

НУБІП України

НУБІП України

**МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

11.07 – МР.1739 «С» 2018.11.12 007 ПЗ

**ПІНЧУК МАКСИМ СЕРГІЙОВИЧ**

**2019**

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ  
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ  
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
УДК 658.153.014.1

ПОГОДЖЕННЯ  
Декан економічного факультету  
Діброва А.Д.  
(підпис)  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2019 р.

ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ  
Завідувач кафедри фінансів  
Давиденко Н.М.  
(підпис)  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2019 р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА  
на тему «Управління грошовими потоками в інвестиційній  
діяльності підприємства»

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування  
(код назва)  
Освітня програма Фінанси банківська справа та страхування  
(назва)  
Орієнтація освітньої програми \_\_\_\_\_ освітньо-професійна  
(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Гарант освітньої програми  
д.е.н., професор  
Худолій Л.М.  
(підпис) (ПІБ)

Керівник магістерської кваліфікаційної  
роботи  
д.е.н., професор  
Давиденко Н.М.  
(ПІБ)

Виконав  
Пінчук М.С.  
(ПІБ студента)

Київ – 2019

# НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ  
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ  
Економічний факультет

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри фінансів

д.е.н., проф. Давиденко Н.М.  
(науковий ступінь, вчене звання) (підпис) (ПІБ)

# НУБІП України

## ЗАВДАННЯ

ДО ВИКОНАННЯ МАГІСТЕРСЬКОЇ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТУ

Пінчуку Максиму Сергійовичу

(прізвище, ім'я, по-батькові)

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування

(код і назва)

Освітня програма Фінанси банківська справа та страхування

(назва)

# НУБІП України

Орієнтація освітньої програми

освітньо-професійна

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Тема магістерської кваліфікаційної роботи «Управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства»

Затверджена наказом ректора НУБіП України № 1739 «С» від 12.11.2018 р.

Термін подання завершеної роботи на кафедру 2019.11.10

(рік, місяць, число)

# НУБІП України

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи: 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, інші наукові інформаційні видання

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА
2. ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ
3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ

Перелік графічного матеріалу (за потреби) \_\_\_\_\_ рисунки, таблиці \_\_\_\_\_

Дата видачі завдання « 25 » 10 2018 р.

# НУБІП України

Керівник магістерської кваліфікаційної роботи

Давиденко Н.М.  
(підпис) (прізвище та ініціали)

Завдання прийняв до виконання

Пінчук М.С.  
(підпис) (прізвище та ініціали студента)

# НУБІП України

## РЕФЕРАТ

Магістерська робота на тему: «Управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства» викладена на 94 сторінках комп'ютерного тексту і містить 22 таблиці, 5 рисунків. Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури і додатків.

Для написання магістерської роботи було використано 61 літературне джерело.

Метою магістерської роботи є вивчення теоретичних засад, а також розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності для забезпечення прибутковості підприємств та посилення міжнародної конкурентоспроможності України.

Об'єктом дослідження є грошовий потік від інвестиційної діяльності підприємства.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних і практичних питань підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками на підприємстві.

Інформаційною базою магістерської роботи 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, інші наукові інформаційні видання.

У першому розділі висвітлені теоретичні засади управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства.

Другий розділ присвячено оцінюванню джерела формування та напрямків використання грошових потоків пивоварних підприємств України.

На основі проведеного аналізу у третьому розділі запропоновані напрями підвищення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства.

Ключові слова: ГРОШОВИЙ ПОТІК, ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ, ПИВОВАРНА ГАЛУЗЬ.

<b>ЗМІСТ</b>	
<b>ВСТУП</b> .....	5
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	8
1.1. Сутність та роль грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємств.....	8
1.2. Організаційно-функціональний механізм управління грошовими потоками інвестиційної діяльності підприємства.....	16
1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства.....	21
<b>РОЗДІЛ 2. ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ</b> .....	33
2.1. Тенденції інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України.....	33
2.2. Динаміка, джерела формування та напрями використання грошових потоків пивоварних підприємств України.....	49
2.3. Оцінка ефективності управління грошовими потоками для інвестиційної діяльності.....	57
<b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПИВОВАРНОЇ ГАЛУЗІ</b> .....	70
3.1. Чутливість інвестиційних грошових потоків та її вплив на прийняття інвестиційних рішень.....	70
3.2. Соціальні проекти як напрям активізації інвестиційної діяльності підприємств.....	79
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	85
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	89

# НУБІП УКРАЇНИ

## ВСТУП

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.

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

О. Барановського, М. Білик, І. Бланка, О. Василика, З. Варналія, Л. Воротиної, А. Гречан, Т. Дюдюн, В. Завгороднього, О. Жалко, Л. Лігоненко, О. Наумової, О. Олійника, С. Покропивного 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 підприємствах 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.

Метою магістерської роботи є вивчення теоретичних засад, а також розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності управління

# НУБІП України

грошовими потоками в інвестиційній діяльності для забезпечення прибутковості підприємств та посилення міжнародної конкурентоспроможності України.

Для досягнення зазначеної мети поставлено та вирішено такі завдання:

– дослідити сутність та 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;

– систематизувати напрями інвестиційної діяльності підприємства;

– дослідити підходи до оптимізації інвестиційних грошових потоків;

– визначити чутливість інвестиційних грошових потоків та її вплив на прийняття управлінських рішень;

– визначити тип інвестиційної діяльності підприємства України з метою ефективного управління грошовими потоками;

– запропонувати напрями підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками.

Об'єктом дослідження є грошовий потік від інвестиційної діяльності підприємства.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних і практичних питань підвищення ефективності управління інвестиційними грошовими потоками на підприємстві.

Теоретичною та методичною основою для написання магістерської роботи стали фундаментальні положення сучасної економічної теорії, економіки підприємства, теоретичні розробки вітчизняних і зарубіжних учених з питань підвищення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємств.

# НУБІП України

У процесі дослідження застосовано такі методи: аналізу і синтезу, класифікаційний, системного аналізу й логічного узагальнення, порівняльного аналізу, індукції та дедукції.

Інформаційною базою магістерської роботи 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, інші наукові інформаційні видання.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України



## РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ  
В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

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

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.

Проте, в даний час 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 [3]. 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.

З. Ваєнльченко, 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 [43]. З наведеного визначення зрозуміло, що автори конкретизують сутнісне розуміння грошового потоку, підкреслюючи складову учасників подій у процесі 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, на основі 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.

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 [2]. Схожої думки дотримується Л. Петренко, наголошуючи на тому, що інвестиційна діяльність здійснюється за допомогою практичних дій суб'єктів інвестиційної діяльності [44].

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 [18]. 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 [55]. 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 [56].

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 [60].

Натомість О. Сташук 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. Сташук 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 [51].

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 [50]. 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 витратів 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.

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).

Таблиця 1.1

### Класифікація грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства

[17]

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 напрямом 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

На підприємстві грошові потоки в інвестиційній діяльності виконують важливі функції [49]:

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.

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 [3]. 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 [3]**

Зовнішні	Внутрішні
<p><i>Загальноекономічні:</i></p> <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>	<p><i>Організаційні:</i></p> <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>
<p><i>Політико-правові:</i></p>	<p><i>Виробничо-технологічні:</i></p>

Продовження табл. 1.2

- законодавчі норми,
- принципи регулювання економіки;
- обмеження монополізму.

- тривалість виробничого циклу, рівень забезпеченості виробничими запасами;
- рівень обертання коштів;
- темпи росту виробництва, виробничий потенціал підприємства;
- якість виробленої продукції;
- витрати на забезпечення якості продукції;
- операційний леверидж;
- концентрація виробництва;
- спеціалізація і кооперування.

*Фінансові:**Маркетингові:*

- фінансова політика держави та стан фінансової системи;
- податкова та кредитна політика;
- зручна розрахункова система;
- можливість отримання цільових фінансових позик;
- рівень інфляції;
- стан товарного ринку і ринку цінних паперів

- стратегічні цілі компанії;
- сегментація ринку;
- цінова і збутова політика;
- оцінка конкурентоспроможності;
- оцінка фінансового стану постачальників.

*Галузеві:**Фінансово-економічні:*

- стадії життєвого циклу;
- сезонність виробництва;
- конкурентоздатність та якість продукції;
- рівень розвитку галузі та частка ринку;
- тенденції зміни прибутковості галузі

- фінансова стратегія;
- можливість залучення інвестицій;
- амортизаційна політика і система розрахунків;
- фінансовий леверидж;
- купівельна спроможність, платоспроможність.

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

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.

У сучасній економічній теорії термін «механізм» найбільш часто стосується таких аспектів економіки, як: управління, господарювання, виробництво, організація тощо. На думку Н. Мойсеева, механізм управління – це система процедур, що формують рішення або правила його прийняття [14], 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 [34].

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 [53].

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» [11].

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.

Структура елементів, які входять у механізм управління грошовими потоками підприємства, графічно зображена на рис. 1.1.

