30,28. \end{cases} \quad (3.5)$$

Зробивши відповідні математичні розрахунки, отримаємо значення невідомих параметрів моделі:  $A = -0,4078$ ;  $B = -0,3643$ ;  $C = 0,0757$ . У результаті вирішення системи рівнянь отримаємо рівняння, що дає змогу спрогнозувати значення коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ Оболонь на наступні періоди (наприклад, з 2015 по 2017 рр.) (3.6):

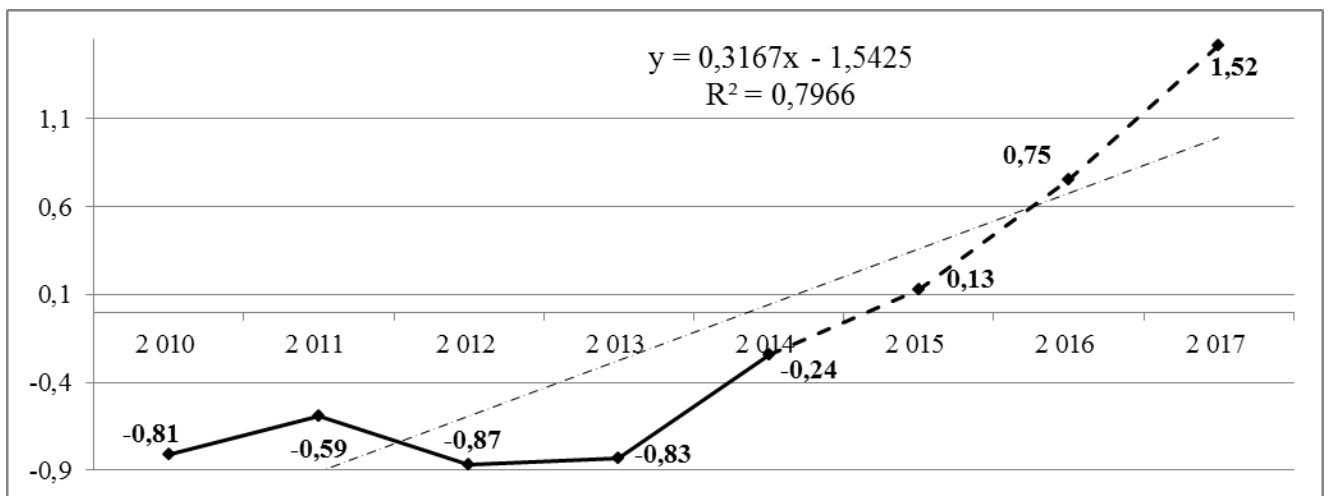
$$y = -0,4078 - 0,3643_t + 0,0757_t^2 \quad (3.6)$$

Для того, щоб отримати прогностні значення результуючого показника необхідно в рівняння 3.6 підставити відповідне значення  $t$  (для нашого прикладу,  $t = 6, 7, 8$ ). Таким чином, зробивши відповідні розрахунки, отримаємо прогностні рівні коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» на 2015-2017 рр. (рис. 3.2).

$$y_{2015} = -0,4078 - 0,3643 \times 6 + 0,0757 \times 36 = 0,1316;$$

$$y_{2016} = -0,4078 - 0,3643 \times 7 + 0,0757 \times 49 = 0,7514;$$

$$y_{2017} = -0,4078 - 0,3643 \times 8 + 0,0757 \times 64 = 1,5226.$$



**Рис. 3.2. Динаміка показника ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2017 рр.**

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь» [143-149].

Похибка прогнозу розраховується за формулою 3.7:

$$MSE = \frac{\sum(Y - \hat{Y})^2}{n}, \quad (3.7)$$

де  $MSE$  – помилка прогнозу;

$Y$  – фактичне значення;

$\hat{Y}$  – прогностне значення;

$n$  – кількість спостережень.

Похибка прогнозу ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» становить 14.48.

Прогнозна модель є адекватною, оскільки коефіцієнт детермінації більший 0,75 ( $R^2 = 0,7966$ ). Розрахунок F-статистики (критерій Фішера) показав, що F ( $F_{stat.} = \frac{R^2}{1-R^2} \frac{n-m-1}{m} = \frac{0,6346}{1-0,6346} \frac{8-2-1}{2} = 4,35$ ) >  $F_{кр}$  (знаходимо з таблиці  $F_{кр}$  ( $1;8;0.95$ ) = 2.73), отже коефіцієнт детермінації (модель лінії тренда в цілому) статистично значимі.

Отримані прогнозні результати ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» свідчать про активізацію його інвестиційної діяльності у майбутніх періодах (лінійний тренд має висхідний напрям та коефіцієнт детермінації більший 0,75).

Використання методу чутливості інвестиційних грошових потоків надає змогу підприємствам визначити очікувану результативність відповідного інвестиційного рішення. Моделювання управління ефективністю грошових потоків від інвестиційної діяльності є важливим інструментом, що дає змогу перевірити досягнення ефекту, що планується отримати в результаті інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання.

Отже, запропонована нами восьмифакторна модель ефективності інвестиційних грошових потоків має важливе практичне значення, яке полягає у тому, що вона дає можливість виявити основні чинники та кількісно оцінити їх вплив на ефективність інвестиційної діяльності підприємства, та використовується як дієвий інструмент для визначення пріоритетних напрямів та структури джерел фінансування інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання.

### **3.2. Соціальні проекти як напрям активізації інвестиційної діяльності підприємств**

В умовах глобалізації підприємствам необхідно поряд із підвищенням економічних показників діяльності розвивати соціальне інвестування, як важливу передумову посилення конкурентоспроможності та виходу на гідні

позиції у світі. Соціальні інвестиції передбачають розвиток суспільства та регіонів, сприяють поліпшенню екологічних процесів на підприємствах, дають змогу оптимізувати управління інтелектуальним капіталом, що забезпечує підприємствам вищу продуктивність праці, полегшення доступу до ринку капіталу, покращення ділової репутації, збільшення грошових потоків, підвищення прибутків та активізацію інноваційної діяльності.

Соціальне інвестування виступає об'єктивною закономірністю трансформаційних процесів, що відбуваються в економіці та суспільстві під впливом розвитку НТП, посилення конкурентної боротьби та зростання вимог до результативності діяльності підприємств.

Соціальне інвестування підприємств пивоварної галузі України перш за все спрямоване на освітні програми, відродження культурно-історичної спадщини, допомогу соціально незахищеним верствам населення, розвиток спорту.

Корпорація «Оболонь», яка є потужним вітчизняним виробником пива, протягом багатьох років активно інвестує в соціальні проекти. Для цього ПАТ «Оболонь» щороку розробляє соціальний бюджет і спрямовує частину продукції на соціально значимі для суспільства проекти.

Серед найбільш масштабних соціальних проектів ПАТ «Оболонь» можна виокремити, зокрема, такі [94]:

1. Освітні проекти, в рамках яких підприємство підтримує Міжнародний конкурс з української мови імені Петра Яцика. Компанія виділяє кошти для переможців та призерів конкурсу – дітей з усіх куточків України; фінансує школу мистецтва №5 м. Києва, де навчаються творчо обдаровані діти.

2. Програми підтримки вітчизняного кіно, зокрема інвестовано понад 250 тис. грн. у супровід фільму «Богдан-Зиновій Хмельницький»; підприємство активно долучається до кінофестивалів, що проводяться в Україні та за кордоном.

3. Розвиток українського книговидання – протягом 15 років за сприянням корпорації видано понад 200 підручників, посібників, довідників, історичної,

наукової та дитячої літератури; також ПАТ «Оболонь» сприяє виданню книг, які виховують національну свідомість.

4. Відбудова історичних та архітектурних пам'яток, зокрема: музею Т. Г. Шевченка, церков Святого Миколи (м. Київ) та Володимира Великого (м. Вишгород), храму Покрови Пресвятої Богородиці (м. Маріупіль), Святотроїцького собору (м. Луцьк), Палацу Кирила Розумовського (м. Батурин), музеїв гетьманства, декоративно-прикладного мистецтва тощо.

5. Розвиток українського спорту: сприяє розвитку дитячого футболу, підтримує професійний футбольний клуб «Оболонь», також корпорація сприяла будівництву сучасного стадіону «Оболонь Арена» (м. Київ).

6. Програми підтримки здорового способу життя. ПАТ «Оболонь» піклується про проблеми споживання пива в Україні та впроваджує світові принципи відповідального маркетингу. В рамках масштабного проекту «Споживай відповідально» корпорація використовує різні канали комунікацій з метою охоплення широкої аудиторії споживачів. Зокрема, на всіх етикетках пива ПАТ «Оболонь» розміщуються повідомлення про недопустимість вживання пива особами до 18 років, вагітними жінками та водіями, а також інформація про норми споживання пива. Крім того, логотип «Споживай відповідально!» розміщується також на всіх рекламних відеороликах брендів корпорації. Серед інших інструментів комунікації зі споживачами використовується спеціальний сайт: [www.enjoyobolon.com](http://www.enjoyobolon.com), який містить інформацію про відповідальне вживання пива та алкогольних напоїв і розповсюджується спеціальна брошура про напій, його властивості та культуру споживання.

7. Збереження природного середовища. ПАТ «Оболонь» впроваджує інноваційні технології, що спрямовані на енергозбереження, покращення екологічних характеристик виробництва, мінімізацію шкідливих викидів у навколишнє середовище, повторне використання та переробку ресурсів. Так, за рік корпорація «Оболонь» переробляє 30 млн пластикових пляшок. Протягом останніх років реалізовано масштабні інвестиційні проекти, що передбачають збір та переробку ПЕТ пляшок, переробку пивної дробини на корм для потреби

сільського господарства, зменшення шкідливих викидів в атмосферу та забезпечення раціонального використання ресурсів. Понад 5 млн грн. інвестовано корпорацією у запуск лінії з виробництва бандажної стрічки з ПЕТ-пляшок у м. Олександрія (Кіровоградська обл.). У травні 2009 року у м. Городок Хмельницької області створено підприємство «Оболонь-Ойл», яке переробляє відходи поліетилентетрафолату (ПЕТ) і ще трьох видів пластмаси на паливо для автомобілів і тракторів. Це дало змогу знизити негативний вплив на природу та підвищити еко-культуру та еко-свідомість працівників.

У результаті реалізованих проектів частка повторно використаної води на ПАТ «Оболонь» постійно зростає, і сьогодні цей показник перевищує 70%. На Київській пивоварні введені в експлуатацію нові енергоефективні варильні апарати, які повторно використовують тепло і дають змогу економити щорічно 633 тис.м<sup>3</sup> природного газу, або 1,7 млн грн. Разом з тим, підприємство переробляє та повторно використовує понад 95% відходів власного виробництва, демонструючи таким чином відповідальне ставлення до проблем збереження довкілля.

Соціальна активність компанії «Карлсберг Україна» заснована на політиці відкритості та здійснюється за 6 напрямками, зокрема: екологія; ділова етика; трудові права людини; комунікації; охорона здоров'я і безпека праці; відповідальність перед суспільством. Найбільш значущі соціальні проекти компанії такі:

1. Інвестиції в розвиток територій. Бренд «Львівське» вже протягом багатьох років бере активну участь у соціальному та культурному житті міста. В активі пивоварні кілька проектів з облаштування міста, серед яких: встановлення лавок з натурального дерева на центральних вулицях Львова, реставрація фонтану біля Оперного театру, ремонт аудиторій університету «Львівська політехніка». Крім того, працівники Львівської пивоварні організували волонтерську акцію, що спрямована на прибирання парку імені Івана Франка у Львові. За сприянням компанії в місті з'явився перший в Україні пам'ятник пивоварам. Завдяки ТМ «Львівське» в місті було реалізовано

низку арт-проектів. На будівлі Львівської пивоварні відтворилася славна 300-річна історія пивоваріння, а в центрі міста на вул. Лесі Українки з'явився величезний 3D-живопис, що відображає багату історію пивоваріння Львова. На площі Коліївщини створені зображення представників різних ремісничих об'єднань Львова 17-18 століть, які об'єднані в арт-галерею під відкритим небом «Вікна в минуле».

2. Покращення якості продукції. За результатами експертної оцінки новинка ТМ «Львівське» – преміальна лінія пива Robert Doms – стала переможцем у номінації «Продукція» і ввійшла до рейтингу 100 кращих товарів України. Всього за кілька місяців з моменту запуску пиво «Львівське Robert Doms» вже встигло отримати міжнародне визнання. Так, продукція нової лінійки отримала три нагороди на Міжнародному конкурсі пива у вересні під час щорічного форуму «Свято пива – 2014». Сьогодні серія ТМ «Львівське Robert Doms» представлена двома сортами: напівтемним пивом «Robert Doms Венській» і світлим «Robert Doms богемського» [124].

3. Охорона праці: 19-20 серпня 2014 року на Львівській пивоварні, яка входить до складу компанії ПАТ «Карлсберг-Україна», був проведений сертифікаційний аудит. За підсумками перевірки підприємство підтвердило свою ефективність і відповідність високим стандартам охорони праці та промислової безпеки.

Експерти аудиторської компанії TMS (офіційного представництва концерну TÜV SÜD, світового лідера інспекційних, експертних та сертифікаційних послуг на території України) підкреслили, що на підприємстві на всіх етапах виробництва ефективно застосовуються сучасні методи і засоби менеджменту з охорони праці. Аудитори відзначили високу кваліфікацію співробітників, дисципліну і культуру виробництва, комплексні програми розвитку персоналу та ефективний лабораторний контроль на всіх етапах виробництва [113].

4. Енергоефективність. У компанії «Карлсберг-Україна» розроблено та впроваджено цілий ряд проектів, які об'єднують загальний підхід: енергоефективність. Такий підхід дозволяє створити найкращий продукт при

найменших витратах води та інших ресурсів. Енергоефективний і «зелений» підхід до діяльності стратегічно важливий для всіх компаній, що входять в групу компаній «Карлсберг». Незважаючи на скорочення виробництва, в 2013 році ПАТ «Карлсберг» вдалося знизити споживання електроенергії на 3,6%, порівняно з 2012 роком. Варто відзначити, що значний внесок був зроблений Київським виробничим центром, який знизив даний показник на 9,5%.

5. Підтримка талановитої молоді: стипендія «Карлсберг» – це новий проект пивоварної компанії, що спрямований на розвиток талановитих студентів. Окрім грошової винагороди, стипендіати мають можливість надалі брати участь у проектах компанії, писати дипломні роботи на основі проходження практики в компанії, а також претендувати на вакантні місця на ПАТ «Карлсберг».

У вересні 2013 року на Київському пивоварному заводі відбувся студентський конкурс на отримання стипендії від компанії «Карлсберг-Україна». Дванадцять кращих студентів з технологічних вузів країни змагалися за головний приз – щомісячну стипендію у розмірі 2000 гривень, що виплачувалася протягом одного року [123].

Компанія «Карлсберг-Україна» виступила партнером проекту «Піраньї КРОКу», організованого Університетом економіки та права «КРОК». У рамках курсу представники компанії діляться своїм досвідом і знаннями у сфері управління персоналом зі студентами ВНЗ.

Мета проекту – створити умови для отримання актуальних практичних навичок і знань талановитими студентами для підвищення їх кваліфікації та конкурентоспроможності на ринку праці. А також, що не менш важливо, одне з головних завдань проекту – об'єднати зусилля талановитих студентів, бізнесу та викладачів для підвищення відповідності освіти реальним потребам ринку праці.

Також компанія «Карлсберг-Україна» запрошує молодих фахівців і студентів 5 курсів отримати практичний досвід в рамках корпоративної оплачуваної програми стажувань Grow Faster, яка стартувала в 2010 році.

Grow Faster – комплексна навчальна програма, метою якої є підготовка найбільш перспективних студентів різних спеціальностей. Grow Faster надає молодим людям можливість почати свою кар'єру, вникнути в суть бізнес-процесів і стандартів роботи міжнародної виробничої компанії, а також повною мірою розкрити свій потенціал.

6. Рациональна упаковка. Корпорація постійно працює над пошуком ідей для створення нової упаковки з метою зменшення кількості пакувальних матеріалів, і сприяючи таким чином їх повторному використанню і переробці. У 2012 році розроблено стратегію екологізації упаковки. З метою популяризації відповідального використання сировини та охорони навколишнього середовища «Карлсберг-Україна» спільно з «МЕТРО Кеш енд Кері Україна» організувала збір скляних пляшок на території торгового центру МЕТРО в м. Запоріжжя [125].

Можна назвати ще безліч проектів, які підтверджують активність ПАТ «Карлсберг» у сфері соціального інвестування та дотримання високих стандартів корпоративної соціальної відповідальності.

Ще одним великим гравцем пивоварного ринку, який веде активну політику з розробки та реалізації соціальних проектів, є ПАТ «САН ІнБев». Активна соціальна політика підприємства заснована на трьох принципах:

- пропаганда відповідального споживання пива (організація Міжнародного «Дня відповідального споживання пива» є закликом до кожного продавця і споживача пива бути відповідальним по відношенню до продукту);
- захист навколишнього середовища (компанія постійно знижує споживання води, енергії, викиди CO<sub>2</sub> в атмосферу, а також збільшує частку переробки відходів пивоварного виробництва);
- розвиток суспільства (працюючи в 23 країнах, «Анхойзер-Буш ІнБев» постійно створює нові робочі місця і є активним платником податків і зборів).

У 2015 році за ініціативи компанії «САН ІнБев-Україна» розпочався «Конкурс соціальних проектів», переможці якого отримують грошову винагороду. Конкурс проводиться для залучення громадських організацій до

вирішення актуальних соціальних проблем у різних сферах, зокрема: екології та благоустрою населених пунктів; популяризації спорту та здорового способу життя; розвитку медіа-проектів. Конкурс проводиться у зручній формі на Facebook-сторінці компанії, де всі охочі можуть зареєструвати свій проект. За підсумками конкурсу 2014 року були представлені 67 проектів з усієї України. Переможцями стали: проект «Безпечний вело рух» (м. Одеса) – виготовлено понад 2 тис. світловідбивних браслетів, які безкоштовно роздавалися велосипедистам; проект «Друге життя» – організували установлення екологічних урн в офісах; проект «Допоможемо безпритульним собакам пережити холод» – спорудження вольєра для бездомних тварин [63].

Ключові результати діяльності ПрАТ «Ефес Україна», що представлені в звіті з корпоративної соціальної відповідальності такі [108]:

– реалізація проекту «Облаштуємо річки разом», що полягає у бережливому ставленні до води. Робота над проектом була розпочата у 2008 році. До 2013 року було облаштовано 50 джерел питної води. У процесі реконструкції проводилися лабораторні дослідження якості води та будівельні роботи по очищенню і створенню вільного доступу до джерел. За оцінками компанії, понад 200 тис. людей вживають воду із облаштованих та очищених джерел. Важливими економічними показниками ефективності даного проекту є те, що порівняно з 2008 роком, ПрАТ «Ефес» витратила на 19% менше води під час виробництва пива та на 24% – в процесі виробництва солоду. Зекономленої протягом 2008-2013 років води достатньо для задоволення річної потреби 67 тис. сімей;

– реалізація проектів у сфері охорони навколишнього середовища дала змогу компанії скоротити викиди промислових стічних вод у процесі виробництва пива і солоду. Загального обсягу енергії, яку заощадила компанія протягом 2008-2013 рр. вистачить для задоволення потреби 200 тис. сімей, а економію за рахунок повторного використання тари можна порівняти з обсягом парникових газів, що поглинається 900 тис. дерев;

– компанією було також реалізовано численні спонсорські та благодійні програми, завдяки чому ПрАТ «Ефес» отримала нагороду «Лідера корпоративного благодійництва».

Прогресивні стратегії розвитку підприємств у сучасному світі тісно пов'язані з поняттями соціальних інвестицій та інновацій, скерованих на збагачення людського й соціального капіталу, розвиток місцевих громад, підтримання культурних цінностей та збереження довкілля. Сьогодні підготовка інвестиційних проектів передбачає не тільки оцінку ефективності грошових вкладень та визначення строку окупності, а й визначення ролі компанії в розвитку країни чи регіону, міри її впливу на стейкхолдерів та можливості покращення навколишнього світу. Проте ці ідеї, на жаль, ще не досить поширені на українських підприємствах.

На рівні підприємства соціальні інвестиції – це матеріальні, нематеріальні (технологічні, управлінські та ін.) види ресурсів, а також фінансові кошти, що спрямовуються за рішенням керівництва на реалізацію стратегії соціальної відповідальності, соціальних програм та суспільно значущих інвестиційних проектів [172, с.420].

Соціальне інвестування є вищою формою як корпоративної соціальної відповідальності, так і інвестиційної діяльності компанії. Реалізація підприємством соціальних інвестицій свідчить як про високий рівень його економічного розвитку, так і про прогресивність менеджменту, високу організаційну культуру, надійні перспективи. Тобто компанія може набути значних довгострокових переваг, заручитися підтримкою влади і суспільства, значно покращити свій діловий імідж. Зростання лояльності споживачів, підвищення конкурентоспроможності, поліпшення репутації підприємства гарантують зростання рентабельності та прибутковості діяльності.

Турбулентність, суперечливість сучасного соціально-економічного розвитку світу і, особливо – України, з одного боку, створює все нові проблеми, вирішення яких потребує соціальних інвестицій, а з іншого – вимагає все нових

доказів не лише соціальної, але й економічної ефективності таких інвестицій для мотивації підприємств спрямовувати кошти саме на них.

Особливо важливі ці питання для підприємств пивоварної галузі, адже вони мають дуже широку аудиторію споживачів, і добрий імідж для них – прямий шлях до збільшення продажу. З іншого боку – пиво є алкогольним продуктом, і нарощення його споживання має бути виваженим і соціально відповідальним.

Проведене нами дослідження показало, що з року в рік підприємства пивоварної галузі впроваджують соціальні проекти, які призводять до суттєвих позитивних наслідків. Проте, як показав аналіз, соціальні інвестиції здійснюють лише великі підприємства галузі, що, з одного боку, дає їм змогу ефективно працювати та розвиватись, а, з іншого боку, є результатом ефективної діяльності. Малі і середні підприємства, на жаль, поки що практично не залучаються до розробки та впровадження соціальних проектів. Крім того, дослідження стану соціального інвестування на підприємствах пивоварної галузі показало, що впроваджені соціальні проекти дають позитивні ефекти, які мають лише короткостроковий характер. Питанням соціального інвестування присвячено чимало робіт як вітчизняних, так і зарубіжних вчених [38; 171; 207; 210; 213; 228], однак потребують поглибленого дослідження з урахуванням специфіки часу і галузі проблеми розробки соціальних програм та підтримки соціальних ініціатив, які мають системний та довгостроковий характер та здатні значно покращити показники діяльності підприємства.

Великий позитивний вплив соціальних інвестицій на ефективність діяльності підприємств доведено в науковій літературі численними дослідженнями та підтверджено на практиці. Одні експерти вважають, що соціальна політика сприяє підвищенню фінансових показників підприємств [219]. Інші науковці прийшли до висновку про те, що соціальні програми – це просто обов'язкова частина витрат, яку повинна приймати на себе компанія [207]. Третя група авторів доводить, що деякі елементи соціальної політики здатні позитивно прямо чи опосередковано впливати на фінансові показники

діяльності підприємств, а деякі її елементи (наприклад, підтримка сиріт або малозабезпечених) – це лише статті витрат бюджету підприємства [192].

Глобальне дослідження [228], яке здійснили у 2010 році науковці Гарвардської школи бізнесу, дало змогу визнати: будь-яка соціальна діяльність підприємств, незалежно від її спрямованості, – не лише потрібний, але і вигідний інструмент, здатний значно підвищити рентабельність бізнесу.

Цим дослідженням було охоплено 675 компаній світу, які працюють переважно у сфері виробництва (оскільки саме такі підприємства активніше, ніж інші, інвестують в соціальні проекти). Представники Гарвардської школи бізнесу досліджували стратегії і проекти цих компаній у сфері соціальної відповідальності, а також їх фінансові звіти за період з 1993-го по 2010 рік.

З метою мінімізації можливості отримання нерелевантних результатів, дослідники порівнювали компанії між собою, а також з їх конкурентами, які не реалізують соціальні програми або реалізують їх менш активно. Також під час дослідження порівнювалися фінансові показники відповідних компаній за періоди, що передували соціальному інвестуванню. Основними об'єктами аналізу виступали такі показники діяльності підприємств, як ROA (коефіцієнт рентабельності активів), ROE (коефіцієнт рентабельності власного капіталу), інвестиційна привабливість, дохід та деякі додаткові значущі показники (наприклад, ефективність праці).

У результаті цього масштабного дослідження було доведено, що компанії, які активно реалізують соціальні програми, випереджають за всіма значимими показниками підприємства, які є менш соціально орієнтовані. Дослідження [213] показало, що:

✓ за показником ROA: \$ 1, інвестований в соціально-орієнтований бізнес в 1993 році, приніс інвесторам \$ 7,1 до 2010 року, тоді як той же \$ 1, інвестований в компанію того ж сектора економіки, але яка не здійснювала соціальних інвестицій, приніс інвесторам до 2010 року всього \$ 4;

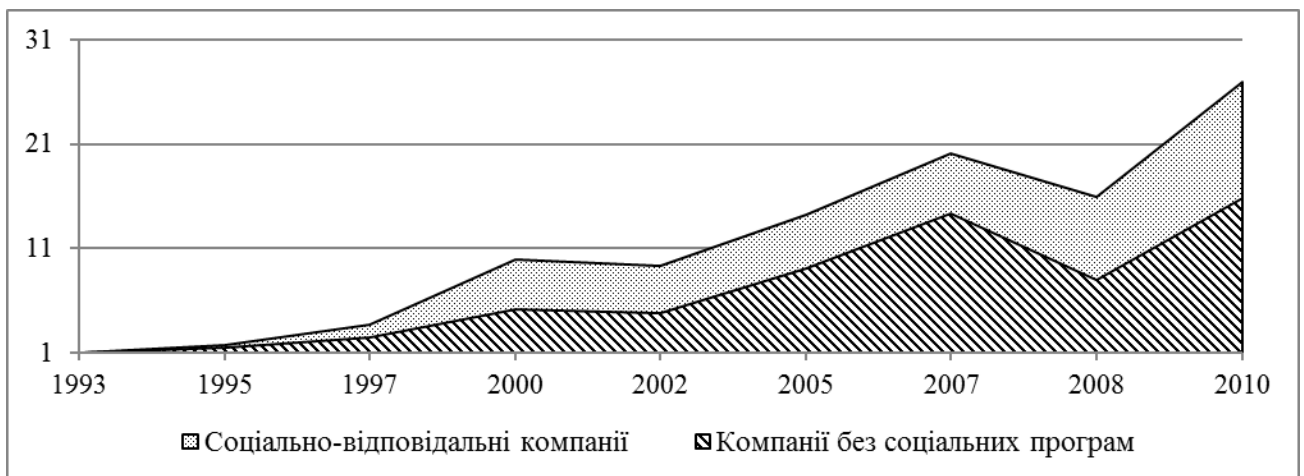
✓ за показником ROE: \$ 1, інвестований соціально відповідальними компаніями у власні проекти в 1993 році, конвертувався в \$ 25 до 2010 року.

Тоді як показник ROE компаній без соціальних програм склав лише близько \$ 16;

✓ дохід в соціально відповідальних компаніях в довгостроковій перспективі був на 4,8-10% вищим, ніж аналогічний показник компаній, які не здійснюють соціальних інвестицій, а рівень ефективності праці перевищив цей показник на менш соціально активних компаніях на 37,9%.

Порівняння показника ефективності праці соціально-орієнтованих компаній з аналогічним показником компаній, що не здійснюють соціальних інвестицій, показало, що ефективність праці на соціально-орієнтованих підприємствах більше, ніж у 3 рази перевищує аналогічний показник на підприємствах, що не займалися соціальним інвестуванням.

Порівняння коефіцієнта рентабельності власного капіталу соціально-орієнтованих компаній з аналогічним показником компаній, що не здійснюють соціальних інвестицій, представлено на рис. 3.3.



**Рис. 3.3. Рентабельність власного капіталу соціально-орієнтованих компаній порівняно з компаніями, що не впроваджували соціальні інвестиції протягом 1993-2010 рр.**

Джерело: побудовано автором за даними [213].

Суттєво відрізняється також і середньорічний приріст обсягів продаж компаній: у середньому за 18 досліджуваних років (1993-2010 рр.) річний приріст обсягів продаж соціально-орієнтованих компаній у 2 рази перевищував аналогічний показник компаній, які не реалізовували соціальні ініціативи.

Таким чином, можна зробити висновок, що соціально відповідальні компанії більш ефективні та успішні в довгостроковій перспективі порівняно з тими, які не здійснюють інвестиції в соціальну сферу. Отже, соціальна відповідальність – це не тільки сфера витрат, але й інструмент підвищення інвестиційної і фінансової привабливості бізнесу. Підприємства, які на практиці реалізують соціальну політику, отримують можливість незалежно від їх розміру і сфери діяльності залучати кращий персонал і при необхідності можуть розраховувати на підтримку держави. Крім того, такі підприємства мають кращі відносини зі споживачами і дуже популярні серед інвесторів, їх капіталізація зростає, а, отже, підвищується і стійкість бізнесу до фінансових та інших ризиків.

Зважаючи на вищевикладене та беручи до уваги те, що ефективність діяльності прямо залежить від ефективності управління грошовими потоками підприємств, можна зробити висновок, що успішна реалізація соціальних інвестицій на підприємствах пивоварної галузі сприяє підвищенню ефективності управління їх інвестиційними грошовими потоками. Проте, враховуючи загальну кризу в країні в цілому та в галузі зокрема, а також обмеженість обігових коштів на пивоварних підприємствах України, необхідно першочергово впроваджувати саме пріоритетні напрями соціального інвестування. Пріоритетними у нашому випадку є такі соціальні інвестиції, які сприяють максимізації фінансових показників підприємств, одним із найважливішим з них є чистий прибуток. Динаміку соціальних інвестицій та деяких фінансових показників діяльності ПАТ «Оболонь» представлено в табл. 3.6.

Таким чином, можна виокремити 5 основних груп соціальних інвестицій ПАТ «Оболонь»: інвестиції в охорону праці; інвестиції в розвиток персоналу; інвестиції у підвищення якості продукції; інвестиції в соціальний маркетинг; інвестиції в охорону навколишнього середовища.

## Соціальні інвестиції та чистий прибуток ПАТ «Оболонь»

Показники	2010 рік	2011 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік
1. Інвестиції в охорону праці, млн грн.	2,6	3,9	4,5	5,2	3,8
1.1. Інвестиції в атестацію робочих місць, тис. грн.	-	96,2	206,3	269,8	239,3
1.2. Кількість атестованих робочих місць	-	87	156	319	211
1.3. Чисельність працівників, які пройшли навчання з питань охорони праці, осіб	-	123	836	2284	2467
2. Інвестиції в розвиток персоналу та освітні проекти, млн грн.	1,8	2,5	2,7	3,4	1,5
2.1. Чисельність працівників, які були задіяні у підвищенні кваліфікації, осіб	428	571	741	614	702
3. Інвестиції в соціальний маркетинг, млн грн.	0,2	0,7	2,6	1,8	0,4
3.1. Інвестиції у розвиток регіонів, млн грн.	1,4	1,8	2,6	1,0	0,5
3.2. Спонсорство та благодійництво, млн грн.	0,8	1,4	2,2	1,8	1,1
3.3. Фінансова допомога працівникам, млн грн.	6,3	10,6	14,1	14,1	14,1
4. Інвестиції у підвищення якості продукції, млн грн.	21,2	23,2	34,4	35,0	11,7
5. Інвестиції в охорону навколишнього середовища, млн грн.	23,6	15,3	19,5	16,0	10,0
5.1. Використання природного газу, тис. м <sup>3</sup>	26260	23377	26826	23708	18544
5.2. Використання води, тис. м <sup>3</sup>	3537	3313	3781	3241	2 633
5.3. Споживання електроенергії, Г Дж	247532	229658	309046	275832	195397
5.4. Викиди в атмосферу, тон	51,34	43,06	41,35	38,8	34,58
5.5. Стічні води, млн л	2692	2678	2175	1810	1667
Чистий прибуток, млн грн.	89,5	118,5	223,9	195,3	-538,0
Активи, млн грн.	3151	3400	3596	3662	3795
ROA	2,84	3,49	6,23	5,33	-14,18
Капітал, млн грн.	817,6	918,5	1103,5	1323,2	762,1
ROE	10,95	12,90	20,29	14,76	-70,59
Середньорічна сума соціальних інвестицій, млн грн.	49,4	45,6	63,7	61,4	27,4

Джерело: узагальнено автором за даними [103-105].

За нашими розрахунками, соціальні інвестиції суттєво впливають на фінансово-економічні показники діяльності підприємства (табл. 3.7).

Як видно з табл. 3.7, середньорічні витрати на соціальні інвестиції на ПАТ «Оболонь» визначають на 59,9% чистий прибуток підприємства, на 58,9% - рентабельність активів і на 51% - рентабельність власного капіталу. Побудовані моделі статистично значимі та адекватні (ймовірність моделей та змінних менша, ніж 0,05, а коефіцієнт детермінації – більший, ніж 0,75). Зростання

чистого прибутку підприємства на 12% обумовлено соціальними інвестиціями. Соціальні інвестиції забезпечують 19,6% зростання рентабельності активів та становлять 11,9% в зростанні рентабельності власного капіталу.

Таблиця 3.7

**Вплив соціальних інвестицій на фінансово-економічні показники діяльності ПАТ «Оболонь»**

Залежна змінна	Чистий прибуток	Коефіцієнт рентабельності активів	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу
Незалежна змінна	Середньорічні витрати на соціальні інвестиції		
Метод	Найменших квадратів		
Період	2010 – 2014 роки		
Скоригований коефіцієнт кореляції	0.598937	0.589076	0.509844
Коефіцієнт впливу	0.199817	0.332987	0.232901
Ймовірність змінної	0.0161	0.0157	0.0144
Ймовірність моделі	0.026078	0.028091	0.046281
Рівняння впливу	Чистий прибуток = 0.1998175652 × Соціальні інвестиції - 971.25695	Коефіцієнт рентабельності активів = 0.3329869639 × Соціальні інвестиції - 25.64085471	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу = 0.2329014731 × Соціальні інвестиції - 117.6242295

Джерело: розраховано автором за допомогою програмного пакету Eviews-4.0.

Для визначення пріоритетності груп соціальних інвестицій здійснимо кореляційний аналіз впливу витрат на соціальне інвестування на фінансові показники діяльності підприємства, а відтак і на ефективність управління інвестиційними грошовими потоками підприємства. Спочатку побудуємо кореляційну матрицю зв'язку виокремлених нами груп соціальних інвестицій та чистого прибутку ПАТ «Оболонь» (табл. 3.8).

Результати аналізу показали, що на чистий прибуток ПАТ «Оболонь» найбільший вплив мають інвестиції в розвиток персоналу (коефіцієнт кореляції становить 0,86); далі слідують інвестиції в охорону навколишнього середовища (0,71); інвестиції у підвищення якості продукції (0,56); інвестиції в охорону

праці (0,48) та інвестиції в соціальний маркетинг (0,26). Таким чином, якщо підприємство має на меті збільшити чистий прибуток, пріоритетом соціального інвестування для нього має стати спрямування інвестицій в розвиток персоналу.

Таблиця 3.8

**Кореляційна матриця зв'язку груп соціальних інвестицій та чистого прибутку ПАТ «Оболонь»**

	<b>Чистий прибуток</b>	<b>Інвестиції в охорону навколишнього середовища</b>	<b>Інвестиції в розвиток персоналу</b>	<b>Інвестиції в підвищення якості продукції</b>	<b>Інвестиції в охорону праці</b>	<b>Інвестиції в соціальний маркетинг</b>
Чистий прибуток	1.000000	0.708704	0.862600	0.555467	0.480649	0.260970
Інвестиції в охорону навколишнього середовища	0.708704	1.000000	0.320778	0.426984	-0.391040	0.130848
Інвестиції в розвиток персоналу	0.862600	0.320778	1.000000	0.059447	-0.267353	-0.363605
Інвестиції в підвищення якості продукції	0.555467	0.426984	0.059447	1.000000	0.660494	0.861895
Інвестиції в охорону праці	0.480649	-0.391040	-0.267353	0.660494	1.000000	0.769363
Інвестиції в соціальний маркетинг	0.260970	0.130848	-0.363605	0.861895	0.769363	1.000000

Джерело: розраховано автором за допомогою програмного пакету Eviews-4.0.

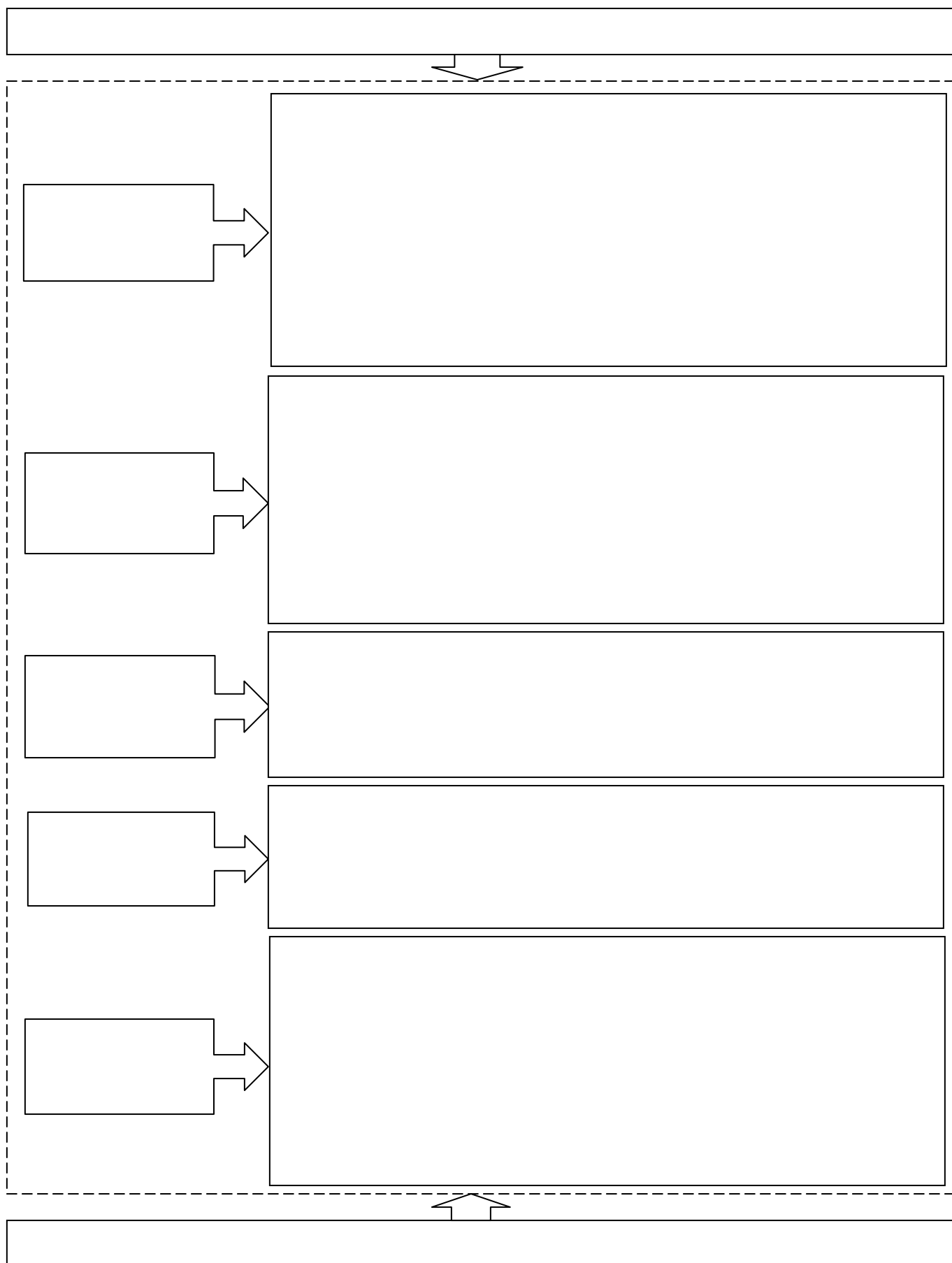
Аналогічно була розрахована кореляційна матриця зв'язку різних соціальних інвестицій з наступним показником ефективності діяльності підприємства – коефіцієнтом рентабельності активів. Розрахунки показали, що на коефіцієнт рентабельності активів найбільший вплив мають також (як і на чистий прибуток) інвестиції в розвиток персоналу (коефіцієнт кореляції ставить 0,86), а найменший – інвестиції в охорону праці (коефіцієнт кореляції 0,25). Таким чином, якщо підприємство має на меті збільшити рентабельність активів, пріоритетним напрямом соціального інвестування для нього має стати розвиток персоналу.