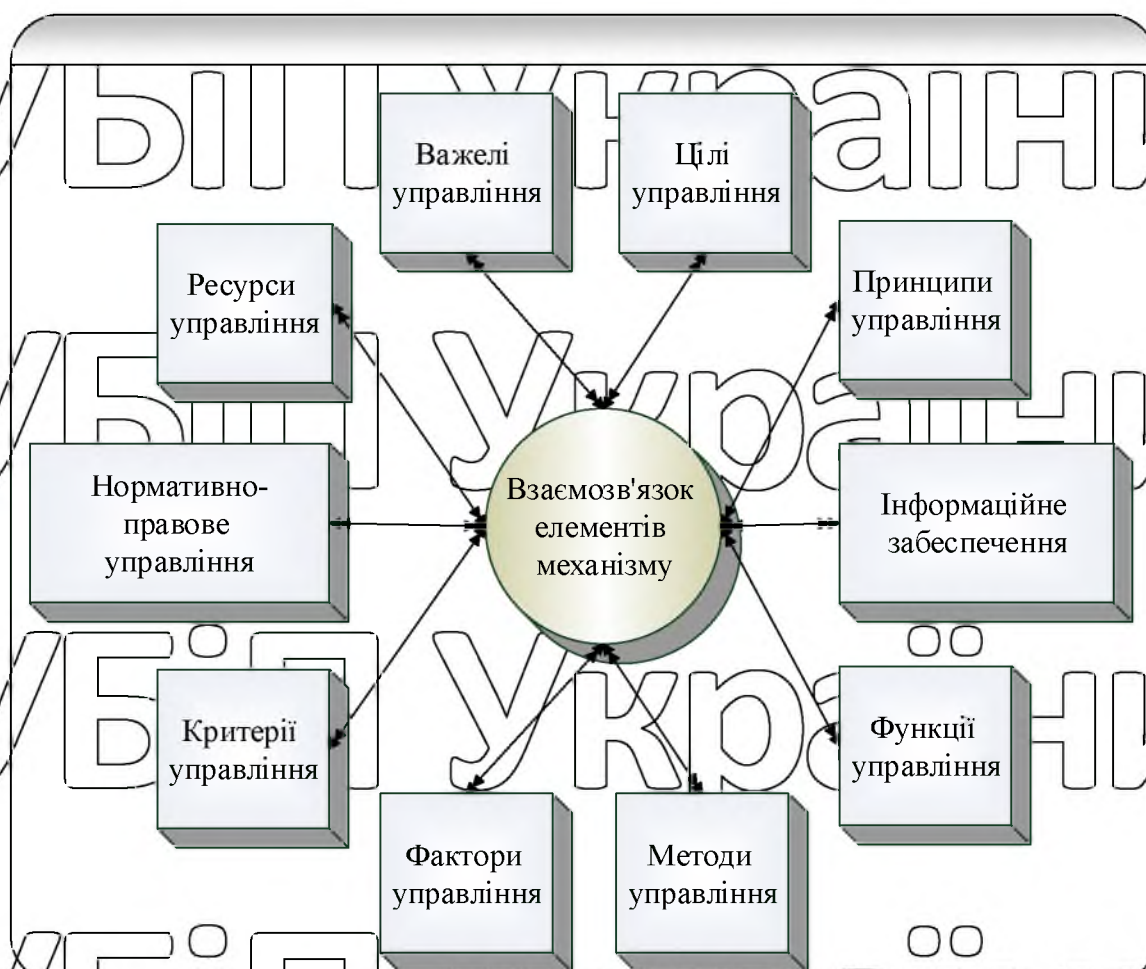


Рис. 1.1. Схема структури механізму управління грошовими потоками

[53]

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 розглядались у працях багатьох вітчизняних та закордонних

авторів, зокрема: Г. Ансофф, Ю. Осипов, Л. Яструбецька, О. Ластовецька, Л. Уїгоненко та інші [60].

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.

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 якістю, планово економічний, матеріально-технічний та інші.

Вид організаційно-функціонального механізму обирається та визначається керівництвом підприємства, і він покликаний сформувати 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. 1.2.

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:

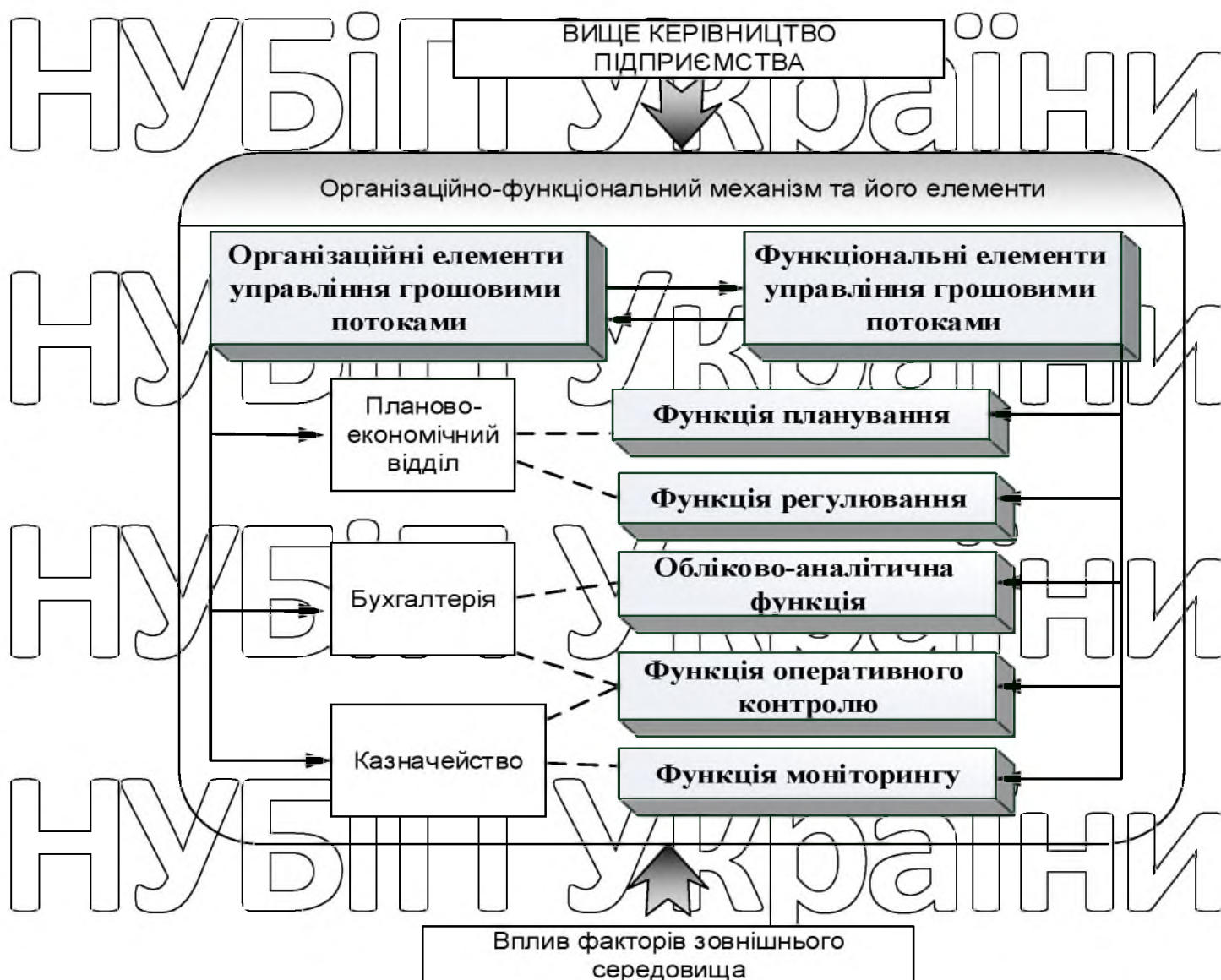


Рис. 1.2. Елементи та взаємозв'язки організаційно-функціонального механізму [17]

- 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 досягтися 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.

### 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 напрямів 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.

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 [33].

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.

До основних принципів побудови моделі для аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства можна віднести такі [33]:

– 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, вченими запропонована аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства представлена на рис. 1.3

У структурі даної 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 внутрішньствореного грошового потоку.

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.