Кореляційна матриця зв'язку різних соціальних інвестицій та коефіцієнта рентабельності власного капіталу показала, що на коефіцієнт рентабельності власного капіталу найбільший вплив мають інвестиції в розвиток персоналу; а найменший – інвестиції в охорону праці (коефіцієнт кореляції ставить 0,81 та 0,17 відповідно). Таким чином, якщо підприємство має на меті збільшити рентабельність власного капіталу, пріоритетним напрямом соціального інвестування для нього має стати також (як і у випадку з чистим прибутком та рентабельністю активів) розвиток персоналу.

Таким чином, пріоритетні напрями активізації соціального інвестування на підприємствах пивоварної галузі України зображено на рис. 3.4.

Отже, одним із найважливіших напрямів активізації соціального інвестування підприємств пивоварної галузі є інвестиції в розвиток персоналу. У розвинених країнах соціально-орієнтовані підприємства постійно шукають шляхи розвитку персоналу. Важливим досягненням у цьому напрямі є впровадження стандарту управління персоналом «Invest in People», який забезпечує створення ефективної системи взаємодії в організації та сприяє підвищенню результативності управління працею. Новий підхід надає змогу визначити та реалізувати заходи, що спрямовані на удосконалення управління персоналом, покращення системи комунікацій та налагодження зворотного зв'язку.

На підтвердження ефективності такої соціальної інновації можна навести результати дослідження ефективності використання стандарту якості в системі управління «Invest in People». Дослідженням охоплено діяльність 1600 компаній, серед яких порівно представлені сертифіковані організації державного сектору, малі та середні підприємства (5–249 співробітників), великі компанії (понад 250 співробітників) і несертифіковані компанії. При цьому організатори опитування встановили, що «організаційні зміни, впроваджені роботодавцями в сертифікованих компаніях, сприяли отриманню прибутку вдвічі більшого, ніж зміни, реалізовані в інших компаніях».



**Рис. 3.4. Напрями активізації соціальних інвестицій на підприємствах пивоварної галузі України**

Примітка. Розроблено автором.

За результатами дослідження було встановлено, що збільшення прибутку внаслідок впровадження інноваційного підходу до управління персоналом в компаніях-інвесторах забезпечується за рахунок таких змін: у сфері навчання та розвитку (на 32% підприємств), у системі оцінки персоналу та отримання зворотного зв'язку (на 28%). Залучення співробітників до управління діяльністю підприємств зазначили 91% підприємств, зростання продуктивності праці – 73%, покращення професійних навичок – 74% підприємств. Непрямим визнанням ефективності такого напрямку соціальних інновацій є також те, що 94% з 1600 опитаних роботодавців вважають доцільним і надалі підтримувати систему «Invest in People» на своєму підприємстві, а 71% керівників зазначають, що вимоги стандарту орієнтують їх на постійне поліпшення і розвиток організацій [38, с. 176].

Крім того, перспективним напрямом розвитку персоналу та посилення мотивації є постійний моніторинг потреб персоналу шляхом опитування, що не потребує великих витрат, а формування на основі відповідей працівників адекватної їх потребам системи мотивації є дієвим засобом підвищення конкурентоспроможності підприємства. Резервом розвитку працівників підприємств пивоварної галузі та підвищення ефективності їх діяльності є організація конкурсів бізнес-ідей та створення корпоративної інформаційної мережі, що забезпечуватиме генерування нових знань, а відтак – і значні конкурентні переваги.

В Україні, зважаючи на проблеми фінансової підтримки розвитку соціальних проектів, корпоративне соціальне інвестування в розвиток персоналу має стати пріоритетним напрямом на шляху до формування конкурентоспроможного підприємства. Тому, за прикладом великих пивоварних підприємств, середні та малі підприємства галузі мають перейняти досвід та активно інвестувати у розвиток людського капіталу.

Підвищення якості продукції – ще один важливий напрям розвитку та закріплення за підприємством статусу соціально-орієнтованого. Пиво – улюблений напій великої частини населення України. Тому вкрай важливим і

необхідним є створення високоякісного продукту. На всіх підприємствах пивоварної галузі має діяти система контролю якості сировини та готового продукту на кожному етапі виробничого процесу, що забезпечить високу культуру виробництва пива.

Важливим соціальним проектом підприємств пивоварної галузі, враховуючи специфіку їхньої діяльності, є проект «Споживай відповідально». Маркетингові комунікації підприємств пивоварної галузі спрямовані на:

- помірне споживання пива;
- заборону споживання пива неповнолітніми;
- боротьбу зі споживанням пива за кермом.

Наступною важливою соціальною ініціативою пивоварних підприємств має стати збереження навколишнього середовища. Для цього, за прикладом компанії Карлсберг, необхідно запроваджувати і постійно дотримуватися концепції бережливого, ощадливого виробництва, яка передбачає контроль над забрудненням зовнішнього середовища вуглекислим газом, раціональне використання природних ресурсів, підвищення енергоефективності, створення очисних споруд та запуск біогазової установки; підвищення екологічності упаковки та підтримку ефективної роботи обладнання.

Ідеї соціального партнерства втілюються лише на кількох найбільших підприємствах галузі. А щодо всіх пивоварних підприємств можна зробити невтішний висновок про те, що в сучасних умовах не забезпечене ефективне партнерство представників влади, власників бізнесу та працівників підприємств. Лише шляхом тісної взаємодії та співпраці можна досягти важливої мети – реалізації нагальних соціально-орієнтованих програм, що забезпечать розвиток суспільства та територій, сприятимуть розвитку освіти, науки, культури та інших соціальних сфер.

Із року в рік найбільші підприємства пивоварної галузі впроваджують соціальні проекти, які призводять до вражаючих позитивних наслідків. Проте, як показав проведений аналіз, соціальні інвестиції здійснюють лише великі підприємства галузі, що дає їм змогу ефективно працювати та розвиватись.

Дрібні підприємства не залучаються до розробки та впровадження соціальних проектів. Крім того, дослідження стану соціального інвестування на підприємствах пивоварної галузі показало, що воно не має системного характеру, та характеризується переважно благодійницькими та спонсорськими внесками, що дають позитивні ефекти, які мають короткостроковий характер. Тому необхідно переходити від безсистемних інвестиційних соціальних програм до системного соціального інвестування. Одним із перспективних напрямів у цій сфері є створення довгострокових інвестиційних програм соціального партнерства та комплексне впровадження стратегічних соціальних проектів, які передбачають постійний розвиток персоналу, підвищення якості продукції, охорону навколишнього середовища, підвищення інвестиційної привабливості територій, що має обов'язково відбуватися у тісній взаємодії з населенням та органами влади.

Отже, впровадження соціальних інвестицій у практику діяльності підприємств пивоварної галузі має величезні переваги, зокрема:

- вдосконалення бізнес-процесів, що проявляється в підвищенні продуктивності праці, збільшенні прибутків, економії виробничих ресурсів;
- покращення іміджу підприємства та ділової репутації;
- зростання конкурентоспроможності кадрового потенціалу (підвищення кваліфікації працівників та їх мотивації, всебічний розвиток працівників, формування інтелектуальної складової праці, сприяння лояльності та стабільності персоналу, збільшення інноваційної активності працівників);
- залучення додаткових фінансових ресурсів для реалізації соціально-орієнтованих програм.

### **3.3. Інноваційні резерви збільшення грошових потоків від інвестиційної діяльності пивоварних підприємств**

Пивоварна галузь України характеризується високими економічними і соціальними показниками, зокрема, швидкими темпами обороту капіталу, високою рентабельністю і порівняно низькою капіталомісткістю виробництва. Підприємства пивоварної промисловості України є добросовісними платниками податків, беручи тим самим активну участь у поповненні бюджету країни. Крім того, суб'єкти пивоварної галузі щороку здійснюють значні інвестиції у розвиток соціальної сфери, забезпечуючи розвиток не лише власних соціальних процесів, а й виступають ініціаторами численних важливих соціально-орієнтованих програм для розвитку суспільства, регіонів, науки, культури, мистецтва та спорту. Тому, подальший розвиток галузі забезпечить піднесення економіки країни та сприятиме соціальному прогресу. Перспективні зрушення у галузі пивоваріння неможливі без активізації їх інноваційної діяльності. Саме інноваційні процеси на підприємствах пивоварної галузі здатні забезпечити генерування грошових потоків, які є резервами посилення інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання.

Інноваційна діяльність підприємств пивоварної галузі сприяє зростанню їх інвестиційних грошових потоків, які забезпечують розширене відтворення основних засобів суб'єктів господарювання. Проте при одночасному зростанні інвестиційних доходів та витрат підприємство може опинитися у ситуації, коли загальна ефективність інвестиційної діяльності знижується, тобто підприємство, хоч і генерує інвестиційні грошові потоки, проте темпи їх зростання сповільнюються, порівняно з темпами росту інвестиційних витрат. З огляду на це, необхідно визначити тип інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі (табл. 3.9).

Дослідження показали, що інвестиційна діяльність підприємств пивоварної галузі має екстенсивний характер, оскільки коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків менший одиниці. Тому для того, щоб інвестиційна діяльність пивоварних підприємств обернулася не збитками, а сприяла стійкому розвитку, необхідно ефективно управляти інвестиційними ресурсами підприємства. Перспективним напрямом розвитку досліджуваних підприємств має стати активізація їх інноваційної діяльності з метою

досягнення інтенсивного типу інвестиційної діяльності. В результаті інноваційна діяльність забезпечить генерування додаткових інвестиційних потоків, які можна знову спрямувати на інноваційний розвиток та підвищення ефективності діяльності.

Таблиця 3.9

**Тип інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України  
протягом 2010-2014 рр.**

Рік	Вхідні інвестиційні грошові потоки, тис. грн.	Вихідні інвестиційні грошові потоки, тис. грн.	Темп зростання вхідних інвестиційних грошових потоків	Темп зростання вихідних інвестиційних грошових потоків	Ефективність інвестиційних грошових потоків (2 : 3)	Коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків (6 : 5)	Тип інвестиційної діяльності
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>ПАТ «Оболонь»</b>							
2010	61451	326573	–	–	0,2	–	–
2011	140034	338273	2,3	1,04	0,4	0,4	екстенсивний
2012	31371	240727	0,2	0,7	0,1	0,1	екстенсивний
2013	41629	246762	1,3	1,03	0,2	0,2	екстенсивний
2014	207905	271892	5	1,1	0,8	0,7	екстенсивний
<b>ПАТ «Карлсберг»</b>							
2010	7495	174476	–	–	0,04	–	–
2011	3489	339668	0,5	1,9	0,01	0,005	екстенсивний
2012	8547	404196	2,4	1,2	0,02	0,02	екстенсивний
2013	4621	187790	0,5	0,5	0,02	0,04	екстенсивний
2014	1832	307246	0,4	1,6	0,006	0,004	екстенсивний
<b>ПрАТ «Ефес Україна»</b>							
2010	1380	120453	–	–	0,01	–	–
2011	41	251294	0,03	2,1	0,0002	0,0001	екстенсивний
2012	2856	214917	69,7	0,9	0,01	0,01	екстенсивний
2013	909	216731	0,3	1,01	0,004	0,004	екстенсивний
2014	5592	159357	6,2	0,7	0,04	0,06	екстенсивний
<b>ПАТ «САН ІнБев»</b>							
2010	9763	209445	–	–	0,05	–	–
2011	1294	354115	0,1	1,7	0,004	0,002	екстенсивний
2012	0	423024	0	1,2	0	0	екстенсивний
2013	0	465134	–	1,1	0	0	екстенсивний
2014	126720	407395	0	0,9	0,3	0,3	екстенсивний
<b>ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат Радомишль»</b>							
2010	950	22353	–	–	0,04	–	–
2011	2863	429	30,1	0,02	6,7	333,7	інтенсивний

2012	0	0	0	0	0	0	екстенсивний
2013	17	578	–	–	0,03	–	–
2014	1197	28471	70,4	49,3	0,04	0,001	екстенсивний

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності [129-163].

Підприємства пивоварної галузі останніми роками недостатньо активно збільшують обсяги виробництва за рахунок впровадження новітніх технологій, що сповільнює їх можливість стабільно розвиватись та збільшувати частку ринку. Світова фінансово-економічна криза 2008 року негативно вплинула на процеси модернізації виробництва, повільними темпами відбувається переоснащення технологічних ліній, зокрема, на ПАТ «Оболонь». Тому в сучасних умовах актуалізуються питання пошуку інноваційних напрямів розвитку, які не потребують значних капіталовкладень, та здатні посилити конкурентні переваги підприємств пивоварної галузі, зокрема, і національного виробника пива.

Основними досягненнями пивоварних підприємств є посилення техніко-технологічного рівня та підвищення енергоефективності виробництва, впровадження нових технологій світового рівня, розвиток логістики, ефективного впровадження системи маркетингових заходів та комунікацій. Основними напрямками інтенсифікації технологічних процесів у пивоварному виробництві є впровадження технології бродіння та визрівання пива у циліндро-конічних танках, заміна низькоефективних (до 3 тис. пляшок в годину) автоматизованих ліній на продуктивніші (24 та більше тис. пляшок в годину), установка потужних варильних апаратів, будівництво очисних споруд та впровадження технології по переробці відходів виробництва.

Сезонні коливання попиту на пиво спричинили проблеми недовикористання потужностей виробництва. Саме продуктові та маркетингові інновації виступають найбільш дієвим способом вирівнювання протиріч сезонного характеру виробництва. Залежно від сезону змінюється асортимент продукції. Взимку зростає частка пива з високим вмістом алкоголю, а в літні періоди перевага надається світлим сортам пива. Крім того, окремі підприємства взимку практикують систему гнучких знижок на свою продукцію.

Проте повністю ліквідувати втрати, що пов'язані з сезонним коливанням попиту, поки що не вдалося.

У 2014 році на підприємствах пивоварної галузі України спостерігалася диференціація напрямів інноваційної діяльності та типів впроваджених інновацій (табл. 3.10, табл. 3.11).

Таблиця 3.10

**Інноваційно-активні підприємства пивоварної галузі України  
за напрямами інновацій у 2014 році**

Напрями інноваційної діяльності	Підприємства, що виробляють пиво	
	Одиниць	%
Обстежені підприємства	23	100
Підприємства, що:		
Були інноваційно-активними	9	39
Здійснювали внутрішні наукові дослідження та розробки	1	4,3
Придбавали зовнішні знання	–	–
Придбавали нове обладнання, машини, програмне забезпечення	4	17,4
Займалися навчанням персоналу для інноваційної діяльності	5	21,7
Впровадили нові методи логістики та продажу продукції	3	13

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики [106].

Із обстежених 23 підприємств, що виробляють пиво, лише 9 (39 %) були інноваційно-активними у 2014 році. При цьому підприємства пивоварної галузі не активно здійснювали внутрішні дослідження та розробки (1 підприємство) та взагалі не придбавали зовнішніх знань. Спостерігається відносна активність підприємств досліджуваної галузі у напрямі підготовки та навчання персоналу для інноваційної діяльності (21,7 %), а також 17,4 % пивоварних підприємств замінили обладнання на нове більш продуктивне. Нові методи логістики та реалізації продукції запроваджувалися на 13 % пивоварних підприємств.

Найбільш розповсюдженими типами інновацій пивоварних підприємств є маркетингові інновації, які впроваджувалися на 26,1% досліджуваних підприємств у 2014 році. Продуктові та процесні інновації запроваджувалися на 21,7% та 17,4% підприємств пивоварної галузі відповідно. Найменш

популярним типом інновацій є організаційні – їх втілили у свою практичну діяльність лише 8,7% пивоварних підприємств.

Таблиця 3.11

**Інноваційна-активність підприємств пивоварної галузі України  
за типами інновацій у 2014 році**

Типи інновацій	Підприємства, що виробляють пиво	
	Одиниць	%
Обстежені підприємства	23	100
Впроваджували інноваційну продукцію	5	21,7
Впроваджували інноваційні процеси	4	17,4
Впроваджували організаційні інновації	2	8,7
Впроваджували маркетингові інновації	6	26,1

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики [106].

Статистичні дані показали, що підприємства пивоварної галузі не достатньо активно використовують інноваційні можливості розвитку. Проте, слід відзначити, що важливою позитивною тенденцією інноваційної діяльності досліджуваних підприємств є системний характер впроваджених інновацій. Так, деякі підприємства пивоварної галузі здійснюють інноваційну діяльність за декількома напрямками, що забезпечує їм синергетичний ефект та сприяє стійкому розвитку.

Яскравим прикладом системного впровадження інновацій є ПАТ «Оболонь», яке є безперечним лідером пивоварного ринку України з інноваційного розвитку серед підприємств галузі. Стрімкі темпи економічного розвитку підприємства забезпечуються завдяки безперервному оновленню виробництва, нарощенню виробничих потужностей, впровадженню найсучаснішого техніко-технологічного обладнання.

Так, в результаті потужної інноваційно-інвестиційної діяльності ПАТ «Оболонь» було встановлено більше двадцяти циліндроконічних танків; побудований новий цех, де встановлено потужну лінію розливу німецької фірми KHS, продуктивність якої досягає 60 тис. пляшок/годину; крім цього, введений в дію новий варильний порядок ще більше підсилює дію вже існуючого. Фінансувати такі інноваційні перетворення допоміг Європейський банк реконструкції та розвитку, виділивши ПАТ «Оболонь» кредит на суму 40

млн. дол. США. Впроваджені заходи з реконструкції підприємства забезпечували стабільні грошові потоки та дали змогу без затримок повертати кошти кредитору навіть в складні для галузі в цілому часи.