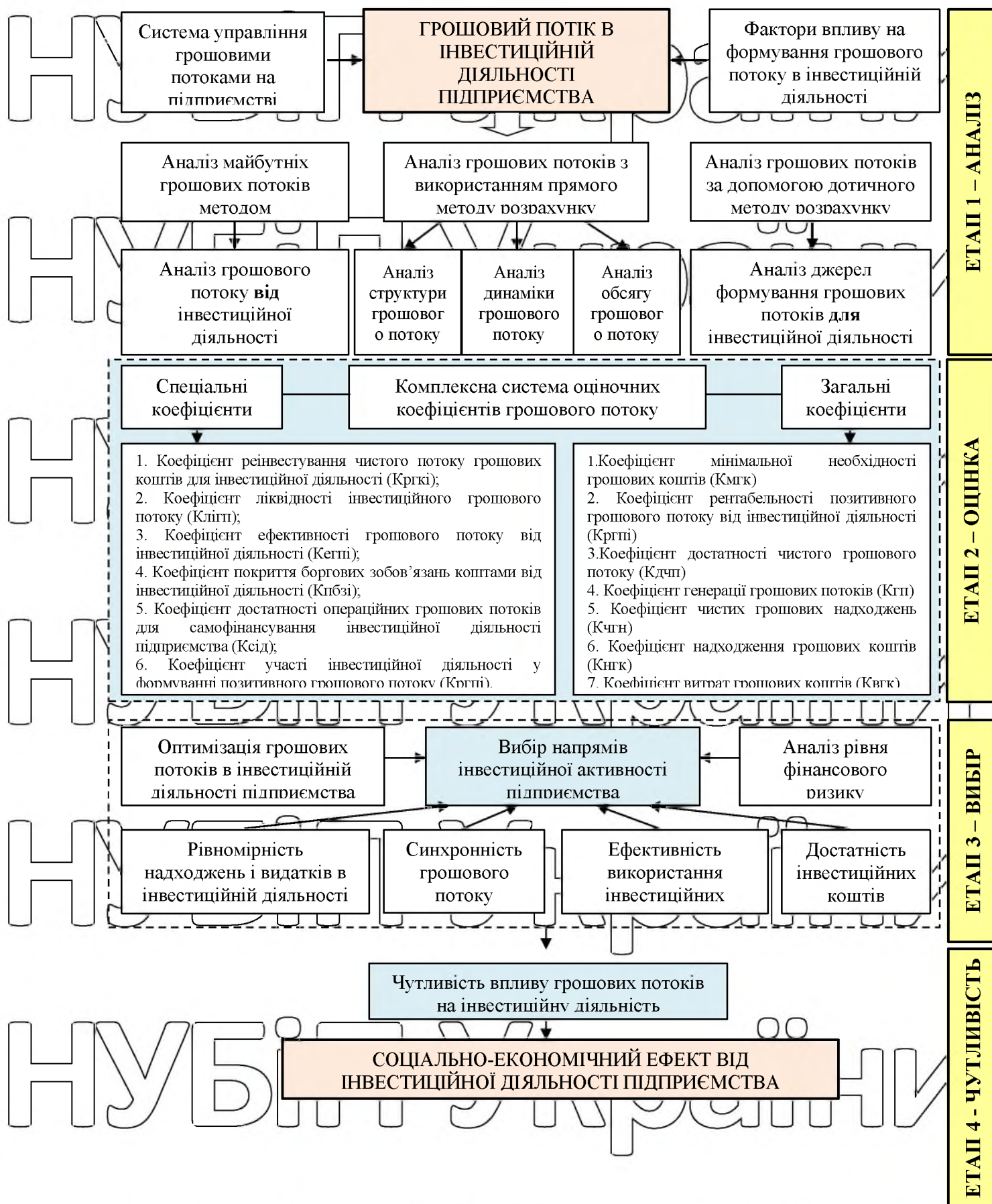


Рис. 1.3. Аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства [31]

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.

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 [29];

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 [29];

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 [8]:

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

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

3. коефіцієнт ефективності грошового потоку від інвестиційної діяльності

( $K_{\text{еф}_{\text{ід}}}$ );

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

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

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

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:

$$K_{\text{реінв}_{\text{ід}}} = \frac{\text{ГПч}_1}{\text{ГПч}_2} \quad (1.1)$$

де  $\text{ГПч}_1$  – чистий грошовий потік для інвестиційної діяльності підприємства, який зменшено на суму дивідендів, виплачених акціонерам на вкладений капітал, гр. од.,

$\text{ГПч}_2$  – чистий грошовий потік підприємства, гр. од.

Якщо тенденція створювати позитивні грошові потоки від інвестиційної діяльності збережеться в майбутньому, то підприємство буде мати можливість 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.

$$K_{\text{ліквід}} = \frac{ІГП_{\text{вх}}}{ІГП_{\text{вих}}}, \quad (1.2)$$

де  $ІГП_{\text{вх}}$  – вхідний інвестиційний грошовий потік підприємства, гр. од.

$ІГП_{\text{вих}}$  – 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.

$$K_{\text{ефід}} = \frac{ГП_{\text{чі}}}{ГП_{\text{вих}}}, \quad (1.3)$$

де  $ГП_{\text{чі}}$  – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності, гр. од.

$ГП_{\text{вих}}$  – 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.

$$K_{\text{під}} = \frac{ГП_{\text{чі}}}{Бк+Д}, \quad (1.4)$$

де  $ГП_{\text{чі}}$  – 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.

**НУБІП УКРАЇНИ**

$$K_{\text{дост}} = \frac{\text{ГПчо}}{\text{Від}} \quad (1.5)$$

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

Від – витрати інвестиційної діяльності підприємства, гр. од.

**НУБІП УКРАЇНИ**

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.

**НУБІП УКРАЇНИ**

При цьому у процесі аналізу пропонується також використовувати показник ступеня покриття інвестиційних вкладень, що є доповнючим показником до попереднього коефіцієнту, так як відображає здатність підприємства здійснювати інвестиції, які не залучаються з зовнішніх джерел фінансування.

**НУБІП УКРАЇНИ**

Коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку.

**НУБІП УКРАЇНИ**

$$K_{\text{уч}} = \frac{\text{ГПчі}}{\text{ГПп}} \quad (1.6)$$

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

**НУБІП УКРАЇНИ**

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

**НУБІП УКРАЇНИ**

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

**НУБІП УКРАЇНИ**

Для повноти аналізу ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства, крім спеціальних показників, у табл. 1.3 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 1.3

**Система оціночних коефіцієнтів ефективності грошового потоку підприємства [8]**

№ п/п	Показник	Формула розрахунку	Зміст показника
1.	Коефіцієнт мінімальної необхідності грошових коштів ( $K_{\text{мн}_{\text{гк}}}$ )	$K_{\text{мн}_{\text{гк}}} = \frac{B_{\text{гп}} - Z_{\text{а}}}{1 - \frac{B_{\text{гз}}}{P_{\text{п}}}}$ <p>де <math>B_{\text{гп}}</math> – постійні грошові витрати, гр. од.;  <math>Z_{\text{а}}</math> – знос активів, включений до складу витрат, гр. од.;  <math>B_{\text{гз}}/P_{\text{п}}</math> – норма відшкодування витрат (співвідношення змінних обсягів грошових витрат і вартості реалізованої продукції).</p>	Показує надходження мінімально необхідних коштів у результаті основної діяльності для покриття першочергових виплат.
2.	Коефіцієнт рентабельності позитивного грошового потоку від інвестиційної діяльності ( $K_{\text{рент}_{\text{гп}_{\text{пд}}}}$ )	$K_{\text{рент}_{\text{гп}_{\text{пд}}}} = \frac{Пч}{ГП_{\text{пд}}}$ <p>де <math>Пч</math> – чистий прибуток, отриманий за період, гр. од.;  <math>ГП_{\text{пд}}</math> – позитивний грошовий потік від інвестиційної діяльності, гр. од.</p>	Показує, яку частку становить прибуток підприємства у позитивному грошовому потоці від інвестиційної діяльності.
3.	Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку ( $K_{\text{дост}_{\text{гп}}}$ )	$K_{\text{дост}_{\text{гп}}} = \frac{ГПч}{B_{\text{к}} + Z_{\text{тм}} + D}$ <p>де <math>ГПч</math> – загальна сума чистого грошового потоку підприємства, гр. од.;  <math>B_{\text{к}}</math> – сума виплат основного боргу по кредитах, гр. од.;  <math>Z_{\text{тм}}</math> – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства, гр. од.;  <math>D</math> – сума дивідендів, виплачених власникам підприємства на вкладений капітал, гр. од.</p>	Показує рівень достатності чистого грошового потоку підприємства з позиції забезпечення його фінансових потреб.
4.	Коефіцієнт генерації грошових потоків ( $K_{\text{ген}_{\text{гп}}}$ )	$K_{\text{ген}_{\text{гп}}} = \frac{ГН}{ГВ}$ <p>де <math>ГН</math> – грошові надходження, гр. од.;  <math>ГВ</math> – грошові витрати, гр. од.</p>	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.



продовження табл. 1.3

5.	Коефіцієнт чистих грошових надходжень ( $K_{ЧГН}$ )	$K_{ЧГН} = \frac{ГН - ГВ}{Пч}$ <p>де ГН – грошові надходження, гр. од.; ГВ – грошові видатки, гр. од.; Пч – чистий прибуток, отриманий за період, гр. од.</p>	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 ( $K_{НГК}$ )	$K_{НГК} = \frac{ГН}{Згкп}$ <p>де ГН – грошові надходження за період, гр. од.; Згкп – залишок грошових коштів на початок періоду, гр. од.</p>	Характеризує рівень та динаміку надходжень грошових коштів на підприємстві.
7.	Коефіцієнт витрат грошових коштів ( $K_{ВГК}$ )	$K_{ВГК} = \frac{ГВ}{Згкк}$ <p>де ГВ – грошові витрати за період, гр. од.; Згкк – залишок грошових коштів на кінець періоду, гр. од.</p>	Показує рівень та динаміку витрат грошових коштів на підприємстві.

Комплексне поєднання даних показників дає 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.

## 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 2018 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% [36].

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).

Налагоджена й ефективна діяльність суб'єктів господарювання у галузі пивоваріння впливає на розвиток суміжних галузей економіки таких, як: сільське господарство (виращування 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 роботу 15 фактів у суміжних галузях економіки.

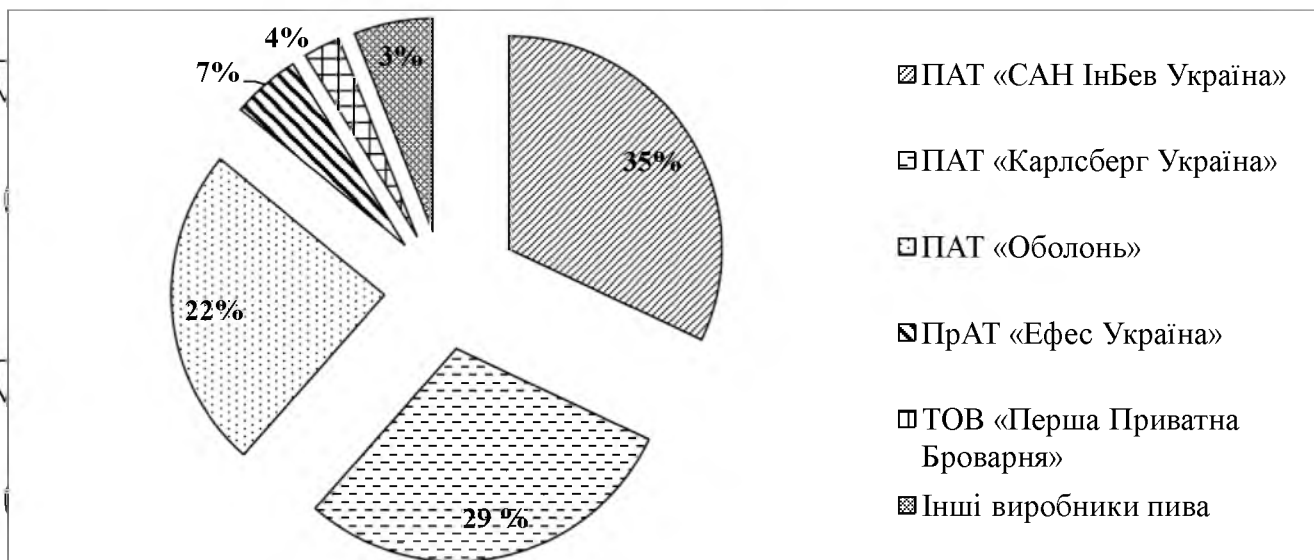


Рис. 2.1. Структура ринку пива України, 2018 р. [36]

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 [36].

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.

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.

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 сусла [36]. 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 2013 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.

Таблиця 2.1  
**Інвестиційна діяльність ПАТ «Оболонь» протягом 2008-2018 рр.**

Інвестиційний проєкт	Обсяг інвестицій	Термін реалізації	Результат
Запущено найбільшу лінію розливу пива в Європі	немає даних	2008 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Потужність заводу досягла 110 тис. пляшок на годину.</li> <li>2. Завод «Оболонь» увійшов до трійки найпотужніших пивоварних заводів Європи.</li> </ol>
Введення в дію нового варильного порядку	18 млн дол. США	2008 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Зменшення витрат природного газу та електроенергії.</li> <li>2. Зменшення обсягів викидів парникових газів в атмосферу.</li> </ol>
Відкриття солодового заводу у смт. Чемерівці	500 млн грн.	2011-2013 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Завод «Оболонь» став одним із найсучасніших підприємств Європи за рівнем оснащення та досконалості процесів.</li> <li>2. Повне забезпечення корпорації солодом власного виробництва.</li> <li>3. Створення 450 нових робочих місць</li> <li>4. Сплата значних сум податків до місцевого бюджету.</li> <li>5. Розвиток регіону.</li> <li>6. Розвиток АПК регіону та супутніх галузей.</li> <li>7. Використання унікальних інновацій</li> <li>8. Висока якість продукції.</li> <li>9. Налагодження експорту солоду.</li> </ol>
Реконструкція «Пивоварні Зібєрта»	300 млн грн.	2012-2014 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Висока якість пива ТМ «Zibert».</li> <li>2. Створення 160 нових робочих місць.</li> <li>3. Встановлено сучасне німецьке устаткування для виробництва пива.</li> <li>4. Збільшення потужності підприємства у 12 разів (до 12 млн декалітрів пива в рік).</li> <li>5. Зменшення негативного впливу на довкілля.</li> <li>6. Налагодження експорту продукції пивоварні до 13 країн світу, зокрема Росії, Польщі, Литви, Латвії, Естонії, Великобританії, Німеччини, США тощо.</li> </ol>
Відкриття заводу по випуску ПЕТФ-преформ	100 млн грн.	2008 рік	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Створення 168 нових робочих місць.</li> <li>2. Диверсифікація виробництва.</li> <li>3. Вторинна переробка сировини: ПЕТФ-гара виробництво бандажної стрічки.</li> <li>4. Економія енергоресурсів.</li> <li>5. Зменшення навантаження на навколишнє середовище.</li> </ol>
Впровадження технології рекуперації енергії	1 млн євро	2013-2014 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підвищення продуктивності виробничих процесів.</li> <li>2. Зменшення впливу виробництва на навколишнє середовище.</li> <li>3. Економія ресурсів.</li> </ol>

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4
Проект «Переробка відходів пивоваріння (пивної дробини)»	100 тис. грн.	2012 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 утилізації шкідливих відходів.</li> </ol>
Охорона довкілля	16 млн грн.	2017 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 пилосазбирального 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.	2017-2018 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>

З 2008 року на підприємстві діє екскурсійна програма «Відкрита Оболонь». Протягом 2008-2017 рр. було проведено 4 292 екскурсії та 120501 осіб відвідали пивоварню.

Наприкінці 2017 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 2017 році. Навесні 2018 року спільно з колективом та учнями навчально-виховного комплексу «Олександрійський колегіум» підприємство ПАТ «Оболонь» реалізувало екологічний проект з сортування сміття.

ПАТ «Оболонь» постійно добає про раціоналізацію природокористування. Починаючи з 2014 року, корпорація долучається до глобальної еко-ініціативи «Година Землі» Всесвітнього фонду дикої природи (WWF). У 2017 р. на підтримку екологічної події столична пивоварня не лише вимкнула на годину усе зайве обладнання і живлення, а й заклікала 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», «Tuberg», «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 2013-2017 рр. споживання теплової енергії скоротилося на 33%, електроенергії – на 26%, води – на 27%.

Таблиця 2.2  
**Результати реалізованих інвестиційних проектів корпорації «Карлсберг»  
 з 2009 р. по теперішній час**

Інвестиційний проект	Обсяг інвестицій	Термін реалізації	Результат
1	2	3	4
Будівництво заводу «Славутич» у м. Київ	68 млн дол. США	2009 – 2008 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*	2013 – 2015 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.	2008-2009 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	2013-2014 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 2017 році на Запорізькому заводі становив 6,27%, на Київському заводі – 3,2%.</li> </ol>
Програма з використання оборотної тари	200 тис. дол. США	2012 – по теперішній час	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Фактичний показник повернення пляшок у 2017 році становив 55,6%.</li> <li>2. Протягом 2016-2017 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
<p>Проект 5StoHS (5 кроків до здоров'я та безпеки – 5 Steps to Health and Safety; проект Near Miss</p>	<p>50 тис. грн. щорічно</p>	<p>2014 – по теперішній час</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Створення безпечних робочих місць за рахунок усунення та мінімізації всіх можливих загроз.</li> <li>Посилення безпеки умов праці персоналу компанії.</li> <li>Проведення навчання персоналу.</li> <li>Робота з підрядними організаціями з питань охорони праці.</li> <li>Модернізація системи безпеки транспортних засобів (установка додаткових сигнальних вогнів, ременів безпеки, засобів регулювання швидкості).</li> <li>Впровадження системи управління професійною безпекою і здоров'ям відповідно до стандарту OHSAS 18001.</li> </ol>
<p>Соціальний проект «Відповідальність починається з мене»</p>	<p>1,2 млн грн.</p>	<p>2016-2017 рр.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Розміщено близько 800 білбордів і більше 1000 афіш соціальної реклами «Я захищаю підлітків від алкоголю» і т.д.</li> <li>Виготовлено та розміщено в торгових об'єктах більше 48 тис. інформаційних стікерів «Продають алкоголь неповнолітнім? Дзвони».</li> <li>Проведено 3883 рейдів та перевірено 17373 торгових об'єктів, які реалізують алкогольні та тютюнові вироби, на дотримання вимог законодавства України.</li> <li>Проведено змагання по Street Workout, турніри з пауерліфтингу, 322 флеш-моба за здоровий спосіб життя.</li> </ol>
<p>Соціальний проект</p>	<p>2 млн грн.</p>	<p>2016-2017 рр.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Реалізовано понад 50 проектів різних масштабів у сферах захисту навколишнього середовища, освіти, спорту, культури та благодійності.</li> <li>Підтримка трьох дитячих будинків.</li> <li>Соціальна реклама.</li> </ol>

Примітка: \* н/д – немає даних.

2. Охорона навколишнього середовища: середній відсоток заміщення природного газу біогазом в 2017 році на Запорізькому заводі склав 6,27%, на Київському заводі – 3,22%; у 2016 році розроблено стратегію по екологізації упаковки, що забезпечує зменшення викиду вуглекислого газу та є резервом досягнення більшої енергоефективності.

3. Бережливе використання природних ресурсів: у 2016-2017 рр. вдруге перероблено та використано понад 560 млн скляних пляшок.

4. Навчання персоналу: у 2017 році середня кількість годин навчання на одного співробітника збільшилася майже вдвічі порівняно з 2016 роком і становила 23 години.

5. Благодійництво: постійна допомога 3 дитячим будинкам.  
Крім того, корпорація сприяє розвитку регіону, спрямовуючи значні суми податків до бюджету: за підсумками 2016-2017 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 2013 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 [36].

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 2015 році компанія ПАТ «Карсберг 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 2015 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 [36].

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 (2014-2015 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 раних стадіях. Вона також відкриває можливість прямого діалогу керівників з співробітниками виробничих цехів.