Важливу роль у активізації процесів інноваційної модернізації ПАТ «Оболонь» відіграли також і власні реінвестиції, оскільки підприємство постійно інвестує в інноваційну складову свого розвитку значну частину прибутку. Реконструкція підприємства на інвестиційно-інноваційній основі дала змогу не лише модернізувати виробництво та розширити виробничі потужності, а й сприяла розробці та реалізації нових видів продукції і покращенню її якості, що в свою чергу забезпечило зменшення потреби підприємства в грошах в цілому.

Не менш активно розвиває інноваційні напрями діяльності ще одне потужне підприємство пивоварної галузі – ПАТ «Карлсберг-Україна», яке інтегрувало виробничі потужності трьох пивоварних заводів: Запорізького комбінату, Київського пивзаводу та Львівської пивоварні. Всі підприємства, що входять до ПАТ «Карлсберг-Україна» дотримуються таких основних принципів діяльності:

- виробництво пива за світовими стандартами;
- комплексне управління якістю;
- використання сучасного високопродуктивного обладнання;
- екологічність виробництва.

Запорізький пивоварний комбінат повністю переоснастив старі лінії розливу, підвищивши їх потужність до 60 тис. пляшок / годину. Крім цього, було введено в дію нову лінію розливу пива, яка повністю укомплектована високопродуктивним обладнанням німецьких та датської фірм. Це дало змогу підвищити продуктивність лінії розливу до 80 тис. пляшок / годину. Також планом модернізації виробництва передбачено створення нової лінії розливу пива у КЕГ, потужність якої досягла 50 КЕГ за годину. На підприємстві було побудовано новий цех бродіння, основними апаратами якого стали три десятки

циліндроконічних танків, станція водопідготовки, нове обладнання холодильного відділення та оновлені склади тари і готової продукції.

Результатом реконструкції варильного цеху стало запровадження найсучаснішого обладнання, що дало змогу збільшити потужність варильного цеху в 3 рази. Загалом у реконструкцію підприємства інвестовано приблизно 50 млн. дол. США [198, с. 109].

Протягом 2013 року ПАТ «Карлсберг» реалізувало ряд успішних проектів, а саме:

- створення нового для внутрішнього ринку виду упакування – алюмінієвої банки об'ємом 1л для ТМ «Балтика» та Tuborg;
- реалізація маркетингової стратегії з розбудови власної дистрибуційної мереж, розвиток представленості у каналі КаБаРе (кафе, бари, ресторани);
- активна рекламна кампанія;
- просування збалансованого портфеля брендів;
- ефективна співпраця з торгівельними мережами, зокрема такими: «АТБ», «Сільпо», «Фора», «Амстор», «Фуршет» тощо);
- запуск нового продукту у скляній пляшці об'ємом 0,33л.

Підсумком впровадження інноваційних проектів 2013 року стало зростання обсягів реалізації продукції підприємства на 25% порівняно з 2012 роком.

Також ПАТ «Карлсберг» активно інвестує в оновлення асортименту продукції та створює нові види таро-упаковки. У 2013 році компанія здійснила успішний запуск нових продуктів на ринку пива, серед яких слід відзначити такі успішні проекти, як «Балтика Розливне», «Львівське Дубова Діжка», «Львівське Золотий колос», «Жигулівське Запорізького Розливу» тощо. Протягом 2013 року було розроблено незвичайний дизайн упаковки банок і пляшок пива у вигляді футбольного газону спеціально на честь партнерства Карлсберг і Англійської Прем'єр-Ліги.

Новий сорт пива «ТМ Львівське» було розроблено спеціально до різдвяних свят. «Львівське Різдвяне» з'являється у продажу лише раз на рік і придбати

його можна протягом жовтня – січня на всій території України. Особливий смак «Львівського Різдвяного» характеризується гармонійним поєднанням густоти пива, яка складає 11,6%, і вмісту спирту – не менше 3,9%.

Слід зазначити, що спеціальні святкові сорти пива варять до Різдва і в інших країнах Європи і світу. Наприклад, у Бельгії щороку традиційно влаштовують фестиваль різдвяного пива, відвідувачі якого можуть спробувати більше 100 сортів святкового напою з різних куточків країни. У Данії в листопаді з'являється довгоочікуваний Tuborg Julebrug. А в південних регіонах Німеччини Різдво не уявляють без «Вайнахтсбір», що в перекладі означає «Різдвяне пиво».

Восени 2013 року бренд Tuborg випустив пиво в алюмінієвій банці об'ємом 1 літр. Така тара є більш ергономічною та дозволяє легко тримати її в руках.

З середини жовтня 2013 року в продаж на території України та Молдови з'явилося пиво торгової марки Zatecky Gus в ПЕТ-пляшці об'ємом 1,15 л. При цьому відпускна ціна на нову упаковку не підвищилася, і пиво Zatecky Gus в упаковці 1,15 л можна придбати за ціною 1 л.

З метою збільшення надходжень грошових коштів для інноваційно-інвестиційної діяльності підприємство використовує не достатньо розвинений на підприємствах пивоварної галузі напрям залучення інвестицій шляхом додаткового випуску акцій. Так, у 2009 році шляхом додаткового випуску акцій підприємством було залучено 96 млн. грн.; а у 2011 році підприємство отримало додатково 72 млн грн. за рахунок приєднання до ПАТ «Львівська пивоварня».

На розширення виробничих потужностей спрямовані такі інвестиційні проекти: запуск двох нових ліній розливу у склотару (продуктивністю по 50 000 пляшок/годину кожна) та нової кегової лінії, що дає змогу наповнювати 240 КЕГ за годину; встановлення додаткової ПЕТ - лінії; проведення реконструкції ділянки водопідготовки; проведення модернізації та автоматизації фільтраційного відділення; встановлення додатково восьми нових бродильних танків; модернізація обладнання варильного відділення; запуск нової лінії розливу в банки (потужність 45 000 банок за годину); завершення пуско-

налагоджувальних робіт другої черги очисних споруд промислових скидів; монтаж обладнання для спалювання біогазу; встановлення другого варильного порядку (14 варок на добу); збільшення потужностей холодильного обладнання та системи електропостачання; встановлення «on-line» (потоківих) киснемірів на лініях розливу, що дає змогу здійснювати постійний моніторинг якості пива перед розливом.

За результатами 2013 року компанія «Карлсберг Україна» витратила на інновації 23 469,7 тис. грн.

Таким чином, активна інноваційна політика підприємств пивоварної галузі дає їм змогу ефективно функціонувати та розвиватися. Проте далеко не всі пивоварні підприємства активно інвестують у активізацію інноваційної діяльності. Це пов'язано з тим, що основним джерелом фінансування інноваційного розвитку є власні кошти підприємств, і саме їх дефіцит на малих та середніх підприємствах не дає їм змоги впроваджувати інноваційні проекти, а відтак – і ефективно конкурувати на ринку.

Аналіз інноваційної діяльності підприємств пивоварної галузі дав змогу систематизувати основні стимули інноваційного розвитку та резерви зростання інвестиційних грошових потоків за рахунок упровадження різних типів інновацій (табл. 3.12).

В умовах глобалізації, швидкого технологічного прогресу та посилення конкурентної боротьби одним із основних перспективних напрямів розвитку суб'єктів господарювання є здійснення активної інноваційно-інвестиційної політики. Підвищення значення інноваційної складової в економічному зростанні суб'єкта господарювання є передумовою його стійкого розвитку. Крім того, впровадження різних типів інновацій на підприємствах пивоварної галузі формує резерви зростання їх інвестиційних грошових потоків. Реалізація вище зазначених резервів забезпечує генерування додаткових коштів, які можна використовувати для подальшого розвитку інвестиційної діяльності.

Таблиця 3.12

**Стимули інноваційної діяльності підприємств пивоварної галузі та резерви зростання інвестиційних грошових потоків за рахунок впровадження різних типів інновацій**

Стимули інноваційного розвитку	Типи інновацій	Резерви зростання інвестиційних грошових потоків
Глобалізація, прискорення НТП, посилення конкуренції	Процесні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– розширення виробничих потужностей;</li> <li>– удосконалення технології виробництва пива;</li> <li>– модернізація виробництва та технічне переоснащення виробництва;</li> <li>– оптимізація виробничих процесів;</li> <li>– зростання продуктивності праці;</li> <li>– управління коштами в режимі реального часу через систему Клієнт-Банк;</li> <li>– впровадження сучасного програмного забезпечення;</li> <li>– технологічна реконструкція.</li> </ul>
Зростання вимог споживачів до якості пива	Продуктові	<ul style="list-style-type: none"> <li>– підвищення якості продукції;</li> <li>– розширення портфеля пивних брендів;</li> <li>– швидке реагування на потреби споживачів;</li> <li>– збільшення частки ринку;</li> <li>– розробка унікальних смакових властивостей пива;</li> <li>– створення унікального дизайну.</li> </ul>
Зростання цін на сировину	Продуктові, процесні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– впровадження альтернативних джерел енергії;</li> <li>– використання сучасного ресурсозберігаючого обладнання;</li> <li>– впровадження політики корпоративної закупки сировини;</li> <li>– екологізація упаковки.</li> </ul>
Удосконалення системи взаємодії	Організаційні	<ul style="list-style-type: none"> <li>– налагодження ефективної системи комунікацій та зворотного зв'язку;</li> <li>– розвиток персоналу;</li> <li>– збільшення гнучкості виробництва;</li> <li>– активізація обміну знаннями;</li> <li>– створення ефективної корпоративної культури;</li> <li>– удосконалення організаційної структури;</li> <li>– поліпшення умов праці;</li> <li>– розробка управлінських програм;</li> <li>– тісна співпраця підрозділів підприємства.</li> </ul>
Підвищення іміджу та посилення ділової репутації	Маркетингові	<ul style="list-style-type: none"> <li>– покращення культури виробництва та споживання пива;</li> <li>– розробка нової програми просування продукції (зокрема налагодження системи прямих продаж);</li> <li>– розвиток каналів просування NoReCa;</li> <li>– реалізація соціально-орієнтованих програм</li> <li>– удосконалення інформаційного забезпечення;</li> <li>– покращення позиціонування продукції на ринку;</li> </ul>

		– підвищення лояльності споживачів.
--	--	-------------------------------------

Джерело: систематизовано автором.

Отже, у сучасних умовах інновації є одним із основних чинників економічного зростання; відіграють важливу роль у посиленні конкурентних позицій на ринку; створюють передумови для ефективнішого використання ресурсів; удосконалюють та розширюють виробничі потужності; забезпечують підвищення якості та конкурентоспроможності продукції; оптимізують виробничі процеси; покращують організацію виробництва та сприяють налагодженню тісних взаємозв'язків та співробітництва, що, безумовно, забезпечує соціально-економічний розвиток підприємств. Тому стратегія розвитку підприємств пивоварної галузі України повинна бути спрямована на активізацію інноваційно-інвестиційної діяльності не лише великих, але й середніх та малих підприємств.

### ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

1. Запропонована система показників для аналізу чутливості інвестиційного грошового потоку підприємства охоплює всі складові інвестиційної діяльності та дає змогу визначити найбільш значимі чинники впливу на ефективність інвестиційних грошових потоків, оперативне управління якими сприятиме активізації інвестиційної діяльності підприємств.

2. Ефективність управління грошовими потоками від інвестиційної діяльності на ПАТ «Оболонь» низька, що підтверджують від'ємні значення коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків протягом 2010-2014 рр.

3. З метою підвищення ефективності інвестиційних грошових потоків на ПАТ «Оболонь» управлінські рішення мають бути спрямовані на зменшення довгострокових зобов'язань, оскільки результати аналізу чутливості інвестиційних грошових потоків показали, що найбільший вплив на їх ефективність має зміна коефіцієнта покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності.

4. Рейтинг чинників ефективності інвестиційних грошових потоків, що визначений на основі їх факторного аналізу, показав, що найбільший вплив на ефективність інвестиційних грошових потоків на ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. мав коефіцієнт надходження грошових коштів для інвестиційної діяльності; а найменший вплив – коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків, що свідчить незбалансованість руху грошових потоків від інвестиційної діяльності в часі.

5. Динамічний ряд значень коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2010-2014 рр. дав змогу спрогнозувати значення цього показника на наступні періоди, що є важливим джерелом інформації щодо очікуваної результативності відповідних

інвестиційних рішень. Отримані прогностичні результати свідчать про перспективи активізації інвестиційної діяльності ПАТ «Оболонь» протягом 2015-2017 років.

6. Одним із пріоритетних напрямів підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками на підприємствах пивоварної галузі України є розробка та реалізація соціальних проектів, що забезпечить поліпшення екологічних процесів на підприємствах, розвиток персоналу, вищу продуктивність праці, покращення ділової репутації, збільшення грошових потоків, підвищення прибутків та активізацію інвестиційної діяльності.

7. Соціальні інвестиції здійснюють лише великі підприємства пивоварної галузі, що дає їм змогу ефективно працювати та розвиватись. Дрібні підприємства не мають можливості розробляти та впроваджувати соціальні проекти. Соціальне інвестування на підприємствах пивоварної галузі не має системного характеру та характеризується переважно благодійницькими і спонсорськими внесками, що дають позитивні ефекти, які мають лише короткостроковий характер.

8. Перспективним напрямом активізації соціального інвестування на підприємствах пивоварної галузі є комплексне впровадження стратегічних соціальних проектів, які передбачають постійний розвиток персоналу, підвищення якості продукції, охорону навколишнього середовища, підвищення інвестиційної привабливості територій, що має обов'язково відбуватися у тісній взаємодії пивоварних підприємств з населенням та органами влади, яка реалізується через соціальний діалог.

9. Інвестиційна діяльність підприємств пивоварної галузі має екстенсивний характер. Тобто збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції відбувається за рахунок додаткового залучення в процес виробництва засобів і предметів праці, в той час, як темпи якісного оновлення основних засобів та впровадження сучасних ефективних технологій сповільнюються.

10. Підприємства пивоварної галузі, усвідомлюючи важливість та необхідність інноваційного розвитку, не активно інвестують в інноваційні процеси, а відтак – не повною мірою використовують інноваційні резерви розвитку. Найбільш розповсюдженими типами інновацій на великих

підприємствах пивоварної галузі є маркетингові, продуктові та процесні інновації, а найменш популярними – організаційні інновації.

11. Основними стимулами інноваційного розвитку пивоварних підприємств є глобалізація, прискорення НТП, посилення конкуренції; зростання вимог споживачів до якості пива; зростання цін на сировину; удосконалення системи взаємодії як між підрозділами підприємства, так і з зовнішніми контрагентами; підвищення іміджу та посилення ділової репутації. Все це створює передумови для зростання інвестиційних грошових потоків за умови ефективного впровадження процесних, продуктових, організаційних та маркетингових інновацій.

12. Основні положення розділу опубліковано в [83; 87; 225-227].

## ВИСНОВКИ

Результатом дисертаційної роботи є вирішення важливого науково-практичного завдання, що полягає у розвитку теоретичних засад та розробці практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності для забезпечення прибутковості підприємств пивоварної галузі та посилення їх міжнародної конкурентоспроможності. Одержані наукові теоретичні та практичні результати дослідження дають змогу зробити такі висновки.

1. Удосконалена класифікація грошових потоків в інвестиційній діяльності передбачає їх систематизацію за такими класифікаційними ознаками: напрямом використання інвестиційних коштів; напрямом руху інвестиційних коштів; неперервністю здійснення інвестиційної діяльності; вартісною оцінкою в часі; рівнем достатності інвестиційних ресурсів; періодом інвестування. Це дасть змогу диференціювати інвестиційні грошові потоки залежно від мети інвестування та сприятиме збільшенню грошових потоків в інвестиційній діяльності за рахунок ефективного управління ними.

2. Метод «водоспаду грошових потоків» є систематизованою сукупністю узгоджених правил на визначений період часу, що реалізуються за допомогою електронної таблиці, забезпечує розподіл вихідних грошових потоків (виплати за зобов'язаннями підприємства) за визначеними пріоритетами та передбачає обґрунтування обсягів, напрямів і періодичності витрачання інвестиційних ресурсів. Практичне застосування методу дасть змогу оптимізувати інвестиційні грошові потоки, сприятиме підвищенню їх ліквідності та ефективності прийняття управлінських рішень, що призведе до збільшення грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства та підвищення результативності діяльності підприємства в цілому.

3. Розроблена аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності реалізується у чотири етапи: на першому етапі визначаються основні фактори, що впливають на формування

інвестиційного грошового потоку; далі здійснюється комплексний аналіз інвестиційних грошових потоків підприємства на основі системи показників, а також визначаються напрями їх оптимізації; на останньому етапі досліджується чутливість впливу грошових потоків на інвестиційну діяльність підприємства. Практичне використання моделі забезпечує керівництво підприємства достовірною інформацією щодо ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності, на основі якої формуються подальші напрями інвестиційної активності підприємства та його соціально-економічного розвитку.

4. Основними напрямками інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України є: розширення та модернізація виробничих потужностей; підвищення якості продукції, диверсифікація виробництва; підвищення енергоефективності виробництва пива; зменшення витрат води на виробництво пива; раціональне природокористування; відповідальне споживання пива; соціальні інвестиції; навчання персоналу, підвищення продуктивності праці; розвиток культури та спорту. Комплексне та систематичне інвестування за вищеперерахованими напрямками забезпечить пивоварним підприємствам збільшення інвестиційних грошових потоків та їх інвестиційної привабливості.

5. Запропонований підхід до оцінки впливу руху грошових коштів на інвестиційну діяльність підприємства реалізується послідовно за такими етапами: комплексний аналіз грошових потоків підприємства за допомогою трьох груп показників, що характеризують рух коштів від різних видів діяльності; розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства за допомогою шести груп показників. Це дасть змогу визначити вузькі місця підприємства, які потребують першочергового вирішення, з метою активізації можливостей генерувати позитивні грошові потоки в інвестиційній діяльності.

6. Восьмифакторна модель чутливості інвестиційних грошових потоків дає змогу проаналізувати вплив основних чинників, які формують систему показників. Практичне застосування моделі надає змогу отримати достовірну та своєчасну інформацію для прийняття виважених управлінських рішень щодо

доцільності, напрямів та обсягів майбутніх інвестицій (у прогностичних періодах) та інвестиційного розвитку суб'єктів господарювання загалом.

7. Активізація інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі, що є пріоритетним напрямом збільшення інвестиційних грошових потоків, здійснюється за рахунок комплексу заходів, що спрямовані на постійний розвиток персоналу, підвищення якості продукції, охорону навколишнього середовища, посилення корпоративної соціальної відповідальності, та реалізується через відносини соціального партнерства.

8. Тип інвестиційної діяльності (екстенсивний / інтенсивний) в роботі пропонується визначати на основі темпів зростання вхідних і вихідних інвестиційних грошових потоків та коефіцієнта їх ефективності. Це створює об'єктивне підґрунтя для прийняття виважених управлінських рішень щодо напрямів інвестиційної діяльності з погляду ефективності інвестування.

9. Основними стимулами інноваційного розвитку пивоварних підприємств є: глобалізація, прискорення НТП, посилення конкуренції; зростання вимог споживачів до якості пива; зростання цін на сировину; удосконалення системи взаємодії як між підрозділами підприємства, так і з зовнішніми контрагентами; підвищення іміджу та посилення ділової репутації, які, за рахунок ефективного впровадження процесних, продуктових, організаційних та маркетингових інновацій трансформуються в резерви активізації інвестиційної діяльності та забезпечують збільшення інвестиційних грошових потоків.