З 1 липня 2015 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 2014-2015 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 Боярка», Velkopopovicky Kozel Svetly,

Amsterdam Mariner, «Білий Ведмідь», «Сармат», «Жигулівське», «Добрий Шубін».

Efes вийшла на ринок України на початку 2016 року в результаті стратегічного альянсу з міжнародною групою SABMiller (яка, в свою чергу, прийшла в Україну в липні 2012 року). У 2017 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 проєктів підтверджують ефективну роботу компанії, її спрямованість на розвиток та турботу про людей і навколишнє середовище (табл. 2.3).

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 проєкти корпоративної соціальної відповідальності за напрямками (табл. 2.4): пропаганда відповідального

споживання алкоголю; бережливе ставлення до навколишнього середовища; внесок у розвиток суспільства.

Таблиця 2.3

### Результати реалізованих інвестиційних проектів ПрАТ «Ефес-Україна» протягом 2012-2017 рр.

Інвестиційний проект	Обсяг інвестицій	Термін реалізації	Результат
Придбання компанією SABMiller plc українського підрозділу «Сармат»	40 млн дол. США	2012 р.	1. Комплексна модернізація українського підрозділу. 2. Впровадження міжнародних стандартів якості групи SABMiller на всіх стадіях виробництва - від закупівлі сировини до упаковки готового продукту. 3. Виведення на український ринок нових брендів глобального портфоліо SABMiller.
Збереження води та енергії	3 млн євро	2013 - 2017 рр.	1. Рациональне використання води в процесі виробництва пива. 2. За результатами 2017 р. компанією витрачено на 19% менше води в процесі виробництва пива і на 24% - в процесі виробництва солоду порівняно з 2012 р. 3. Збереження більш ніж 460 тисяч м <sup>3</sup> води (що достатньо для задоволення річної потреби 67000 сімей.) та $110 \cdot 10^{12}$ Дж енергії. 4. Скорочення на 24% викидів промислових стічних вод та на 10% - споживання енергії у процесі виробництва пива і солоду (у 2017 р. порівняно з 2012 р.). 5. Запобігання викиду 7500 тонн CO <sub>2</sub> в навколишнє середовище.
Оптимізація логістики	5 млн євро	2017 р.	1. Удосконалення розподілу за напрямками: завод - завод, завод - споживач, - завод - склад. 2. Зменшення відстані маршрутів на 5%. 3. Зменшення споживання енергії. 4. Зменшення шкідливого впливу на навколишнє середовище.
Розширення виробничих потужностей	10 млн євро	2014 - 2016 рр.	1. Потужність лінії розливу зросла на 21% до 40 тис. пляшок/год. 2. Оновлення виробничих потужностей. 3. Збільшення виробничої потужності підприємства на 34% до 650 тис. декалітрів пива / тиждень. 4. Модернізовано фільтраційне устаткування.

Продовження табл. 2.3

1	2	3	4
Повторна переробка та використання тари	180 тис. дол. США	2013 – 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	2017 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 2017 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 2016 році.</li> <li>3. Задоволення потреб споживачів у якісному пиві різних цінкових сегментів.</li> <li>4. Збільшення обсягів виробництва на 26% порівняно з 2016 р., не зважаючи на кризу в галузі, яка триває з 2012 р.</li> </ol>
Підтримка молодіжного підприємництва	53 тис. дол. США	2017 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>

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 2015 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.

Таблиця 2.4

### Результати реалізованих інвестиційних проєктів «САН ІнБев Україна»

з 2014 року по теперішній час

Інвестиційний проєкт	Обсяг інвестицій	Термін реалізації	Результат
Будівництво очисних споруд (м. Чернігів)	10,7 млн дол. США	2014 – 2015 рр.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Поліпшення якості стічних вод.</li> <li>2. Створення нових робочих місць.</li> <li>3. Зменшення антропогенного впливу на навколишнє середовище.</li> </ol>
Вторинна переробка скляної тари	300 тис. дол. США	2015 р. – по теперішній час	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Повернення приблизно 65% скляної тари на повторну переробку.</li> <li>2. Зменшення споживання води на 50% і енергії – на 40%.</li> <li>3. Зниження викидів CO<sub>2</sub>.</li> </ol>
Відкриття науково-дослідного центру пивоваріння	4,7 млн дол. США	2015 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Розробка нових технологій та процесів пивоваріння з метою покращення смаку напою.</li> <li>2. Пошук більш ефективних методів пивоваріння.</li> <li>3. Розробки у напрямі підвищення екологічності виробництва пива.</li> <li>4. Наукові дослідження у напрямі виробництва біопалива другого покоління (джерелом енергії є переробка відходів процесу пивоваріння).</li> </ol>
Створення корпоративного університету	2 млн дол. США	2018 р.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Підвищення кваліфікації працівників.</li> <li>2. Інноваційні проєкти.</li> <li>3. Навчання співробітників сучасним методам управління.</li> <li>4. Розвиток корпоративної культури заводу.</li> <li>5. Можливість навчатися без відриву від роботи.</li> </ol>

Таким чином, реалізовані інвестиційні проєкти 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.

Успішна розробка та реалізація інвестиційних проєктів пивоварними заводами сприятиме їх ефективній діяльності в довгостроковій перспективі та



посилили 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 достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань п'яти підприємств пивоварної галузі України протягом 2012-2018 рр. (табл. 2.5) показав, що на всіх досліджуваних підприємствах у 2018 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.

На ПАТ «Карлсберг» частка грошових коштів у вартості майна підприємства зростає протягом 2012-2017 рр. У 2017 році їх частка збільшилась приблизно у 15 разів, а коефіцієнт достатності грошових коштів для покриття поточних зобов'язань – у 17,7 разів. У 2018 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 2018 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.

# НУБІП УКРАЇНИ

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 2012-2018 рр.**

Під-ва	Показники	Роки						
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
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	10,64	33,62	30,60
ПАТ «Оболонь»	Грошові кошти та їх еквіваленти, млн грн.	25,69	48,14	49,37	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	103970	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
ПАТ «Пиво-безалкогольний комбінат «Радомишль»	Грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн.	307	406	898	238	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

Так, на ПАТ «Сан ІнБев» у 2014 році коефіцієнт достатності грошових коштів становив 33,94%, тоді як у 2017 році він зменшився у 30 разів до 1,13%, а у 2018 році становив 3,04%. На ПАТ «Ефес Україна» коефіцієнт достатності грошових коштів зростає протягом 2012-2014 рр. (з 1,15% до 258,46%), а у 2015 році спостерігалось зменшення цього показника: у 2018 році лише 6,29% поточних зобов'язань підприємства покривається за рахунок його грошових коштів. Найменшого свого значення даний коефіцієнт досяг у 2018 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.

У структурі позитивних грошових потоків від звичайної діяльності переважають надходження від операційної діяльності протягом 2013-2018 рр.

Лише у 2012 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 2013 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 2013 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 2014-2018 рр. найбільшу частку у

структурі надходжень від звичайної діяльності мають надходження від операційної діяльності, а в структурі витратів – витрати, пов'язані з операційною діяльністю. Винятком став лише 2018 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 2012-2018 рр.

Рік	Вид діяльності	Надходження		Витрати		Чистий ГП, тис. грн
		тис. грн	%	тис. грн	%	
2012	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>
2013	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>
2014	Операційна	4287090	92,42	3547523	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>
2015	Операційна	4699782	98,34	4020148	83,88	679614
	Інвестиційна	3489	0,07	339668	7,09	-336179
	Фінансова	73977	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>
2016	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>
2017	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>
2018	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>

У структурі позитивного грошового потоку від операційної діяльності ПАТ «Карлсберг» протягом 2012-2018 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).

У структурі негативного грошового потоку від операційної діяльності ПАТ «Карлсберг» протягом 2012-2018 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 2012-2018 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 2012-2018 рр. При цьому найбільшого значення чистий рух коштів від операційної діяльності досяг у 2016 році, а найменшого – у 2012 році (895456 та 187861 тис. грн. відповідно).

## Формування вхідного грошового потоку ПАТ «Карлсберг» Україна протягом 2014-2018 рр.

Надходження	2018		2017		2016		2015		2014		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2018 до 2014 р.	2018 до 2017 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>

У структурі позитивного грошового потоку від інвестиційної діяльності ПАТ «Карлсберг» протягом 2012-2018 рр. 100% займають надходження від реалізації необоротних активів. Винятком став лише 2014 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 2012, 2013 та 2018 роках (296; 297 та 1832 тис. грн. відповідно). Негативний грошовий потік від інвестиційної діяльності формують витрати на придбання необоротних активів, а в 2014 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 2012, 2015 та 2016 роках (502451; 339668 та 404196 тис. грн. відповідно).

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності має від'ємні значення, характеризується значними коливаннями протягом 2012-2018 років. Найнижчого свого рівня чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності досяг у 2012 році (-502155 тис. грн.), а найвищого рівня – у 2014 році (-166981 тис. грн.).

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.