Ефективне впровадження запропонованих заходів на підприємствах пивоварної галузі України сприятиме активізації їх інвестиційної діяльності та збільшенню інвестиційної привабливості; забезпечить раціональне управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності на основі достовірної та своєчасної інформації; призведе до підвищення фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності, а, отже, – і до збільшення ефективності діяльності та посилення їх міжнародної конкурентоспроможності, що в свою чергу забезпечить соціально-економічний розвиток галузі та економіки України в цілому.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрієць В. С. Оптимізація грошових потоків торговельних підприємств: автореф. дис. ... к. е. н. / В. С. Андрієць. – К.: КНТЕУ, 2011. – 21 с.
2. Атамас П. Класифікація грошових потоків за видами діяльності як основа складання Звіту про рух грошових коштів / П. Атамас, О. Атамас // Бухгалтерський облік і аудит. – 2013. – № 2. – С. 13-18.
3. Афанасьев В.Г. Человек в управлении обществом / В.Г. Афанасьев. – М.: Политиздат, 1977. – 381 с.
4. Базилевич В. Д. Экономическая теория. Политэкономия. Учебник / Под ред. В. Д. Базилевича. — М.: Рыбари; К.: 2009.— 870 с.
5. Базилевич В. Д., Базилевич К. С. Ринкова економіка: основні поняття і категорії: Навч. посібник. – 2-ге вид., стер. – К.: Знання, 2008. – 263 с.
6. Бережна І. Ю. Поняття та роль інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу на сучасному етапі економічного розвитку / І. Ю. Бережна // Наук. віс. Чернігів. держ. ін-т. екон. та упр. Проблеми економічного становлення. – 2011. – № 1 (9). – С. 86-92.
7. Бертонеш М., Найт Р. Управление денежными потоками. – СПб.: Питер, 2004 – 238 с.
8. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия / И. А. Бланк. – К. : Эльга ; Ника-Центр, 2003. – 468 с.
9. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: «Ника-Центр», Эльга – 2001. – 528 с.
10. Бланк И. А. Управление денежными потоками. – 2-е изд., перероб. и доп. – К. : Ника-Центр, 2007. – 752 с.
11. Бланк И. А. Управление прибылью. – К.: НИКА-Центр, 1998. – 544 с.
12. Бланк І. А. Фінансовий менеджмент / І. А. Бланк. – Вид. 2-ге [переробл. и допов.] – К.: Эльга, Ника-Центр, 2007. – 521 с.
13. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент: уч. пособ. по совр. фин. менедж. /

- пер. с англ. под ред. Е. А. Дорофеева. —изд. 10-е - СПб.: Питер, 2009. — 960 с.
14. Брінцева О.Г. Методи оцінки економічної та соціальної ефективності консалтингових послуг з управління персоналом // Україна: аспекти праці. - 2009. - № 8. - С. 34-38.
  15. Бурма Т. Г. Класифікація потоків платежів / Т. Г. Бурма // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2004. – № 2. – С. 31.
  16. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: пер. с англ. / Под ред. Я. В. Соколова. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 803 с.
  17. Вареник В. М. Класифікація грошових потоків в економіці України / В. М. Вареник // Академічний огляд. – 2013. – № 2. - С. 52-57.
  18. Васильченко З. М. Теоретичні основи управління грошовими потоками банку / З. М. Васильченко, Д. В. Пірог // Економіка. Проблеми економічного становлення. Вісник Ак-ії пр. і соц. Відн. – 2010. – № 1. – С. 44-49.
  19. Височан О. С. Облік і контроль грошових коштів та їх еквівалентів: теорія, методика, організація. : автореф. дис.... канд. екон. наук: 08.00.09. / Височан Олег Степанович; Держ. акад. статистики, обліку та аудиту Держкомстату України. – К., 2009. – 23 с.
  20. Власова Н. О. Аналіз грошових потоків підприємств роздрібної торгівлі / Н. О. Власова, П. В. Смірнова // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. – 2010. – Вип. 2. – С. 154-162. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp\\_2010\\_2\\_25](http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2010_2_25)
  21. Власюк Н. В. Управління, аналіз та оптимізація грошових потоків: теорія і методологія / Н. В. Власюк // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». – 2011. Вип. 5(4). – С. 144-150.
  22. Галіцин В. К., Суслов О. П., Кубрушко Ю. О. Моделі і методи оцінки інвестиційних проектів : [монографія] / В. К. Галіцин, О. П. Суслов, Ю. О. Кубрушко. – К. : КНЕУ, 2005. – 168 с.
  23. Глоссарий терминов ипотечного финансирования и секьюритизации:

- Glossary of Mortgage Finance and Securitization Terms / Сост.: рейтинговое агентство Moody's Investors Service. – М.; Лондон, - 2007. – 123 с.
24. Головка Т. В. Класифікація грошових потоків підприємств торгівлі [Електронний ресурс] / Т. В. Головка // Електронне наукове фахове видання. Економіка та суспільство – 2016. – Вип. 2 – С. 246-251. – Режим доступу: [http://www.economyandsociety.in.ua/journal/2\\_ukr/44.pdf](http://www.economyandsociety.in.ua/journal/2_ukr/44.pdf)
  25. Горошко К. О. Економічна сутність інвестиції та їх класифікація / К. О. Горошко // Водний транспорт: збірник наукових праць – 2012 – № 3 – С. 98-103.
  26. Гречан А. П. Вплив дисконтування грошових потоків на показники ефективності інвестування / А. П. Гречан // Вісник Національного транспортного університету. Серія «Економічні науки». Науково-технічний збірник. – К. : НТУ, 2016. – Вип. 1 (33).
  27. Гречан А. П. Економічні та організаційні проблеми управління інноваційним розвитком промислових підприємств / А. П. Гречан // Економіка: реалії часу. — 2013. — № 3 (8). — С. 219—223.
  28. Гречан А. П. Обґрунтування ролі грошового потоку в оцінці ефективності реального інвестиційного проекту / А. П. Гречан // Технологический аудит и резервы производства. – 2016. - № 2(6). – С. 25-27.
  29. Гриценко Л. Л. Контролінг грошових потоків підприємств / Л. Л. Гриценко, І. М. Боярко, В. В. Роєнко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №3. – С. 148-154.
  30. Грішнова О.А. Ефективність освіти як чинник мотивації інвестицій в людський капітал / О.А. Грішнова // Регіональні перспективи. – 2002. – №3-4. – С. 69-72.
  31. Грішнова О. А., Костенко Т. О. Інформаційні технології в системі новітніх чинників зростання продуктивності праці: тенденції і парадокси / О. А. Грішнова, Т. О. Костенко //Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал. – № 2 (152). – 2014. – С.462-469.
  32. Грішнова О. А. Людський, інтелектуальний і соціальний капітал України:

- сутність, взаємозв'язок, оцінка, напрями розвитку / О. А. Грішнова // Соціально-трудові відносини: теорія та практика: зб. наук. праць / К. : КНЕУ, 2014. – № 1(7). – С. 34-42.
33. Грішнова О. А. Нагромадження людського, інтелектуального і соціального капіталу підприємства як основна форма його капіталізації / О. А. Грішнова // Вісник Донецького університету економіки і права. – 2011. – № 1. – С. 10-13.
34. Грішнова О. А. Освіта як чинник людського розвитку і економічного зростання країни / О. А. Грішнова // Демографія та соціальна економіка. – 2004. – № 1-2. – С. 93-102.
35. Грішнова О. А. Інвестування в людський капітал у системі чинників забезпечення гідної праці: монографія / [О. А. Грішнова, О. В. Дорош, С. Я. Шурпа] ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. О. А. Грішнкової. — К. : КНЕУ, 2015. — 222, [2] с.
36. Гришнова Е.А. Развитие человеческого капитала и трансформация форм занятости: взаимовлияние и взаимообусловленность / Е.А. Гришнова, Н.А. Азьмук. // Демография и социальная экономика, 2014. – №1(21). – С. 85–94.
37. Грішнова О. А., Міщук Г. Ю., Олійник О. О. Соціальна відповідальність у трудових відносинах: теорія, практика, регулювання ризиків : [монографія] / О. А. Грішнова, Г. Ю. Міщук, О. О. Олійник. — Рівне : НУВГП, 2014. — 216 с.
38. Грішнова О. А., Міщук Г. Ю. Соціальні інновації у трудовій сфері: сутність, види, особливості реалізації в Україні / О. А. Грішнова, Г. Ю. Міщук // Демографія та соціальна економіка. – 2013. – № 2 (20). – С. 167-178.
39. Грішнова О. А., Магдич І. П. Економічна доцільність та пріоритетні напрями активізації соціальних інвестицій підприємств / О. А. Грішнова, І.П. Магдич // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія. Економіка. – К. : Київський університет, 2016. –

Вип. 5 (182). – С. 13–20.

40. Грішнова О. А., Брінцева О. Г. Фіктивний людський капітал: сутність, характерні особливості, чинники формування / О. А. Грішнова, О. Г. Брінцева // Демографія та соціальна економіка. – № 1 (23). – 2015. – С. 90-101.
41. Губачова О. М., Грилицька А. В. Деякі аспекти управління рухом грошових коштів та їх вплив на фінансовий стан підприємства / О. М. Губачова, А. В. Грилицька // Економіка і регіон. – 2005. – № 2 (5). – С.109–115.
42. Дерій М. Дефініції «грошові кошти» і «грошові потоки»: відмінності та взаємозв'язок / М. Дерій // Економічний аналіз. – 2010. – № 6. – С. 60–64.
43. Должанський А. М. Економічне формулювання та розгорнута класифікація грошових потоків / А. М. Должанський, В. В. Беца // Науковий вісник НЛТУ України. – 2014. – Вип. 24.3. – С. 215-221. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvntu\\_2014\\_24](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvntu_2014_24).
44. Дубовик Б. Культура споживання пива в Україні та за кордоном [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blog.liga.net/user/dubovik/article/5469.aspx>
45. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. – / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2007.– 424 с.
46. Електронний словник версія 12, АБВУУ Lingvo. — АБВУУ Україна, 2006. – Системні вимоги: процесор 400МГц або вище; Microsoft Windows 2000/XP; 64 Мб оперативної пам'яті (RAM); Internet Explorer 6 або вище; 100-500 Мб місця на жорсткому диску; Пристрій для зчитування компакт дисків (CD-ROM).
47. Єранкін О. Місце виробництва біопалива у формуванні маркетингових стратегій підприємств АПК в контексті глобалізаційних проблем / О. Єранкін // Пропозиція. – 2009. – № 6. – С. 40-44.
48. Єрешко Ю. О. Сутність грошових потоків підприємства як економічної категорії / Ю. О. Єрешко // Формування ринкових відносин в Україні. –

2011. – № 4. – С. 39-43.
49. Єріс Л. М. Теоретичні засади управління грошовими потоками банку в сучасних умовах розвитку банківського бізнесу / Л. М. Єріс // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2014. – Вип. 2. – С. 1062–1066.
50. Єфремов О. С. Грошові потоки підприємства в ринкових умовах / О. С. Єфремов // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 5 (36). – С. 52–56.
51. Жалко О. В. Аналіз інвестиційних грошових потоків акціонерних товариств як складової механізму їх управління / О. В. Жалко // Наук. вид. «Вісн. Нац. ун-ту водного госп-ва та природокористування». Економіка : зб. наук. праць. – Рівне, 2009. – Вип. 1 (45). – С. 60–67.
52. Жежель Ю. В. Организационный механизм управления денежными потоками предприятий винодельческой отрасли / Ю. В. Жежель // Всеукр. наук.-практ. конфер. «Управління організаційно-технічними та фінансово-економічними змінами на промислових підприємствах» : тези доповідей. – К. : НУХТ, 2006. – С. 32–33.
53. Завора Т. М. Теоретичні основи аналізу та оптимізації грошових потоків підприємства / Т. М. Завора, О. С. Берест // Економіка і регіон. – 2014. – № 4. – С. 74-79.
54. Завора Т. М. Особливості управління грошовими потоками підприємства з метою підтримання його ефективної фінансово-господарської діяльності / Т. М. Завора О. С. Берест // Перспективи економічного зростання та інноваційного розвитку країн: збірник тез наукових робіт учасників Міжнародної науково-практичної конференції. – О.: ЦУДР, 2014. – Ч. 2. – С. 26 – 29.
55. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року № 1560-ХІІ (зі змінами і доповненнями): [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12&print=1>.
56. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 лютого 2006

- року № 3480-IV (зі змінами і доповненнями): [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=3480-15>.
57. Заремба Є. М. Грошові потоки підприємства: сутність і класифікація / Є. М. Заремба // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2 (23). – С. 87-92.
58. Звіт щодо соціальної відповідальності Карлсберг України за 2010-2011 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.carlsbergukraine.com/images/resources/csr/csr-report-2010-2011.pdf>
59. Звіт щодо соціальної відповідальності Карлсберг України за 2011-2012 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://carlsbergukraine.com/images/resources/csr/csr-report-2011-2012.pdf>
60. Звіт щодо соціальної відповідальності Карлсберг України за 2012-2013 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://carlsbergukraine.com/images/resources/csr/Carlsberg\\_CSR\\_2013.pdf](http://carlsbergukraine.com/images/resources/csr/Carlsberg_CSR_2013.pdf)
61. Івченко Л. В. Сутність грошових коштів: підходи до визначення / Л. В. Івченко [Електронний ресурс]. // Електронне наукове видання «Глобальні та національні проблеми економіки» – 2016. – № 10. – С. 802–808 – Режим доступу: <http://global-national.in.ua/issue-10-2016/18-vipusk-10-kviten-2016-r/1996-ivchenko-l-v-sutnist-groshovikh-koshtiv-pidkhodi-do-viznachennya>
62. Іллічова Н. Ю. Теоретичні аспекти аналізу та управління грошовими потоками на підприємстві / Н. Ю. Іллічова // Збірник наукових праць Державного економіко-технологічного університету транспорту. Сер. : Економіка і управління . – 2012. – Вип. 21-22 (2). – С. 190-195.
63. Інформаційний сайт «Українські новини» // Конкурс соціальних проектів компанії САН ІнБев [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukranews.com/news/158338.SAN-InBev-Ukraine-predostavit-granti-pobeditelyam-Konkursa-sotsialnih-proektov.uk>

64. Каніщенко О. Глобально-логістичні системи в системі експортно-орієнтованого виробництва / О. Каніщенко // Маркетинг в Україні. – 2012. – № 6. – С. 46-50.
65. Кащенко О. І. Аналіз грошових потоків і розрахунків підприємства на основі когнітивного моделювання [Текст] / О. І. Кащенко // Економічний часопис – XXI. – 2012. – №5-6. – С. 75-78.
66. Кемарська Л. Г. Аналіз і моделювання грошових потоків підприємства [Текст] / Л. Г. Кемарська // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2012. – №5, Т.2. – С. 132-138.
67. Клименко О. В. Теоретичне визначення та класифікація грошових потоків підприємства / О. В. Клименко [Електронний ресурс]. // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» – 2013. – № 9. – С. 39–43 – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2336>
68. Ковальчук Г. В. Управління грошовими потоками торговельного підприємства : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.07.05. / Ковальчук Ганна Вікторівна; Київський національний торг.-екон. університет. – К., 2001. – 22 с.
69. Козлюк А. М. Про розмежування понять «фінансовий» та «грошовий» потоки / А. М. Козлюк // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 6 (24). – С.17–20.
70. Колодізев О. М., Коцюба О. В. Управління грошовими потоками суб'єктів господарювання на основі методу ефективності використання фінансових ресурсів / О. М. Колодізев, О. В. Коцюба // Science Rise. – 2015. – № 3/3(8). – С. 56–64.
71. Кошельок Г. В. Оцінка якості управління грошовими потоками на підприємстві / Г. В. Кошельок // Вісник соціально-економічних досліджень. - 2013. - Вип. 1. - С. 108-115.
72. Кошельок Г. В. Класифікація грошових потоків підприємства у сучасних умовах / Г. В. Кошельок // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право.

- 2013. – № 1. – С. 32-40.
73. Кошляч Н. О., Кремень В. М. Теоретичні аспекти формування системи управління грошовими потоками підприємства / Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ, Серія: Економічні науки. – 2013. – № 4. – С. 277-287.
74. Кульман А. Экономические механизмы / А. Кульман. – М.: Прогресс; Универс, 1993. – С. 13-14.
75. Лабурцева О. І., Страшинська Л. В. Структурні зміни в економіці України в умовах глобалізації / О. І. Лабурцева, Л. В. Страшинська // Науковий часопис НПУ імені МП Драгоманова. Серія 18: Економіка і право. – 2015. – Випуск 28. – С. 79-88.
76. Ластовенко А. В. Прогнозирование и контроллинг денежных потоков как составная часть системы бюджетирования предприятия / А. В. Ластовенко // Управління підприємствами: проблеми та шляхи їх вирішення : Міжнар. наук.-практ. конф. : матеріали конф.– Донецьк: ДонДУЕТ, 2003. – Том 1. – С. 85–91.
77. Лепейко Т. И. Характеристика инвестиционных ресурсов финансового рынка Украины / Т. И. Лепейко // Фінансово-економічні проблеми розвитку економіки України: зб. наук. праць. – Харків : АТ «Бізнес-Інформ», 1999. – С. 114–124.
78. Липчанська О. В. Методика та організація аналізу фінансових інвестицій / О. В. Липчанська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 2 (57). – С. 10–15.
79. Лігоненко Л. О. Управління грошовими потоками: навч. посібн. / Л. Лігоненко, Г. Ситник. – К. : КНТЕУ, 2005. – 255 с.
80. Люткевич О. Вихідні положення щодо визначення принципів побудови раціональних фінансово-грошових потоків на підприємстві / О. Люткевич // Регіональна економіка. – 2003. – №1. – 138–145.
81. Магдич І. П. Аналіз впливу зміни грошових потоків на чутливість інвестиційної діяльності підприємства / І. П. Магдич // Бізнес інформ. – № 8. – 2014. – С. 277-282.