# Формування вихідного грошового потоку ПАТ «Карлсберг Україна» протягом 2014-2018 рр.

Стаття	2018		2017		2016		2015		2014		Відхилення, тис. грн.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2018 до 2014 р.	2018 до 2017 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	2692017	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	120110	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>												
Витрачання на придбання:												
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>												
Витрачання на:												
Погашення позик	13	0,0002	31972	0,7338	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>	<b>1611123</b>	<b>1600916</b>



Чистий грошовий потік від фінансової діяльності підприємства від'ємний протягом 2013-2018 рр. У 2012 році він становив 339836 тис. грн. У 2013 році підприємство отримало позики на загальну суму 643029 тис. грн., а витрати на погашення позик становили 1261542 тис. грн. – це найбільша сума витрат протягом 2012-2018 рр. без відповідних надходжень, які б покривали ці витрати. Тому у 2013 році спостерігалася найнижче значення чистого грошового потоку підприємства (-609818 тис. грн.). Негативне значення загального чистого грошового потоку підприємства спостерігалася у 2013, 2015 та 2018 роках. Це пов'язано з недостатнім обсягом надходжень грошових коштів від звичайної діяльності для фінансування її витрат.

### **2.3. Оцінка ефективності управління грошовими потоками для інвестиційної діяльності**

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 зазначено 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.

Якість управління грошовими потоками ПАТ «Карлсберг Україна» протягом 2012-2018 рр. змінювалася від кризового у 2013, 2015 та 2018 роках, нормального у 2012 році до високого рівня у 2014, 2016 та 2017 роках (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

**Рівень якості управління грошовими потоками ПАТ «Карлсберг Україна» протягом 2012-2018 рр.**

Грошовий потік:	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
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.

Складними для ПАТ «Карлсберг Україна» були 2013, 2015 та 2018 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 2018 році обумовлено значними витратами від фінансової діяльності, зокрема, на виплату дивідендів (999023 грн.). У 2015 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 2013 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 2014, 2016 та 2017 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.




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. 2.10) показав, що жодне із досліджуваних підприємств не мало стабільно стійкого фінансового стану протягом 2012-2018 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.

Ураховуючи негативні тенденції з управління грошовими потоками, що склалися у пивоварній галузі протягом 2012-2018 рр., необхідно детально проаналізувати вплив показників руху грошових коштів від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності на загальний фінансовий стан підприємств, а відтак – і на їх інвестиційну привабливість.

**Фінансовий стан підприємств пивоварної галузі залежно від рівня ефективності управління грошовими потоками протягом 2012-2018 рр.**

Назва підприємства	Роки						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ПАТ «Оболонь»							
ПАТ «Карлсберг»							
ПрАТ «Ефекс Україна»							
ПАТ «САНІнбев»							
ПАТ «Радомишль»							

Примітка:

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

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 2012-2018 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 діяльності. 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 2014-2018 рр. за запропонованою системою показників представлена в табл. 2.11.

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 2015 році – 8,8%, а найбільше – у 2016 році – 12,2%.

Коефіцієнт покриття боргу – показує достатність коштів від операційної (x<sub>2</sub>) або від інвестиційної діяльності (x<sub>12</sub>) для розрахунку за борговими зобов'язаннями підприємства.

Таблиця 2.11

## Аналіз грошових потоків ПАТ «Оболонь»

Рік	Показники, що характеризують грошовий потік від:		
	операційної діяльності	інвестиційної діяльності	фінансової діяльності
1	2	3	4
2014	x <sub>1</sub> = 0,105251472	x <sub>9</sub> = 0,273984683	x <sub>17</sub> = -5,409668812
	x <sub>2</sub> = 0,201581362	x <sub>10</sub> = 0,188169261	x <sub>18</sub> = 0,917795444
	x <sub>3</sub> = 1,104691255	x <sub>11</sub> = -0,811830739	x <sub>19</sub> = -0,024839829
	x <sub>4</sub> = 0,104691255	x <sub>12</sub> = -0,113653053	x <sub>20</sub> = 0,046505923
	x <sub>5</sub> = 14,73244389	x <sub>13</sub> = 1,437050828	x <sub>21</sub> = 73,22966567
	x <sub>6</sub> = 0,067647652	x <sub>14</sub> = -0,038216076	x <sub>22</sub> = -0,082204556
	x <sub>7</sub> = 0,018068564	x <sub>15</sub> = 1,456054417	x <sub>23</sub> = -115,9367734
	x <sub>8</sub> = 1,916347	x <sub>16</sub> = -8,322775075	
2015	x <sub>1</sub> = 0,087876896	x <sub>9</sub> = 0,3503117	x <sub>17</sub> = -6,23548726
	x <sub>2</sub> = 0,168688211	x <sub>10</sub> = 0,413967417	x <sub>18</sub> = 0,728400217
	x <sub>3</sub> = 1,092561	x <sub>11</sub> = -0,586032583	x <sub>19</sub> = -0,03397022
	x <sub>4</sub> = 0,092560559	x <sub>12</sub> = -0,07988615	x <sub>20</sub> = 0,232668777
	x <sub>5</sub> = 13,74451668	x <sub>13</sub> = 1,237470918	x <sub>21</sub> = 81,47882191
	x <sub>6</sub> = 0,074878551	x <sub>14</sub> = -0,035460446	x <sub>22</sub> = -0,271599783
	x <sub>7</sub> = 0,023982813	x <sub>15</sub> = 0,846230201	x <sub>23</sub> = -99,60286477
	x <sub>8</sub> = 1,640435304	x <sub>16</sub> = -6,5090294	
2016	x <sub>1</sub> = 0,122184199	x <sub>9</sub> = 0,930007851	x <sub>17</sub> = -6,25874915
	x <sub>2</sub> = 0,259518223	x <sub>10</sub> = 0,130317746	x <sub>18</sub> = 0,45232446
	x <sub>3</sub> = 1,135442653	x <sub>11</sub> = -0,869682254	x <sub>19</sub> = -0,065423774
	x <sub>4</sub> = 0,135442653	x <sub>12</sub> = -0,084002067	x <sub>20</sub> = 0,718697934
	x <sub>5</sub> = 10,73278795	x <sub>13</sub> = 2,686819509	x <sub>21</sub> = 41,35658696
	x <sub>6</sub> = 0,112191665	x <sub>14</sub> = -0,036317721	x <sub>22</sub> = -0,54767554
	x <sub>7</sub> = 0,041289381	x <sub>15</sub> = 7,136463613	x <sub>23</sub> = -84,95936198
	x <sub>8</sub> = 1,502115721	x <sub>16</sub> = -3,474038797	
2017	x <sub>1</sub> = 0,105482869	x <sub>9</sub> = 0,542607857	x <sub>17</sub> = -1,104413359
	x <sub>2</sub> = 0,199833563	x <sub>10</sub> = 0,168701016	x <sub>18</sub> = 0,785041154
	x <sub>3</sub> = 1,114035754	x <sub>11</sub> = -0,831298984	x <sub>19</sub> = -0,024053735
	x <sub>4</sub> = 0,114035754	x <sub>12</sub> = -0,100713127	x <sub>20</sub> = 0,346030195
	x <sub>5</sub> = 4,242640927	x <sub>13</sub> = 1,649451698	x <sub>21</sub> = 21,23087267
	x <sub>6</sub> = 0,09240323	x <sub>14</sub> = -0,046569846	x <sub>22</sub> = -0,214958846
	x <sub>7</sub> = 0,03367351	x <sub>15</sub> = 3,216387614	x <sub>23</sub> = -76,60695631
	x <sub>8</sub> = 1,446618401	x <sub>16</sub> = -2,138227568	
2018	x <sub>1</sub> = 0,097125603	x <sub>9</sub> = -2,114997867	x <sub>17</sub> = 7,163430245
	x <sub>2</sub> = 0,149827312	x <sub>10</sub> = 0,764660233	x <sub>18</sub> = 0,593320393
	x <sub>3</sub> = 1,107467521	x <sub>11</sub> = -0,235339767	x <sub>19</sub> = -0,079906845
	x <sub>4</sub> = 0,107467521	x <sub>12</sub> = -0,023678972	x <sub>20</sub> = -0,994856615
	x <sub>5</sub> = 7,320351486	x <sub>13</sub> = 1,489098613	x <sub>21</sub> = -48,83859189
	x <sub>6</sub> = 0,081657275	x <sub>14</sub> = -0,01290326	x <sub>22</sub> = -0,406679607
	x <sub>7</sub> = -0,137826494	x <sub>15</sub> = -2,765931555	x <sub>23</sub> = -137,6804454
	x <sub>8</sub> = 2,33176682	x <sub>16</sub> = 1,156921241	

У 2018 році коштів від операційної діяльності ПАТ «Оболонь» вистачало на покриття лише 15% зобов'язань підприємства. Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності протягом 2014-2018 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 2014-2018 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 2016 році лише 13% витрат інвестиційної діяльності фінансувалося за рахунок надходжень від цього виду діяльності. Найбільше значення цього коефіцієнта спостерігалось у 2018 році, коли 76,3% 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 2014-2018 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 2014-2018 рр. Від'ємне значення цього показника у 2018 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 2014-2016 рр. У 2018 році ПАТ «Оболонь» отримало збиток, тому значення коефіцієнта рентабельності від'ємне.

Коефіцієнт достатності операційного грошового потоку для самофінансування інвестиційної діяльності ( $x_{13}$ ) зменшується з 2016 року, що свідчить про скорочення частки власних коштів підприємства у структурі джерел фінансування витрат інвестиційної діяльності та є негативною тенденцією на підприємстві. Але протягом 2014-2018 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 2014-2016 рр., що свідчить про значну частку запозичених коштів у загальному чистому грошовому потоці підприємства. У 2017 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.

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 ( $b_{ij}$ ):

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

де  $V_{ij}$  – 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 ( $I$ ):

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

Оцінка інтегрального показника інвестиційної привабливості ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 рр. наведена в табл. 2.12.



Таблиця 2.12

## Оцінка інтегрального показника інвестиційної привабливості ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 рр.

Вагомість групи, %	Вагомість показників в у групі, %	Ф 2014	Ф 2015	Ф 2016	Ф 2017	Ф 2018	b <sub>i</sub>	P <sub>i</sub> min	P <sub>i</sub> max	R 2014	R 2015	R 2016	R 2017	R 2018	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	40,16	-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			47,94	32,96	28,48	53,18	-62,20	

Середня інвестиційна привабливість 20,07

Інвестиційна привабливість ПАТ «Оболонь» зменшується протягом 2014-2016 рр. У 2018 році спостерігається кривовий фінансовий стан підприємства і, відповідно, негативний рівень інвестиційної привабливості. Середня інвестиційна привабливість ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 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 та зміну інтегрального показника інвестиційної привабливості протягом 2014-2018 рр. залежна змінна. Результати кореляційно-регресійного аналізу подано в табл. 2.13.

**Таблиця 2.13**  
**Результати кореляційно-регресійного аналізу впливу показників руху грошових коштів на інвестиційну привабливість ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 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	2014-2018						
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

	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	$y = 4,28x_5 - 10,58$	$y = 30,6x_7 + 22,57$	$y = 26,35x_9 + 20,2$	$y = 8,18x_{10} + 74,01$	$y = 13,24x_{12} + 66,39$	$y = 31,29x_{13} + 87,9$	$y = 16,13x_{14} - 10,44$

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.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

## 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 [31]. Тому питання аналізу чутливості грошових потоків від інвестиційної діяльності підприємства є досить важливим та потребує ретельного 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.

С. Бонд, Х. Чен, Ф. Хаясі [28] 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  $t$  ( $\text{ГП}_{\text{вх} \text{ід}t}$ );

– обсяг вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності в період  $t$  ( $\text{ГП}_{\text{вих} \text{ід}t}$ );

– 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  $t$  ( $\text{ЧП}_t$ ).

Модель аналізу чутливості інвестиційних грошових потоків можна представити таким чином:

$$K_{\text{ефГП}_{\text{ід}}} = K_{\text{пдз}} \times K_{\text{зГП}_{\text{вих} \text{ід}}} \times K_{\text{вГК}_{\text{ід}}} \times K_{\text{нГП}_{\text{ід}}} \times K_{\text{вс}_{\text{ід}}} \times K_{\text{дГК}_{\text{ід}}} \times K_{\text{оГП}_{\text{ід}}} \times P_{\text{ГП}_{\text{ід}}}, \text{ або}$$

$$K_{\text{ефГП}_{\text{ід}}} = \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}t}}{\text{ДЗ}_t} \times \frac{\text{ДЗ}_t}{\text{ГП}_{\text{вих} \text{ід}t}} \times \frac{\text{ГП}_{\text{вих} \text{ід}t}}{\text{ГК}_t} \times \frac{\text{ГК}_t}{\text{ГП}_{\text{вх} \text{ід}t}} \times \frac{\text{ГП}_{\text{вх} \text{ід}t}}{\text{ПК}_t} \times \frac{\text{ПК}_t}{\text{ГП}_{\text{вих} \text{ід}t}} \times \frac{\text{ГП}_{\text{вих} \text{ід}t}}{\text{ЧП}_t} \times \frac{\text{ЧП}_t}{\text{ГП}_{\text{вих} \text{ід}t}} \times \frac{\text{ЧГП}_{\text{ід}t}}{\text{ГП}_{\text{вих} \text{ід}t}} \quad (3.2)$$

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.

Так, 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 2014-2018 рр. Вихідні дані для розрахунку представлені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

**Динаміка основних чинників, що впливають на ефективність інвестиційних грошових потоків на ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 рр.**

Чинник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Абсолютне відхилення 2018/2017	Абсолютне відхилення 2018/2014
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

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності ПАТ «Оболонь» зріс у 2018 році на 141146 тис. грн. порівняно з попереднім роком та на 258735 тис. грн. порівняно з 2014 роком. Таке зростання у 2018 році порівняно з 2017 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 2018 році скорочення вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності становило -54681 тис. грн. порівняно з 2014 роком. Грошові кошти ПАТ «Оболонь» у 2018 році зменшились на 42808 тис. грн. порівняно з 2017 роком та зросли на 132586

тис. грн. порівняно з 2014 роком. Скорочення довгострокових зобов'язань та чистого прибутку підприємства спостерігається з 2017 року. У 2018 році ПАТ «Оболонь» мало збиток в обсязі 575051 тис. грн.

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 2014-2018 рр.**

Показник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
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
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	0,03	0,54	-2,11

У 2014 році 1 грн. вихідних грошових потоків від інвестиційної діяльності генерувала -81 коп. чистого інвестиційного грошового потоку. У 2015, 2016 та

2017 роках чистий відтік інвестиційних коштів становив 59, 87 та 83 коп.

відповідно. У 2018 році коефіцієнт ефективності інвестиційних грошових

потоків ПАТ «Оболонь» зріс на 29,6% порівняно з 2014 роком, проте залишається від'ємним. Найнижче значення цього показника спостерігалось у 2016 році, коли коефіцієнт ефективності зменшився порівняно з 2015 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 2014-2018 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 2014-2018 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	Коефіцієнт 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>										
2014	-0,207	3,57	6,59	0,81	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,72	0,09
2015	-0,252	2,12	4,48	0,54	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,53	0,06
2016	-0,198	3,95	1,75	4,39	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,79	0,08
2017	-0,207	3,62	1,1	5,4	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,76	0,07
2018	-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>										
2014	-0,23	3,927	6,59	0,81	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2015	-0,28	2,332	4,48	0,54	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2016	-0,22	4,345	1,75	4,39	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2017	-0,23	3,982	1,1	5,4	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2018	-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>										
2014	-0,23	3,57	7,249	0,81	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2015	-0,28	2,12	4,928	0,54	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05

	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2016	-0,22	3,95	1,925	4,39	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2017	-0,23	3,62	1,21	5,4	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2018	-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

*Вплив зміни коефіцієнта пахоодження інвестиційних грошових потоків*

2014	-0,23	3,57	6,59	0,891	1,24	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2015	-0,28	2,12	4,48	0,594	1,86	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2016	-0,22	3,95	1,75	4,829	0,23	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2017	-0,23	3,62	1,1	5,94	0,19	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2018	-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

*Вплив зміни коефіцієнта пахоодження грошових коштів від інвестиційної діяльності*

2014	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,364	0,15	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2015	-0,28	2,12	4,48	0,54	2,046	0,22	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2016	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,253	0,57	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2017	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,209	0,91	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2018	-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

*Вплив зміни коефіцієнта достатності грошових коштів для інвестиційної діяльності*

2014	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,24	0,165	3,65	0,27	-0,88	-0,07
2015	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,242	2,85	0,35	-0,64	-0,05
2016	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,627	1,08	0,93	-0,97	-0,10
2017	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	1,001	1,84	0,54	-0,93	-0,10
2018	-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

*Вплив зміни коефіцієнта окупності грошових потоків від інвестиційної діяльності*

2014	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,24	0,165	4,015	0,27	-0,97	-0,16
2015	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,242	3,135	0,35	-0,71	-0,12
2016	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,627	1,188	0,93	-1,06	-0,19
2017	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	1,001	2,024	0,54	-1,03	-0,20
2018	-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

*Вплив зміни рентабельності грошових потоків від інвестиційної діяльності*

2014	-0,23	3,57	6,59	0,81	1,24	0,15	3,65	0,297	-0,88	-0,07
2015	-0,28	2,12	4,48	0,54	1,86	0,22	2,85	0,385	-0,64	-0,05
2016	-0,22	3,95	1,75	4,39	0,23	0,57	1,08	1,023	-0,97	-0,10
2017	-0,23	3,62	1,1	5,4	0,19	0,91	1,84	0,594	-0,93	-0,10
2018	-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 за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь».

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 забезпечення зростання ефективності грошових потоків від інвестиційної діяльності.

На основі факторного аналізу визначимо рейтинг чинників, що впливали на ефективність інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 рр. Перше місце у рейтингу займають чинники, сумарний вплив за п'ять досліджуваних років яких найбільший, а останнє місце – вплив яких найменш відчутний (табл. 3.4).

**Таблиця 3.4**  
**– Рейтинг чинників, що впливали на ефективність інвестиційних грошових потоків ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 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 за даними фінансової звітності ПАТ «Оболонь».

Таким чином, здійснений факторний аналіз показав, що найбільший вплив на ефективність інвестиційних грошових потоків на ПАТ «Оболонь» протягом 2014-2018 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.

### 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 [13].

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 [14].

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 [38]:

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 комунікації 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 ведіями, а також інформація про норми споживання пива. Крім того, логотип «Споживай відповідально!» розміщується також на всіх рекламних відеороликах брендів



корпорації. Серед інших інструментів комунікації з 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 2013 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.

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.

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 (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

## Соціальні інвестиції та чистий прибуток ПАТ «Оболонь»

Показники	2014 рік	2015 рік	2016 рік	2017 рік	2018 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

продовження табл. 3.5

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	2633
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	702,1
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

За нашими розрахунками, соціальні інвестиції суттєво впливають на фінансово-економічні показники діяльності підприємства (табл. 3.6).

**Таблиця 3.6**  
**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	2014 – 2018 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 за допомогою програмного пакету EViews-4.0

Як видно з табл. 3.6, 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.

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.