82. Магдич І. П. Аналіз джерел формування та напрямів використання грошових потоків підприємств пивоварної галузі України / І. П. Магдич // Теоретичні та прикладні питання економіки: збірник наукових праць за заг. ред. проф. Єханурова Ю. І., Філюк Г. М. – К.: ТОВ «ЦП «КОПИПРИНТ» – 2015. – № 31, т. 2., – С. 215 – 224.
83. Магдич І. П. Аналіз рівня якості управління грошовими потоками підприємств пивоварної галузі України // Конкурентоспроможність національної економіки: матеріали XVI Міжнародної науково-практичної конференції, 07-08 квітня 2016 р. – К., 2016. – С. 236-238.
84. Магдич І. П. Методичні аспекти аналізу ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства / І. П. Магдич // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет». – 2015. – № 170, т. 5., – С. 60 – 64.
85. Магдич І. П. Переваги та недоліки застосування методу «Cash flow waterfall» в управлінні грошовими потоками підприємства. // Всеукраїнська науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих учених «Напрями економічного зростання та інноваційного розвитку підприємств» - Кіровоград – 2014. – С. 83-84.
86. Магдич І. П. Сутність та роль грошових потоків інвестиційної діяльності підприємства / І. П. Магдич // Теоретичні та прикладні питання економіки: збірник наукових праць за заг. ред. проф. Єханурова Ю. І., Шегди А. В. – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет». – 2013. – № 30, т. 1., 2013. – С. 376–383.
87. Магдич І. П. Сучасний стан та основні тенденції інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України / І. П. Магдич // Вісник Хмельницького національного університету. – 2015. – № 5 (1). – С. 83 – 91.
88. Магдич І. П. Сутність та застосування методу «Cash Flow Waterfall» в управлінні грошовими потоками підприємства / І. П. Магдич // Актуальні

- проблеми Економіки – 2013. – № 12 (150) – С. 263-270.
89. Мельничук Т. А. Методичні підходи до аналізу грошових потоків підприємства [Електронний ресурс] / Т. А. Мельничук // Управління розвитком. – 2013. – № 16. – С. 73-74. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Uproz\\_2013\\_16\\_30.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Uproz_2013_16_30.pdf)
  90. Міжнародний аналітичний журнал «Пивна справа» Аналіз ринку імпортного пива в Україні [Електронний ресурс]. – 2014. – вип.1 – с. 37  
Режим доступу: <http://www.pivnoe-delo.info/analiz-rynka-importnogo-piva-v-ukraine-pivnoe-delo-1-2014/>
  91. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 7 (МСБО 7) «Звіт про рух грошових коштів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://dipifr.info/lib\\_files/standards/ukr/standards\\_010109/IAS\\_7.pdf](http://dipifr.info/lib_files/standards/ukr/standards_010109/IAS_7.pdf).
  92. Моисеев Н. Н. Человек, среда, общество / Н. Н. Моисеев. – М.: Наука, 1992. – С. 565.
  93. Надточій С. І. Теоретичні основи грошових потоків підприємства /С. І. Надточій // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. – № 12 (55). – 83–87.
  94. Найбільш масштабні проекти останніх років ПАТ «Оболонь» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://obolon.ua/ukr/corporate-responsibility/social-investments/#>
  95. Наумова О. О. Аналіз факторів впливу на ефективність виконання державних інвестиційних програм в Україні / А. В. Ставицький, О. О. Наумова // Вчені записки Університету «КРОК» / Вищий навчальний заклад «Університет економіки та права «КРОК». – Вип. 1 (1997). – Вип. 35. – К., 2014. – С. 78-86.
  96. Наумова О. О. Управління грошовими потоками підприємства / О. О. Наумова // Вчені записки Університету «КРОК» / Вищий навчальний заклад «Університет економіки та права «КРОК». – Вип. 1 (1997). – Вип. 41. – К., 2016. – С. 133-140.
  97. Наумова О. О. Управління інвестиційною діяльністю підприємства в

- умовах кризових явищ / О. О. Наумова // Вісник національного університету імені Тараса Шевченка Серія: економіка. – 2016. – № 4 (181). – С. 32-35.
98. Олійник О. О., Олійник Т. І. Грошові потоки підприємства: інформаційна функція, об'єкт управління / О. О. Олійник, Т. І. Олійник // Вісник Дніпропетровської державної фінансової академії. – 2006. – № 1 (15). – С. 107–110.
99. Орлова В. В. Механізм управління грошовими потоками готельного комплексу / В. В. Орлова, С. П. Оришко // Карпатський край. – 2013. – № 1. – С. 167-176.
100. Осипов Ю. М. Основы теории хозяйственного механизма / Ю. М. Осипов. – М.: Изд-во МГУ, 1994. – С. 92.
101. Остафійчук С. М. Класифікація грошових коштів та їх еквівалентів для потреб бухгалтерського обліку та економічного аналізу / С. М. Остафійчук // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2011. – Вип. 20(2). – С. 261-267.
102. Офіційний звіт за 2009 рік // Сталий розвиток корпорації Оболонь [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://obolon.ua/files/site/obolon\\_report\\_2009\\_ukr.pdf](http://obolon.ua/files/site/obolon_report_2009_ukr.pdf)
103. Офіційний звіт за 2010-2011 роки // Сталий розвиток корпорації Оболонь [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://obolon.ua/files/site/OBOLON\\_-\\_Sustainability\\_Report\\_2010-11\\_\(UKR\).pdf](http://obolon.ua/files/site/OBOLON_-_Sustainability_Report_2010-11_(UKR).pdf)
104. Офіційний звіт за 2011-2012 роки // Сталий розвиток корпорації Оболонь [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://obolon.ua/files/site/ZVIT%20Obolon%20CSR%202011-2012.pdf>
105. Офіційний звіт за 2013-2014 роки // Сталий розвиток корпорації Оболонь [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://report.obolon.ua/img/Obolon-report-2013-14\\_\\_ua.pdf](http://report.obolon.ua/img/Obolon-report-2013-14__ua.pdf)
106. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс].

- Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
107. Офіційний сайт Державної фіскальної служби [Електронний ресурс] Ставки акцизного податку на пиво, алкогольні напої та тютюнові вироби збільшаться. – Режим доступу: <http://lv.sfs.gov.ua/media-ark/news-ark/145241.html>
  108. Офіційний сайт міжнародної групи Ефес [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.efes-ukraine.com>
  109. Офіційний сайт міжнародної групи САН ИнБев Україна [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.suninbev.com.ua/ru/about/sun-inbev-ukraine>
  110. Офіційний сайт міжнародної корпорації Ефес [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.anadoluefes.com/>
  111. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование / Р. Пайк, Б. Нил ; [пер. с англ.]. – [4-е изд.]. – СПб. : Питер, 2006. – 784 с.
  112. Пересада А. А. Інвестиційний аналіз : підруч. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл./ А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко, С. В. Онікієнко. – К. : КНЕУ, 2003. – 485 с.
  113. Періодичне видання «РІО» Львівська пивоварня підтвердила відповідність серії стандартів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rionews.com.ua/news/all/jergqaoew/n1425112363>
  114. Перловська Н. В. Класифікація грошових потоків підприємства в системі моніторингу / Н.В. Перловська // Обліково-аналітичне забезпечення системи менеджменту підприємства / зб. наук. праць за матеріалами наук.-практ. конф., 20-22 квітня 2007 р., Львів. – Львів. Нац. ун-т «Львівська політехніка». – 2007. – С.167-168.
  115. Петренко Л. М. Теоретичні аспекти дослідження інвестиційної діяльності / Л. М. Петренко // Наукові праці Кіровоград. нац. тех. ун-т, вип. 22, ч. II. – Кіровоград: КНГУ, 2012.
  116. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 року № 2755-VI (зі змінами і доповненнями): [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=2755-17>.

117. Поддєрьогін А. М. Ефективність управління грошовими потоками підприємства [Текст] / А. М. Поддєрьогін, Я. І. Невмержицький // Фінанси України. – 2010. – № 11. – С. 119-127.
118. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: підруч. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.
119. Подольська В. О., Яріш О. В. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посіб. / В. О. Подольська, О. В. Яріш. – К. : ЦНЛ, 2007. – 488 с.
120. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» Затверджено Наказом Міністерства фінансів України № 73 від 07.02.2013.
121. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс», затверджене наказом Міністерства фінансів України від 31.03.99 № 87 (зі змінами і доповненнями): [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0396-99>.
122. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів», затверджене наказом Міністерства фінансів України від 31.03.99 № 87 (зі змінами і доповненнями): [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0398-99>.
123. Прес-реліз ПАТ «Карлсберг Україна» // Стипендія Карлсберг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://press.carlsbergukraine.com/release/900/>
124. Прес-реліз ПАТ «Карлсберг Україна» [Електронний ресурс]. – 09.09.2014 – Режим доступу: <http://press.carlsbergukraine.com/release/968/>
125. Прес-реліз ПАТ «Карлсберг Україна» за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://press.carlsbergukraine.com/release/2014/>
126. Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. Аген. запобіг. банкрутству; Наказ, Методика від 23.02.1998 № 22. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>

127. Програма соціальних ініціатив «Кращий світ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecolabel.org.ua/novini/481-new.html>
128. Прямі іноземні інвестиції в Україну за видами економічної діяльності у 2007 році [Електронний ресурс] : за даними Державного комітету статистики України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
129. Річна регулярна інформація ПАТ «Ефес Україна» за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/34322>
130. Річна регулярна інформація ПАТ «Ефес Україна» за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/34322>
131. Річна регулярна інформація ПАТ «Ефес Україна» за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/115244>
132. Річна регулярна інформація ПАТ «Ефес Україна» за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/115244>
133. Річна регулярна інформація ПАТ «Ефес Україна» за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/3273>
134. Річна регулярна інформація ПАТ «Ефес Україна» за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/29083>
135. Річна регулярна інформація ПАТ «Ефес Україна» за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/50061>
136. Річна регулярна інформація ПАТ «Карлсберг Україна» за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/39933>
137. Річна регулярна інформація ПАТ «Карлсберг Україна» за 2009 рік

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/44806>
138. Річна регулярна інформація ПАТ «Карлсберг Україна» за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/105129>
139. Річна регулярна інформація ПАТ «Карлсберг Україна» за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/110895>
140. Річна регулярна інформація ПАТ «Карлсберг Україна» за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/5846>
141. Річна регулярна інформація ПАТ «Карлсберг Україна» за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/25814>
142. Річна регулярна інформація ПАТ «Карлсберг Україна» за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
<http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/47126>
143. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/25479>
144. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/113994>
145. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/14925>
146. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/113994>
147. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» за 2012 рік [Електронний

- ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/14892>
148. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/30516>
149. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/53475>
150. Річна регулярна інформація ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» за 2008 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/23853>
151. Річна регулярна інформація ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/42925>
152. Річна регулярна інформація ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/102284>
153. Річна регулярна інформація ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/115832>
154. Річна регулярна інформація ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/3002>
155. Річна регулярна інформація ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/22426>
156. Річна регулярна інформація ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль» за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/48881>
157. Річна регулярна інформація ПАТ «САН ІнБев Україна» за 2008 рік

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/49071>
158. Річна регулярна інформація ПАТ «САН ІнБев Україна» за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/41259>
159. Річна регулярна інформація ПАТ «САН ІнБев Україна» за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/107095>
160. Річна регулярна інформація ПАТ «САН ІнБев Україна» за 2011 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/show/113624>
161. Річна регулярна інформація ПАТ «САН ІнБев Україна» за 2012 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/9025>
162. Річна регулярна інформація ПАТ «САН ІнБев Україна» за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/22628>
163. Річна регулярна інформація ПАТ «САН ІнБев Україна» за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/46378>
164. Самородова Н. М. Грошові потоки як один з основних елементів дослідження в системі аналізу та управління підприємством / Н. М. Самородова, С. В. Шубіна, І. В. Без'язична // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2010. – № 1. – С. 70-74.
165. Секьюритизация в России. Пути развития рынка и снижения стоимости заимствований. – М.: Международная финансовая корпорация, 2005. – 86 с.
166. Семенова С. М. Класифікація грошових потоків підприємства з метою стратегічного управління / С. М. Семенова // Водний транспорт. – 2012. – Вип. 3. – С. 146-152.

167. Сердюк О. Управління грошовими потоками в системі оцінки ефективності діяльності малого підприємства/ О. Сердюк, Т. Заревчанська // Галицький економічний вісник. — 2010. — № 1(26). — С. 135-140.
168. Скалюк Р. В. Бухгалтерський облік грошових потоків бюджетних установ / Р. В. Скалюк // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки. — 2014. — № 1. — С. 42-52.
169. Сопко В. В., Завгородній В. П. Організація бухгалтерського обліку, економічного контролю та аналізу: підручник / Василь Васильович Сопко, Віктор Петрович Завгородній. — К. : КНЕУ, 2004. — 412 с.
170. Сорокіна С. В. До питання про зміст фінансової й інвестиційної діяльності / С. В. Сорокіна // Науковий вісник Волинського державного університету імені Лесі Українки. Економічні науки. — 2001. — № 4. — С. 303-307.
171. Соціалізація відносин у сфері праці в контексті стійкого розвитку : монографія / [А. М. Колот, О. А. Грішнова та ін.] ; за наук. ред. А. М. Колота; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». — Київ : КНЕУ, 2010. — 348 с.
172. Соціальна відповідальність: навч. посіб. / [А. М. Колот, О. А. Грішнова, О. О. Герасименко та ін.]; за заг. ред. А. М. Колота; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». — Київ : КНЕУ, 2015. — 519 с.
173. Старостіна А. О., Канищенко О. Л. Суперечливі шляхи економічної глобалізації / А. О. Старостіна, О. Л. Канищенко // Економіка України. — 2008. — № 5. — С. 58-65.
174. Стащук О. В. Грошові потоки підприємства: суть та необхідність управління / О. В. Стащук, А. М. Хандучка // Молодий вчений. — 2014. — № 6 (2). — С. 45-47.
175. Стащук О. В. Аналіз суті грошового потоку інвестиційної діяльності підприємств / О. В. Стащук // Наук.-виробн. журн. «Держава та регіони». Серія : Економіка та підприємництво. — ГУ «ЗІДМУ», 2007. — № 1. — С.

- 328–331.
176. Стащук О. В. Теоретичні основи управління інвестиційними грошовими потоками підприємств / О. В. Стащук // Наук. вид. «Вісн. Нац. ун-ту водного госп-ва та природокористування». Економіка : зб. наук. праць. – Вип. 4 (36). – Рівне, 2006. – С. 160–167.
177. Тацій І. В. Аналіз грошових потоків підприємства [Електронний ресурс] / І. В. Тацій // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. - 2014. - № 1. - С. 150-153. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VISUNU\\_2014\\_1\\_32.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VISUNU_2014_1_32.pdf)
178. Теоретико-методологічні основи інвестиційно-інноваційної безпеки національної економіки України»: Монографія / за ред. чл.-кор. НАПН України, д.е.н., проф. І. М. Грищенка., д.е.н., проф. В. М. Узунова, д.е.н., проф. М. П. Денисенка, 2013. – 464 с.
179. Туржанський В. А. Грошові кошти та грошові потоки як об'єкт бухгалтерського обліку [Електронний ресурс] / В. А. Туржанський // Сталий розвиток економіки. – 2010. – С. 113-118. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/sre/2010\\_1/113.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/sre/2010_1/113.pdf)
180. Тянь Р. Б. Структурний аналіз грошових потоків із метою підвищення надійності їх прогнозування / Р. Б. Тянь, О. В. Лисенко // Фінанси України. – 2012. – №5. – С. 110-120.
181. Унковская Т. Е. Финансовое равновесие предприятия. - К.: Генеза, 1997.- 326 с.
182. Феदिшин М. П. Тактичне планування грошових потоків на підприємствах харчової промисловості : авто-реф. дис. ... канд. екон. наук : спец 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами» / М. П. Феदिшин ; НУХТ. – К., 2014. – 23 с.
183. Федорчук А. Маркетинговое исследование рынка пива в Украине [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://koloro.ua/blog/issledovaniya/marketingovoe-issledovanie-rynka-piva-v-ukraine.html>

184. Филюк Г. М. Бар'єри на шляху інноваційного розвитку вітчизняних промислових підприємств та їх подолання / Г. М. Филюк // Економіка і регіон : Науковий вісник Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка. – 2015. – № 4 (53). – С. 10-15.
185. Филюк Г. М. Проблеми та шляхи підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств в умовах глобалізації / Г. М. Филюк // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2013. – №151. – С. 5–8.
186. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. пос. студ. екон. спец. вищ. навч. закл. / Г. Г. Кірейцев. - 2-ге вид. [переробл. и допов.] - К. : ЦУЛ, 2002. - 496 с.
187. Циган Р. М. Удосконалення класифікації грошових потоків з урахуванням сучасних умов господарювання // Актуальні проблеми економіки. – Київ. – 2010. – № 4 (106). – С. 150-155.
188. Цінні папери: підручник / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, Н. В. Ковтун та ін. ; за ред. В. Д. Базилевича. – К. : Знання, 2011. – 1094 с.
189. Черваньов Д. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: навч. пос. / Д. Черваньов. – К. : Знання-Прес, 2003. – 622 с.
190. Череп А. В. Інвестиційна діяльність в Україні: стан та шляхи її активізації / А. В. Череп, Г. І. Рука. // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво: науково-виробничий журнал. – 2011. – № 3 – С. 48-52.
191. Череп А. В. Інвестознавство : підручник / А. В. Череп. – К. : Кондор, 2006. – 398 с.
192. Чухланцев Д. О. Управление финансовыми потоками компании / Д. О. Чухланцев ; [под ред. профессора Л. Г. Лабскера]. – М. : ООО фирма «Благовест-В», 2002. – 184 с.
193. Шегда А. В. Економіка підприємства: [навч. посіб.] / за ред. А. В. Шегди. – К.: Знання, 2005 – 431 с.
194. Шелюх К. В. Контролінг грошових потоків підприємств [Електронний ресурс]. – Режим доступу:

[http://www.rusnauka.com/1\\_NIO\\_2011/Economics/77449.doc.htm](http://www.rusnauka.com/1_NIO_2011/Economics/77449.doc.htm).

195. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / О. О. Шеремет – К., 2005. – 196 с.
196. Шик Л. М., Жердьова А. С. Проблеми управління грошовими потоками підприємства з метою забезпечення його платоспроможності / Л. М. Шик, А. С. Жердьова // Вісник Запорізького національного університету. – 2008. – № 1(3). – С. 161-167.
197. Шикин Е. В., Чхартишвили А. Г. Математические методы и модели в управлении : учеб. пособие / Е. В. Шикин, А. Г. Чхартишвили. – [2-е изд., испр.]. – М. : Дело, 2002. – 440 с.
198. Шмаглій О. Б. Інноваційні трансформації розвитку пивоваріння України / О. Б. Шмаглій // Збірник наукових праць НУК. – № 2. – 2014. – С. 106-111.
199. Шуляренко С. М. Теоретичні аспекти та інструменти контролінгу грошових потоків підприємств / С. М. Шуляренко, Д. П. Лісовенко // Водний транспорт. – 2016. – Вип. 1. – С. 139-146.
200. Ясишена В. Сутність грошових потоків підприємств та їх класифікація / В. Ясишена // Економічний аналіз : зб. наук. праць каф. екон. аналізу Терноп. нац. екон. ун-ту. –Тернопіль :Економічна думка, 2008.–Вип. 2 (18). – С. 321-324.
201. Яструбецька Л. С. Грошові потоки в оцінці інвестиційного проекту підприємства / Л. С. Яструбецька // Фінанси України. – 2005. – № 5. – С. 101–106.
202. Яценко В. М., Яценко О. В. Прогнозування грошових потоків в іноземній валюті у фінансово-господарській діяльності підприємства / В. М. Яценко, О. В. Яценко // Держава та регіони. Серія : Економіка та підприємництво. – 2004. - № 6. – С. 340–345.
203. Agca S. The impact of capital market imperfections on investment-cash flow sensitivity / Şenay Agca, Abon Mozumdar // Journal of Banking and Finance. – February 2008. – Vol. 32. – Iss. 2. – P. 207 – 216.

204. Allman Keith A. Modeling structured finance Cash Flow with Microsoft Excel a step-by-step guide / Wiley Finance 2007. Canada ISBN 978-0-470-04290-8 221 p.
205. Ascioğlu A. Information asymmetry and investment cash flow sensitivity / Asli Ascioğlu, Shantaram P. Hegde, John B. McDermott // Journal of Banking and Finance. – Amsterdam [u.a.]. – 2008. – Vol. 32. – P. 1036 – 1048.
206. Bond S. Conditional investment-cash flow sensitivities and financing constraints / Stephen R. Bond, Måns Söderbom // Journal of the European Economic Association Article first published online – 2013. – Vol.11. – Issue. 1. – P. 112 – 136.
207. Brammer S., A. Millington. Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance // Strategic Management Journal. – 29(12). – P. 1325-1343.
208. Busschers R. Cash flow modelling for Residential Mortgage Backed Securities: a survival analysis approach: a dissertation submitted for the Master Applied Mathematics / Roxanne Busschers; University of Twente. – Enschede, Netherlands, September, 2011. – 124 p.
209. Cash Flow Assumptions for Corporate Credit Securitizations» [Electronic resource]: Methodology / DBRS, Inc. – New York – February 2012. – 14 p. – Available from: <http://www.dbrs.com/research/245231/cash-flow-assumptions-for-corporate-credit-securitizations.pdf> (Date of request 16.06.2013). – Name from the screen.
210. Chen H. Investment-cash flow sensitivity cannot be a good measure of financial constraints: Evidence from time series / H. Chen, S. Chen // Journal of Financial Economics – 2012. – Vol. 103. – P. 393 – 410.
211. Cheng B., Ioannou I., Serafeim G. Corporate Social Responsibility and Access to Finance [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/9887635/cheng,ioannou,serafeim-Corporate%20Social%20Responsibility%20and%20Access%20to%20Finance.pdf?sequence=1>

212. Day Alastair L. Mastering cash flow and valuation modelling/ 1sted/ 321p. ISBN 978-0-273-73281-5 Great Britan 2012.
213. Eccles R., Serafeim G., Ioannou I. The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://earthsayers.tv/sustainabilityadvocate/wp-content/uploads/2012/04/Working-Paper-Sefereini-et-al.pdf>
214. Fabio B. The Effect of Venture Capital Financing on the Sensitivity to Cash Flow of Firm's Investments / Bertoni Fabio, Colombo Massimo G. and Croce Annalisa // European Financial Management: – 2010. – Vol. 16, – No. 4, – P. 528 – 551.
215. Fazzari S. Investment-Cash Flow Sensitivities are Useful: A Comment on Kaplan and Zingales / Fazzari S. Hubbard, G., And Petersen, B. // The Quarterly Journal of Economics. – May, 2000. – Vol. 115. – No. 2. – P. 695 – 705 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.calstatela.edu/faculty/rcastil/UABC/FazzariR.pdf>
216. Financial Modeling Development of Cash Flow Forecasts for Valuation in Corporate Finance and Project Finance Sullivan Kevin, Lloyd John Cash management structures Issues for consideration 10-14 – Commercial Mortgage securities association.
217. Fitch Research, Emerging-Market Structured Finance [Electronic resource]: Understanding Waterfalls and Partial Guarantees, MAY 11, 2007. – Available from: [http://www.alacrastore.com/research/fitch-ratings-emerging\\_Market\\_Structured\\_Finance\\_Understanding\\_Waterfalls\\_and\\_Partial\\_Guarantees-325506\\_report\\_frame](http://www.alacrastore.com/research/fitch-ratings-emerging_Market_Structured_Finance_Understanding_Waterfalls_and_Partial_Guarantees-325506_report_frame) (Date of request 16.06.2013). – Name from the screen.
218. Hayashi F. Tobin's marginal and average q: A neoclassical interpretation. Econometrica / F. Hayashi // Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics. – 1982. – Vol. 50. – P. 213 – 224.
219. Heitor A. Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment. / Almeida, Heitor and Murillo Campello // The Review of Financial Studies. –

2007. – V. 20 n five, P. 1429 – 1460.
220. Ionin E. Cash flow in the mechanism of company financial policy realization / E. Ionin, A. Beshpalova // Investments in The Future- 2005: Scientific and Technical Unions-Varna, Fifth International Scientific Conference. – P.73-77.
221. Kaplan S. Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints? / S. Kaplan, L. Zingales // The Quarterly Journal of Economics. – 1997. – Vol. 112. – No. 1. – P. 169 – 215.
222. Kean W. P. Common Mistakes and Oversights When Drafting and Reviewing LLC Operating Agreements [Electronic resource]: K&L Gates LL – Charlotte, North Carolina. – 2007 – 13 Available from: <http://apps.americanbar.org/buslaw/committees/CL690000pub/newsletter/200807/kean.pdf> (Date of request 16.06.2013). – Name from the screen.
223. Kravchenko V. A., Bazylevych V. D., Starostina A. O. Synergetic management practices for raising economic competitiveness of enterprises / V. A. Kravchenko, V. D. Bazylevych, A. O. Starostina // Contemporary economies in the face of new challenges : economic, social and legal aspects / eds. Ryszard Borowiecki, Andrzej Jaki, Tomasz Rojek ; Cracow University of Economics. – 2013. – P. 145-157.
224. Lamont Owen. Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital markets / Owen Lamont // Journal of Finance. – March 1997. – Vol. 52. – No. 1. – P. 57-82.
225. Magdych I. P. Innovative reserves of increase in cash flow from investing activity of enterprises of brewing industry in Ukraine — Poland, Opole: Publishing House WSZiA, 2016 — 389 – P. 201 – 205.
226. Magdych I. Peculiarities of application of cash flow waterfall method in cash flow management of a company // Problems and prospects of territories socio-economic development: material of conference proceedings of 5<sup>th</sup> international scientific conference, 14-17 april 2016 - Opole Polska, 2016 - P. 44-47.
227. Magdych I. Tools for analyzing cash flows from investing activities of enterprises / I. Magdych // Publishing house «BREEZE», Montreal, Canada –

- 2015 – P. 403 – 407.
228. Margolis J., Elfenbein H., Walsh J. Does It Pay To Be Good? A Meta-Analysis and Redirection of Research on the Relationship between Corporate Social and Financial Performance [Электронный ресурс]. - Режим доступа: [http://www.hks.harvard.edu/m-rcbg/papers/seminars/margolis\\_november\\_07.pdf](http://www.hks.harvard.edu/m-rcbg/papers/seminars/margolis_november_07.pdf)
229. The Cash Flow Waterfall Reporting Template for Repo-Eligible Residential Mortgage Backed Securities [Electronic resource]: The Reserve Bank of Australia. – Enschede, Netherlands. – 2013. – 12 p. – Available from: <http://www.rba.gov.au/publications/consultations/20130718/pdf/cash-flow-waterfall-template-for-repo-eligible-rmbs.pdf> (Date of request 16.06.2013). – Name from the screen.
230. The role of ratings in structured finance: issues and implications // Committee on the Global Financial System. Bank for International Settlements. – 2005. – P. 1–59.

**Аналіз класифікаційних ознак грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства**

№	Ознаки	Найменування	Автори, що розглядають ознаки і вид грошового потоку
1	2	3	4
1	За напрям руху	Вхідний грошовий потік	10, с.356; 18, с.55; 20, с.157; 24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41; 72, с.34; 99, с.169; 166, с.150; 168, с.45; 187, с.153; 200, с.323;
		Вихідний грошовий потік	8, с.356; 17, с.55; 24, с.249; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41; 72, с.34; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323;
		Мінімальне сальдо грошового потоку	57, с.90;
2	За валютою	В національній	17, с. 55; 24, с. 249; 53, с. 76; 57, с.90; 61, с. 805; 72, с.34; 166, с.150;
		В іноземній	17, с. 55; 24, с.249; 54, с.76; 168, с. 45; 187, с.153; 199, с.141;
		В колективній валюті	17, с.55;
3	За видами діяльності	Від операційної діяльності	8, с.356; 24, с.249; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 43, с. 219;
		Від основної операційної діяльності	24, с.249; 72, с.34;
		Від неосновної операційної діяльності	24, с.249; 72, с.34;
		Від фінансової діяльності	20, с.157; 24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
		Від інвестиційної діяльності	99, с.169; 166, с.150; 168, с.45; 187, с.153;
		Сукупний грошовий потік	57, с.90;
4	За методом обчислення	Чистий	24, с.249; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 43, с. 219;
		Валовий	43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
5	За пріоритетністю	Стратегічний	166, с.150; 199, с.141;
		Обов'язковий	20, с.157; 24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
		Другорядний	20, с.157; 24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193;
6	За тривалістю формування	Короткостроковий	43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
		Довгостроковий	43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323;
7	За методом оцінки в часі	Поточний	43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323; 164, с.72;
		Майбутній	53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323; 164, с.72;
		Минулі	17, с.55;
8	За рівнем передбачуваності	Плановий (прогнозований)	53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323;
		Не достатньо передбачуваний	21, с.249; 55, с.34; 125, с.46; 167, с.323; 45, с.805; 8, с.356; 166, с.141; 135, с.72;

		Неплановий (непрогнозований)	20, с.157; 24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
<i>Продовження Додатку А</i>			
1	2	3	4
9	За масштабами обслуговування	Грошовий потік по підприємству	20, с.157; 24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
		Грошовий потік по виду діяльності	24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
		Грошовий потік окремої операції	24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193;
		Грошовий потік підрозділу	24, с.249; 43, с.219; 53, с.76; 57, с.90; 61, с.805; 62, с.193; 67, с.41;
		Грошовий потік за системою	57, с.90;
		Грошовий потік держави	17, с.55;
		Грошовий потік регіонів	17, с.55;
		Грошовий потік областей	17, с.55;
10	За ступенем управління	Релевантний грошовий потік	57, с.90; 72, с.34;
		Нерелевантний грошовий потік	57, с.90; 72, с.34;
		Контрольований грошовий потік	57, с.90; 72, с.34;
		Неконтрольований грошовий потік	57, с.90; 72, с.34;
11	За формою здійснення	Безготівковий грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Готівковий грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Еквівалентів грошових коштів	54, с.76; 200, с.323;
12	За сферою обігу	Зовнішній грошовий потік	43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Внутрішній грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
13	За достатністю обсягу	Надлишковий грошовий потік	43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Оптимальний грошовий потік	57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Дефіцитний грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
14	За безперервністю формування	Регулярний грошовий потік	43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Дискретний грошовий потік	57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Одноразовий грошовий потік	43, с.219;
15	За стабільністю формування	Рівномірний грошовий потік	43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Не рівномірний грошовий потік	43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
16	За рівнем збалансованості	Збалансований грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Незбалансований грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
17	За варіативністю направленості руху грошових коштів	Стандартний грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
		Нестандартний грошовий потік	17, с. 55; 43, с. 219; 57, с.90; 67, с. 41; 72, с.34;
18	За рівнем якості синхронізації	Грошовий потік високої якості (синхронізований)	24, с.249; 72, с.34;
		Грошовий потік середньої якості	24, с.249;
		Грошовий потік низької якості (несинхронізований)	24, с.249; 72, с.34;
19	За рівнем якості збалансованості	Дефіцитний грошовий потік	24, с.249;
		Рівноважний грошовий потік	24, с.249;

	Надлишковий грошовий потік	24, с.249;
--	----------------------------	------------

## Продовження Додатку А

1	2	3	4
20	За рівнем якості ризику	Грошовий потік високої якості	24, с.249; 72, с.34;
		Грошовий потік середньої якості	24, с.249;
		Грошовий потік низької якості	24, с.249; 72, с.34;
21	За можливістю регулювання у процесі управління	Регульований грошовий потік (керований)	72, с.34; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323; 164, с.72;
		Нерегульований грошовий потік (некерований)	72, с.34; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323; 164, с.72;
22	За легітимністю здійснення	Легітимний грошовий потік	99, с.169; 166, с.150; 200, с.323; 164, с.72;
		Тіньовий грошовий потік	72, с.34; 99, с.169; 166, с.150; 200, с.323; 164, с.72;
23	За місцем генерування надходжень	Грошовий потік пре нумерандо	72, с.34;
		Грошовий потік постнумерандо	72, с.34;
24	За міжнародною практикою	Дискреційний грошовий потік	72, с.34;
		Фінансовий грошовий потік	72, с.34;
25	За оцінкою ефективності інвестиційних проєктів	Дисконтований грошовий потік	72, с.34;
		Обліковий грошовий потік	72, с.34;
26	За сегментами ринку	Географічний грошовий потік	72, с.34;
		Господарський грошовий потік	72, с.34;
27	За критерієм обліку позикових коштів	Грошовий потік для власного капіталу	72, с.34;
		Безборговий (не повний) грошовий потік	72, с.34;
28	За критерієм врахування інфляційних очікувань	Номинальний грошовий потік	72, с.34;
		Реальний грошовий потік	72, с.34;
29	За можливістю оптимізації	Грошовий потік, що оптимізується	72, с.34;
		Грошовий потік, що неоптимізується	72, с.34;
30	За ефективністю зростання рентабельності	Ефективний грошовий потік	72, с.34;
		Неефективний грошовий потік	72, с.34;
31	За суб'єктами	Грошові потоки юридичних осіб	17, с.55;
		Грошові потоки фізичних осіб	17, с.55;
		Державні грошові потоки	17, с.55;
		Міждержавні грошові потоки	14, с.55;
		Міжінституційні грошові потоки	17, с.55;
32	За видами економічної діяльності	Грошові потоки до класифікації КВЕД	17, с.55;

## Продовження Додатку А

1	2	3	4
33	За сегментами	Грошовий потік державних фінансів	17, с.55;
		Грошовий потік приватних фінансів	17, с.55;
		Грошовий потік міжнародних фінансів	17, с.55;
34	За рівнем управління	Грошовий потік макrorівня	17, с.55;
		Грошовий потік мікрорівня	17, с.55;
		Грошовий потік мезорівня	17, с.55;
35	За каналами руху	Кредитний	17, с.55;
		Валютний	17, с.55;
		Фінансування	17, с.55;
		Розрахунковий	17, с.55;
		Інвестиційний	17, с.55;
		Цінних паперів та дорогоцінних металів	17, с.55;
36	За можливістю забезпечення платоспроможності	Ліквідний грошовий потік	20, с. 157; 199, с.141; 200, с.323;
		Неліквідний грошовий потік	20, с. 157; 199, с.141; 200, с.323;
37	За процесом діяльності	Грошовий потік процесу постачання	199, с.141; 200, с.323;
		Грошовий потік процесу виробництва	199, с.141; 200, с.323;
		Грошовий потік процесу реалізації	199, с.141; 200, с.323;
		Грошовий потік процесу маркетингу	199, с.141; 200, с.323;
38	За організаційно-правовою формою підприємства	Зовнішній консолідований грошовий потік	187, с.153;
		Трансфертний консолідований грошовий потік	187, с.153;
		Традиційний грошовий потік	187, с.153;
39	По відношенні до певного інвестиційного проекту	Додатковий грошовий потік	199, с.141;
		Ретроспективний грошовий потік	199, с.141;
40	За напрямком контролінгу	Бюджетний (запланований) грошовий потік	199, с.141;
		Фактичний грошовий потік	199, с.141;
		Грошовий потік центрів відповідальності	199, с.141;
41	За можливістю здійснення	Реальний грошовий потік	164, с.72;
		Сумнівний грошовий потік	164, с.72;
		Безнадійний грошовий потік	164, с.72;



## Структура елементів механізму управління грошовими потоками

Елемент механізму управління	Складові елементи механізму управління	Елемент механізму управління	Складові елементи механізму управління
Важелі управління	• прибуток;	Методи управління	• інвестування;
	• дохід;		• кредитування;
	• ціна;		• самокредитування і самофінансування;
	• амортизаційні відрахування;		• страхування;
	• інвестиції;		• оренда;
	• преференція;		• лізинг;
	• вклади і пайові внески;		• факторинг;
	• дисконт;		• сек'юритизація;
	• ф'ючерси і форварди;		• фондоутворення;
• цільові економічні фонди тощо;	• система розрахунків;		
Фактори управління	• зовнішні;		• стимулювання і штрафи;
	• внутрішні;		• боргові, заставні, трансфертні операції тощо;
Інформаційне забезпечення	• фінансова звітність підприємства;	Критерії управління	• обсяг чистого грошового потоку;
	• дані бухгалтерського обліку;		• величина попиту на гроші підприємства;
	• внутрішні звіти структурних одиниць і відділів;		• обсяг валових вхідних і вихідних грошових потоків;
	• данні Держкомстату;		• ліквідність грошового потоку;
Нормативно-правове забезпечення	• Інтернет, засоби масової інформації;	Принципи управління	• інші показники оцінки грошових потоків;
	• Конституція України;		• системності;
	• закони України;		• інтегрованості;
	• укази Президента;		• достовірності;
	• рішення ВРУ і постанови КМУ;		• динамічності;
	• статут підприємства;		• відповідності цілям підприємства;
	• інструкції;		• досяжності;
	• норми і нормативи;		• ефективності;
• стандарти тощо;	• багатогарнітності		
Функції управління	• прогнозування і планування;	Ресурси управління	• матеріальні;
	• збір і аналіз інформації;		• фінансові;
	• підготовка і прийняття управлінських рішень;		• організаційний потенціал;
	• організація;	• соціальний потенціал;	
	• регулювання і координація;	• виробничий потенціал;	
	• стимулювання і оптимізація;	Цілі управління	• оптимізація грошових потоків;
• контроль і оцінка результатів;	• визначення і задоволення попиту на гроші підприємства		

## Система показників для аналізу грошових потоків підприємства

Операційна діяльність	Інвестиційна діяльність	Фінансова діяльність
1. Чиста cash-flow маржа (коефіцієнт віддачі грошового потоку від операційної діяльності) $CF_{\text{мод}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{од}}}{D} = x_1$	1. Коефіцієнт рентабельності інвестицій $ROI = \frac{Pr}{I} = x_9$	1. Коефіцієнт якості чистого грошового потоку від фінансової діяльності $K_{\text{яфд}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{фд}}}{\text{ЧГП}} = x_{17}$
2. Коефіцієнт покриття боргу коштами від операційної діяльності $K_{\text{пб}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{од}}}{3} = x_2$	2. Коефіцієнт ліквідності інвестиційного грошового потоку $L_{\text{ід}} = \frac{\text{ГП}_{\text{ідвх}}}{\text{ГП}_{\text{ідвих}}} = x_{10}$	2. Ліквідність фінансового грошового потоку $L_{\text{фд}} = \frac{\text{ГП}_{\text{фдвх}}}{\text{ГП}_{\text{фдвих}}} = x_{18}$
3. Ліквідність операційного грошового потоку $L_{\text{од}} = \frac{\text{ГП}_{\text{одвх}}}{\text{ГП}_{\text{одвих}}} = x_3$	3. Коефіцієнт ефективності грошових потоків від інвестиційної діяльності $K_{\text{ефід}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}}}{\text{ГП}_{\text{ідвих}}} = x_{11}$	3. Коефіцієнт участі фінансової діяльності у формуванні позитивного грошового потоку підприємства $K_{\text{учфд}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{фд}}}{\text{ГП}_{\text{вх}}} = x_{19}$
4. Коефіцієнт ефективності грошових потоків від операційної діяльності $K_{\text{достод}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{од}}}{\text{ГП}_{\text{виход}}} = x_4$	4. Коефіцієнт покриття боргових зобов'язань коштами від інвестиційної діяльності $K_{\text{під}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}}}{K + \text{Див}} = x_{12}$	4. Коефіцієнт рентабельності вхідного грошового потоку від фінансової діяльності $K_{\text{рентфд}} = \frac{Pr}{\text{ГП}_{\text{фдвх}}} = x_{20}$
5. Коефіцієнт якості чистого грошового потоку від операційної діяльності $K_{\text{яод}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{од}}}{\text{ЧГП}} = x_5$	5. Коефіцієнт достатності операційного грошового потоку для самофінансування інвестиційної діяльності $K_{\text{достід}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{од}}}{\text{ГП}_{\text{ідвих}}} = x_{13}$	5. Коефіцієнт ступеня фінансової залежності $K_{\text{зал}} = \frac{3}{\text{ЧГП}} = x_{21}$
6. Коефіцієнт участі операційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку підприємства $K_{\text{учод}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{од}}}{\text{ГП}_{\text{вх}}} = x_6$	6. Коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку підприємства $K_{\text{учід}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}}}{\text{ГП}_{\text{вх}}} = x_{14}$	6. Коефіцієнт ефективності грошових потоків від фінансової діяльності $K_{\text{еффд}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{фд}}}{\text{ГП}_{\text{фдвих}}} = x_{22}$
7. Коефіцієнт рентабельності вхідного грошового потоку від операційної діяльності $K_{\text{рентод}} = \frac{Pr}{\text{ГП}_{\text{одвх}}} = x_7$	7. Коефіцієнт рентабельності вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності $K_{\text{рентід}} = \frac{Pr}{\text{ГП}_{\text{ідвх}}} = x_{15}$	7. Тривалість фінансового циклу $\text{ТЦ} = \text{П}_{\text{обзап}} + \text{П}_{\text{обдз}} - \text{П}_{\text{обкз}} = x_{23}$
8. Коефіцієнт грошової продуктивності фінансового результату від операційної діяльності	8. Коефіцієнт якості чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності $K_{\text{яід}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}}}{\text{ЧГП}} = x_{16}$	

$K_{\text{прод}_\Phi \text{Р}_\text{од}} = \frac{\text{ЧГП}_\text{од}}{\Phi \text{Р}_\text{од}} = X_8$		
--	--	--

Джерело: складено автором.

- $K_{\text{еф}_\text{од}}$  – коефіцієнт ефективності операційної діяльності (чиста cash-flow маржа)  
 $\text{ЧГП}_\text{од}$  – чистий грошовий потік від операційної діяльності;  
 $D$  – дохід від реалізації;  
 $K_{\text{пб}}$  – коефіцієнт покриття боргу;  
 $Z$  – заборгованість підприємства;  
 $L_\text{од}$  – ліквідність операційного грошового потоку;  
 $\text{ГП}_\text{од}_\text{вх}$  – вхідний грошовий потік від операційної діяльності;  
 $\text{ГП}_\text{од}_\text{вих}$  – вихідний грошовий потік від операційної діяльності;  
 $K_{\text{дост}_\text{од}}$  – коефіцієнт достатності чистого операційного грошового потоку;  
 $K_{\text{я}_\text{од}}$  – коефіцієнт якості чистого грошового потоку від операційної діяльності  
 $K_{\text{прод}_\Phi \text{Р}_\text{од}}$  – коефіцієнт грошової продуктивності фінансового результату від операційної діяльності  
 $\Phi \text{Р}_\text{од}$  – фінансовий результат від операційної діяльності.  
 $P_r$  – прибуток (збиток) підприємства;  
 $I$  – сума інвестицій;  
 $L_{\text{ід}}$  – ліквідність інвестиційного грошового потоку;  
 $\text{ГП}_{\text{ід}_\text{вх}}$  – вхідний грошовий потік від інвестиційної діяльності;  
 $\text{ГП}_{\text{ід}_\text{вих}}$  – вихідний грошовий потік від інвестиційної діяльності;  
 $\text{ЧГП}_{\text{ід}}$  – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності;  
 $K_{\text{еф}_{\text{ід}}}$  – коефіцієнт ефективності грошових потоків від інвестиційної діяльності;  
 $\text{ЧГП}$  – чистий грошовий потік підприємства;  
 $D_{\text{ив}}$  – дивіденди;  
 $K_{\text{реінв}_\text{ЧГП}}$  – коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку;  
 $K_{\text{під}}$  – коефіцієнт покриття боргових зобов'язань коштами від інвестиційної діяльності;  
 $K$  – виплата боргу по кредитах;  
 $\text{ЧГП}_\text{од}$  – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності;  
 $K_{\text{дост}_{\text{ід}}}$  – коефіцієнт достатності операційного грошового потоку для самофінансування інвестиційної діяльності;  
 $\text{ГП}_\text{вх}$  – вхідний грошовий потік підприємства;  
 $K_{\text{уч}_{\text{ід}}}$  – коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку підприємства;  
 $K_{\text{рент}_{\text{ід}}}$  – коефіцієнт рентабельності позитивного грошового потоку від інвестиційної діяльності;  
 $K_{\text{зал}}$  – коефіцієнт ступеня фінансової залежності;  
 $TЦ$  – тривалість фінансового циклу;  
 $P_{\text{об}_\text{зап}}$  – період обороту запасів;  
 $P_{\text{об}_\text{дз}}$  – період обороту дебіторської заборгованості;  
 $P_{\text{об}_\text{кз}}$  – період обороту кредиторської заборгованості.

## Оцінка інвестиційної привабливості підприємства

Показник	Формула розрахунку	Позначення
1	2	3
<b>Група I. Показники оцінки майнового стану</b>		
Коефіцієнт активної частини основних засобів	$y_1 = \frac{B_a}{B_{оз}}$	$B_a$ – вартість активної частини основних засобів; $B_{оз}$ – залишкова вартість основних засобів
Коефіцієнт зносу	$y_2 = \frac{З_{оз}}{B_{оз}}$	$З_{оз}$ – сума зносу основних засобів.
Коефіцієнт оновлення	$y_3 = \frac{B_{озп}}{B_{озк}}$	$B_{озп}$ - залишкова вартість основних засобів, що надійшли за період; $B_{озк}$ - залишкова вартість основних засобів на кінець періоду.
Коефіцієнт вибуття	$y_4 = \frac{B_{озвиб}}{B_{озпоч}}$	$B_{озвиб}$ - залишкова вартість основних засобів, що вибули за період; $B_{озпоч}$ - залишкова вартість основних засобів на початок періоду.
<b>Група II. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності)</b>		
Власні оборотні засоби, тис. грн	$y_5 = \text{РІІ} + \text{РІІІ Активу} - \text{РІV Пасиву}$	Р – розділ балансу
Маневреність оборотних коштів	$y_6 = \frac{ГК}{y_5}$	ГК – грошові кошти
Коефіцієнт незалежності	$y_7 = \frac{B(к)}{C(р)}$	$B(к)$ – власний капітал; $C(р)$ – загальна сума господарських ресурсів
Коефіцієнт платоспроможності	$y_8 = \frac{ГК}{ПЗ}$	ПЗ – поточні зобов'язання.
Коефіцієнт фінансової стійкості	$y_9 = \frac{B(к)}{З(к)}$	$З(к)$ – залучений капітал.
Фінансовий леве́рідж	$y_{10} = \frac{З(к)}{B(к)}$	
<b>Група III. Показники оцінки ліквідності активів</b>		
Поточний або загальний коефіцієнт покриття	$y_{11} = \frac{A(п)}{ПЗ}$	$A(п)$ - поточні активи.
Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості	$y_{12} = \frac{К(р)}{Д(р)}$	$К(р)$ – кредиторська заборгованість, $Д(р)$ - дебіторська заборгованість.
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$y_{13} = \frac{ГК + \Phi I + Д(р)}{ПЗ}$	$\Phi I$ – фінансові інвестиції.

## Продовження Додатку Г

1	2	3
<b>Група IV. Показники оцінки прибутковості інвестованого об'єкта</b>		
Коефіцієнт прибутковості інвестицій	$Y_{14} = \frac{\Pi(p)}{I}$	П(п) - прибуток до сплати податків; I – інвестиції.
Коефіцієнт прибутковості власного капіталу	$Y_{15} = \frac{\Pi(y)}{B(k)}$	П(y) - прибуток після сплати податків
Операційна рентабельність продажу	$Y_{16} = \frac{\Pi(y)}{B(p)}$	Д – дохід від реалізації.
Коефіцієнт експлуатаційних витрат	$Y_{17} = \frac{D}{\Pi(y)}$	
Коефіцієнт прибутковості активів	$Y_{18} = \frac{\Pi(y)}{A - HA}$	A – середньорічна сума активів; HA – нематеріальні активи.
<b>Група V. Показники оцінки ділової активності об'єкта</b>		
Продуктивність праці	$Y_{19} = \frac{D}{COЧ}$	COЧ – середньооблікова чисельність працівників.
Капіталовіддача	$Y_{20} = \frac{D}{HOA}$	HOA – необоротні активи
Оборотність коштів у розрахунках	$Y_{21} = \frac{D}{D(p)}$	
Коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках (днів)	$Y_{22} = \frac{360(90)}{Y_{20}}$	
Оборотність виробничих запасів (оборотів)	$Y_{23} = \frac{D}{3(c)}$	3(c) – середні виробничі запаси.
Коефіцієнт оборотності виробничих запасів (днів)	$Y_{24} = \frac{360(90)}{Y_{22}}$	
Оборотність власного капіталу	$Y_{25} = \frac{D}{B(k)}$	
Оборотність основного капіталу	$Y_{26} = \frac{D}{B(b)}$	Б(в) – валюта балансу
<b>Група VI. Показники оцінки ринкової активності інвестованого об'єкта</b>		
Дивіденд на одну акцію	$Y_{27} = \frac{D(c)}{A(k)}$	Д(с) – загальна сума дивідендів, що сплачується, А(к) - кількість проданих акцій.

Джерело: [126].

**Показники для аналізу чутливості грошового потоку від інвестиційної діяльності підприємства**

Показник	Умовне позначення	Формула для розрахунку	Характеристика
Коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових потоків	$K_{\text{ефГПід}}$	$\frac{\text{ЧГП}_{\text{ідт}}}{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}$	Показує, яку суму чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності генерує одна гривня вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності.
Коефіцієнт покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності	$K_{\text{пдз}}$	$\frac{\text{ЧГП}_{\text{ідт}}}{\text{ДЗ}_t}$	Показує, яка частка довгострокових зобов'язань компенсується чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності
Показник забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами	$K_{\text{зГПвихід}}$	$\frac{\text{ДЗ}_t}{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}$	Показує частку вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності, що покривається за рахунок довгострокових джерел фінансування
Коефіцієнт вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності	$K_{\text{вГКід}}$	$\frac{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}{\text{ГК}_t}$	Показує, яку суму негативних грошових потоків від інвестиційної діяльності здатна генерувати 1 грн. грошових коштів підприємства
Коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків	$K_{\text{нГПід}}$	$\frac{\text{ГК}_t}{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}$	Показує частку позитивних інвестиційних потоків підприємства у формуванні його грошових коштів
Коефіцієнт надходження грошових коштів від інвестиційної діяльності	$K_{\text{нГКід}}$	$\frac{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}{\text{ГК}_t}$	Показує, яка частка позитивного грошового потоку підприємства припадає на 1 грн. його грошових коштів
Коефіцієнт достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності	$K_{\text{дГКід}}$	$\frac{\text{ГК}_t}{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}$	Показує достатність грошових коштів підприємства для покриття витрат інвестиційної діяльності
Коефіцієнт окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності	$K_{\text{оГПід}}$	$\frac{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}{\text{ЧП}_t}$	Показує період, що необхідний для повернення витрат підприємства на інвестиційну діяльність за рахунок коштів, одержаних в результаті його операційної діяльності
Рентабельність грошових потоків від інвестиційної діяльності	$R_{\text{ГПід}}$	$\frac{\text{ЧП}_t}{\text{ГП}_{\text{вихідт}}}$	Показує ефективність інвестованих коштів

Джерело: складено автором.

## Методика факторного аналізу коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків

Рік	Коефіцієнт покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності	Показник забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами	Коефіцієнт вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності	Коефіцієнт надходження інвестиційних грошових потоків	Коефіцієнт надходження грошових коштів від інвестиційної діяльності	Коефіцієнт достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності	Коефіцієнт окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності	Рентабельність грошових потоків від інвестиційної діяльності
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Вплив зміни коефіцієнта покриття довгострокових зобов'язань чистим грошовим потоком від інвестиційної діяльності</i>								
2011 2010	$K_{пдз11} - I$	$K_{згп_{вихід10}}$	$K_{вгкід10}$	$K_{нгпід10}$	$K_{нгкід10}$	$K_{дгкід10}$	$K_{огпід10}$	$R_{гпід10}$
2012 2011	$K_{пдз12} - I$	$K_{згп_{вихід11}}$	$K_{вгкід11}$	$K_{нгпід11}$	$K_{нгкід11}$	$K_{дгкід11}$	$K_{огпід11}$	$R_{гпід11}$
2013 2012	$K_{пдз13} - I$	$K_{згп_{вихід12}}$	$K_{вгкід12}$	$K_{нгпід12}$	$K_{нгкід12}$	$K_{дгкід12}$	$K_{огпід12}$	$R_{гпід12}$
2014 2013	$K_{пдз14} - I$	$K_{згп_{вихід13}}$	$K_{вгкід13}$	$K_{нгпід13}$	$K_{нгкід13}$	$K_{дгкід13}$	$K_{огпід13}$	$R_{гпід13}$
<i>Вплив зміни показника забезпечення негативних інвестиційних грошових потоків довгостроковими кредитами</i>								
2011 2010	$K_{пдз11}$	$K_{згп_{вихід11}} - I$	$K_{вгкід10}$	$K_{нгпід10}$	$K_{нгкід10}$	$K_{дгкід10}$	$K_{огпід10}$	$R_{гпід10}$
2012 2011	$K_{пдз12}$	$K_{згп_{вихід12}} - I$	$K_{вгкід11}$	$K_{нгпід11}$	$K_{нгкід11}$	$K_{дгкід11}$	$K_{огпід11}$	$R_{гпід11}$
2013 2012	$K_{пдз13}$	$K_{згп_{вихід13}} - I$	$K_{вгкід12}$	$K_{нгпід12}$	$K_{нгкід12}$	$K_{дгкід12}$	$K_{огпід12}$	$R_{гпід12}$
2014 2013	$K_{пдз14}$	$K_{згп_{вихід14}} - I$	$K_{вгкід13}$	$K_{нгпід13}$	$K_{нгкід13}$	$K_{дгкід13}$	$K_{огпід13}$	$R_{гпід13}$
<i>Вплив зміни коефіцієнта вибуття грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності</i>								
2011 2010	$K_{пдз11}$	$K_{згп_{вихід11}}$	$K_{вгкід11} - I$	$K_{нгпід10}$	$K_{нгкід10}$	$K_{дгкід10}$	$K_{огпід10}$	$R_{гпід10}$

*Продовження Додатку Е*

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 2011	$K_{пдз12}$	$K_{згп_{вихід12}}$	$K_{вгкід12} - I$	$K_{нгпід11}$	$K_{нгкід11}$	$K_{дгкід11}$	$K_{огпід11}$	$R_{гпід11}$
2013 2012	$K_{пдз13}$	$K_{згп_{вихід13}}$	$K_{вгкід13} - I$	$K_{нгпід12}$	$K_{нгкід12}$	$K_{дгкід12}$	$K_{огпід12}$	$R_{гпід12}$
2014 2013	$K_{пдз14}$	$K_{згп_{вихід14}}$	$K_{вгкід14} - I$	$K_{нгпід13}$	$K_{нгкід13}$	$K_{дгкід13}$	$K_{огпід13}$	$R_{гпід13}$
<i>Вплив зміни коефіцієнта надходження інвестиційних грошових потоків</i>								
2011 2010	$K_{пдз11}$	$K_{згп_{вихід11}}$	$K_{вгкід11}$	$K_{нгпід11} - I$	$K_{нгкід10}$	$K_{дгкід10}$	$K_{огпід10}$	$R_{гпід10}$

2012 2011	$K_{пдз12}$	$K_{згп_{вих}12}$	$K_{вгк12}$	$K_{нгп12} - I$	$K_{нгк12}$	$K_{дгк12}$	$K_{огп12}$	$R_{гп12}$
2013 2012	$K_{пдз13}$	$K_{згп_{вих}13}$	$K_{вгк13}$	$K_{нгп13} - I$	$K_{нгк13}$	$K_{дгк13}$	$K_{огп13}$	$R_{гп13}$
2014 2013	$K_{пдз14}$	$K_{згп_{вих}14}$	$K_{вгк14}$	$K_{нгп14} - I$	$K_{нгк14}$	$K_{дгк14}$	$K_{огп14}$	$R_{гп14}$
<i>Вплив зміни коефіцієнта надходження грошових коштів від інвестиційної діяльності</i>								
2011 2010	$K_{пдз11}$	$K_{згп_{вих}11}$	$K_{вгк11}$	$K_{нгп11}$	$K_{нгк11} - I$	$K_{дгк11}$	$K_{огп11}$	$R_{гп11}$
2012 2011	$K_{пдз12}$	$K_{згп_{вих}12}$	$K_{вгк12}$	$K_{нгп12}$	$K_{нгк12} - I$	$K_{дгк12}$	$K_{огп12}$	$R_{гп12}$
2013 2012	$K_{пдз13}$	$K_{згп_{вих}13}$	$K_{вгк13}$	$K_{нгп13}$	$K_{нгк13} - I$	$K_{дгк13}$	$K_{огп13}$	$R_{гп13}$
2014 2013	$K_{пдз14}$	$K_{згп_{вих}14}$	$K_{вгк14}$	$K_{нгп14}$	$K_{нгк14} - I$	$K_{дгк14}$	$K_{огп14}$	$R_{гп14}$
<i>Вплив зміни коефіцієнта достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності</i>								
2011 2010	$K_{пдз11}$	$K_{згп_{вих}11}$	$K_{вгк11}$	$K_{нгп11}$	$K_{нгк11}$	$K_{дгк11} - I$	$K_{огп11}$	$R_{гп11}$
2012 2011	$K_{пдз12}$	$K_{згп_{вих}12}$	$K_{вгк12}$	$K_{нгп12}$	$K_{нгк12}$	$K_{дгк12} - I$ $K_{дгк11}$	$K_{огп12}$	$R_{гп12}$
2013 2012	$K_{пдз13}$	$K_{згп_{вих}13}$	$K_{вгк13}$	$K_{нгп13}$	$K_{нгк13}$	$K_{дгк13} - I$ $K_{дгк12}$	$K_{огп13}$	$R_{гп13}$
2014 2013	$K_{пдз14}$	$K_{згп_{вих}14}$	$K_{вгк14}$	$K_{нгп14}$	$K_{нгк14}$	$K_{дгк14} - I$	$K_{огп14}$	$R_{гп14}$
<i>Вплив зміни коефіцієнта окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності</i>								
2011 2010	$K_{пдз11}$	$K_{згп_{вих}11}$	$K_{вгк11}$	$K_{нгп11}$	$K_{нгк11}$	$K_{дгк11}$	$K_{огп11} - I$	$R_{гп11}$
2012 2011	$K_{пдз12}$	$K_{згп_{вих}12}$	$K_{вгк12}$	$K_{нгп12}$	$K_{нгк12}$	$K_{дгк12}$	$K_{огп12} - I$	$R_{гп12}$

## Продовження Додатку Е

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 2012	$K_{пдз13}$	$K_{згп_{вих}13}$	$K_{вгк13}$	$K_{нгп13}$	$K_{нгк13}$	$K_{дгк13}$	$K_{огп13} - I$	$R_{гп13}$
2014 2013	$K_{пдз14}$	$K_{згп_{вих}14}$	$K_{вгк14}$	$K_{нгп14}$	$K_{нгк14}$	$K_{дгк14}$	$K_{огп14} - I$	$R_{гп14}$
<i>Вплив зміни рентабельності грошових потоків від інвестиційної діяльності</i>								
2011 2010	$K_{пдз11}$	$K_{згп_{вих}11}$	$K_{вгк11}$	$K_{нгп11}$	$K_{нгк11}$	$K_{дгк11}$	$K_{огп11}$	$R_{гп11} - I$
2012 2011	$K_{пдз12}$	$K_{згп_{вих}12}$	$K_{вгк12}$	$K_{нгп12}$	$K_{нгк12}$	$K_{дгк12}$	$K_{огп12}$	$R_{гп12} - I$
2013 2012	$K_{пдз13}$	$K_{згп_{вих}13}$	$K_{вгк13}$	$K_{нгп13}$	$K_{нгк13}$	$K_{дгк13}$	$K_{огп13}$	$R_{гп13} - I$
2014 2013	$K_{пдз14}$	$K_{згп_{вих}14}$	$K_{вгк14}$	$K_{нгп14}$	$K_{нгк14}$	$K_{дгк14}$	$K_{огп14}$	$R_{гп14} - I$

Джерело: складено автором.