## ВИСНОВКИ

1. Дослідження економічної літератури показало, що існують різні точки зору на тлумачення понять «грошовий потік» та «інвестиційний грошовий потік». 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.

2. 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. 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.

4. 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.

5. 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 2009-2018 рр. показали, що в докризовий період пивоварний ринок зростає, а, починаючи з 2012 р., динаміка українського ринку пива була нестабільною. Після значного спаду у 2012–2013 рр., вперше за останні 3 роки (у 2014 році) спостерігалось зростання обсягів виробництва пива – +3,3%. Проте вже у 2015 році в результаті несприятливих кліматичних умов та зростання цін на сировину відбулося падіння ринку пива, що продовжується і до сьогодні швидкими темпами.

6. Проведений аналіз масштабних інвестиційних проєктів 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.

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

– у 2012 та 2013 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 2014-2018 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.

8. Ефективність управління грошовими потоками від інвестиційної діяльності на ПАТ «Оболонь» низька, що підтверджують від'ємні значення коефіцієнта ефективності інвестиційних грошових потоків протягом 2014-2018

рр.

9. 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.

10. 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.

11. 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.

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.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Атамас П. Класифікація грошових потоків за видами діяльності як основа складання Звіту про рух грошових коштів / П. Атамас, О. Атамас // Бухгалтерський облік і аудит. – 2017. – № 2. – С. 13-18.
2. Бережна Г. Ю. Поняття та роль інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу на сучасному етапі економічного розвитку / Г. Ю. Бережна // Наук. вісн. Чернігів. держ. ін-т. екон. та упр. Проблеми економічного становлення. – 2015. – № 1 (9). – С. 86-92.
3. Бланк И. А. Управление денежными потоками. – 2-е изд., перероб. и доп. – К. : Ника-Центр, 2011. – 752 с.
4. Бурма Т. Г. Класифікація потоків платежів // Т. Г. Бурма // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємство. – 2008. – № 2. – С. 31.
5. Вареник В. М. Класифікація грошових потоків в економіці України // В. М. Вареник // Академічний огляд. – 2017. – № 2. – С. 52-57.
6. 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. – 2014. – № 1. – С. 44-49.
7. Власюк Н. В. Управління, аналіз та оптимізація грошових потоків: теорія і методологія / Н. В. Власюк // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». – 2015. Вип. 5(4). – С. 144-150.
8. 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, 2009. – 168 с.
9. Горошко К. О. Економічна сутність інвестицій та їх класифікація / К. О. Горошко // Водний транспорт: збірник наукових праць – 2016 – № 3 – С. 98-103.
10. 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, 2014. – Вип. 1 (33).

11. Гречан А. П. Обґрунтування ролі грошового потоку в оцінці ефективності реального інвестиційного проекту / А. П. Гречан // Технологический аудит и резервы производства. – 2014. - № 2(6). – С. 25-27.
12. 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, 2013. — 222, [2] с.
13. 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, 2018. — 216 с.
14. 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. – 2017. – № 2 (20). – С. 167-178.
15. 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. 2009. № 2 (5). – С. 109–115.
16. Дерій М. Дефініції «грошові кошти» і «грошові потоки»: відмінності та взаємозв'язок / М. Дерій // Економічний аналіз. – 2014. – № 6. – С. 60–64.
17. Должанський А. М. Економічне формулювання та розгорнута класифікація грошових потоків / А. М. Должанський, В. В. Беца // Науковий вісник НЛТУ України. – 2018. – Вип. 24.3. – С. 215-221. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/vnntlu\\_2018\\_24](http://nbuv.gov.ua/UJRN/vnntlu_2018_24).
18. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2011. – 424 с.
19. Єрєнко Ю. О. Сутність грошових потоків підприємства як економічної

категорії / Ю. О. Єрешко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2015. – № 4. – С. 39-43.

20. Єфремов О. С. Грошові потоки підприємства в ринкових умовах / О. С. Єфремов // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 5 (36). – С. 52–56.

21. 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, 2013. – Вип. 1 (45). – С. 60–67.

22. Завора Т. М. Теоретичні основи аналізу та оптимізації грошових потоків підприємства / Т. М. Завора, О. С. Берест // Економіка і регіон. – 2018. – № 4. – С. 74-79.

23. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року № 1560-XII (зі змінами і доповненнями): [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12&print=1>.

24. Заремба Є. М. Грошові потоки підприємства: сутність і класифікація / Є. М. Заремба // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2016. – Вип. 2 (23). – С. 87-92.

25. Івченко Л. В. Сутність грошових коштів: підходи до визначення / Л. В. Івченко [Електронний ресурс]. // Електронне наукове видання «Глобальні та національні проблеми економіки» – 2014. – № 10. – С. 802–808 – Режим доступу: <http://global-national.in.ua/issue-10-2014/18-vipusk-10-kviten-2014-r/1996-ivchenko-1-y-sutnist-groshovikh-koshtiv-pidkhodi-do-viznachennya>

26. 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. – 2016. – Вип. 21-22 (2). – С. 190-195.

27. Кащенко О. І. Аналіз грошових потоків і розрахунків підприємства на

ОСНОВИ КОГНІТИВНОГО МОДЕЛЮВАННЯ [Текст] / О. І. Кашенко // Економічний часопис – XXI. – 2016. – №5-6. – С. 75-78.

28. Кемарська Л. Г. Аналіз і моделювання грошових потоків підприємства [Текст] / Л. Г. Кемарська // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2016. – №5, Т.2. – С. 132-138.

29. Клименко О. В. Теоретичне визначення та класифікація грошових потоків підприємства / О. В. Клименко [Електронний ресурс]. // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка» – 2017. – № 9. – С. 39–43 – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2336>

30. Колодизев С. М., Коцюба О. В. Управління грошовими потоками суб'єктів господарювання на основі методу ефективності використання фінансових ресурсів / О. М. Колодизев, О. В. Коцюба // Science Rise. – 2013. – № 3/3(8). – С. 56–64.

31. Кошельок Г. В. Оцінка якості управління грошовими потоками на підприємстві / Г. В. Кошельок // Вісник соціально-економічних досліджень. - 2017. - Вип. 1. - С. 108-115.

32. Кошельок Г. В. Класифікація грошових потоків підприємства у сучасних умовах / Г. В. Кошельок // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2017. – № 1 – С. 32-40.

33. Лігоненко Л. О. Управління грошовими потоками навч. посібн. / Л. Лігоненко, Г. Ситник. – К. : КНТЕУ, 2009. – 255 с.

34. Люткевич О. Вихідні положення щодо визначення принципів побудови раціональних фінансово-грошових потоків на підприємстві / О. Люткевич // Регіональна економіка. – 2009. – №1. – 138–145.

35. Магдич І. П. Аналіз впливу зміни грошових потоків на чутливість інвестиційної діяльності підприємства / І. П. Магдич // Бізнес інформ. – № 8. – 2018. – С. 277-282.

36. Магдич І. П. Сучасний стан та основні тенденції інвестиційної діяльності підприємств пивоварної галузі України / І. П. Магдич // Вісник

Хмельницького національного університету. – 2013. №5 (1). – С. 83 –

91.

37. Надточій С. І. Теоретичні основи грошових потоків підприємства /С. І. Надточій // Формування ринкових відносин в Україні. – 2009. – № 12 (55). – 83–87.

38. Найбільш масштабні проекти останніх років ПАТ «Оболонь» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://obolon.ua/ukr/corporate-responsibility/social-investments/#>

39. 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. – 2010. – № 1 (115). – С. 107–110

40. [Офіційний звіт за 2017-2018 роки // Статий розвиток корпорації Оболонь \[Електронний ресурс\]. – Режим доступу: http://report.obolon.ua/img/Obolon-report-2018-14\\_ua.pdf](http://report.obolon.ua/img/Obolon-report-2018-14_ua.pdf)

41. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

42. Пересада А. А. Інвестиційний аналіз : підруч. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл./ А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко, С. В. Онікієнко. – К. : КНЕУ, 2009. – 485 с.

43. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: підруч. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл. – К.: КНЕУ, 2009. – 536 с.

44. Подольська В. О., Яріш О. В. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посіб. / В. О. Подольська, С. В. Яріш. – К. : ЦНЛ, 2011. – 488 с.

45. 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>.

46. 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>

47. Річна регулярна інформація ПАТ «Оболонь» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/emitent/report/year/xml/show/53475>

48. Семенова С. М. Класифікація грошових потоків підприємства з метою стратегічного управління / С. М. Семенова // Водний транспорт. – 2016. – Вип. 3. – С. 146-152.

49. Стащук О. В. Грошові потоки підприємства: суть та необхідність управління / О. В. Стащук, А. М. Хандучка // Молодий вчений. – 2018. – № 6 (2). – С. 45-47.

50. Стащук О. В. Аналіз суті грошового потоку інвестиційної діяльності підприємств / О. В. Стащук // Наук.-виробн. журн. «Держава та регіони». Серія : Економіка та підприємництво. – ІУ «ЗІДМУ», 2011. – № 1. – С. 328–331.

51. Стащук О. В. Теоретичні основи управління інвестиційними грошовими потоками підприємств / О. В. Стащук // Наук. вид. «Вісн. Нац. ун-ту водного господарства та природокористування». Економіка : зб. наук. праць. – Вип. 4 (36). – Рівне, 2010. – С. 160–167.

52. Тацій І. В. Аналіз грошових потоків підприємства [Електронний ресурс] / І. В. Тацій // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2018. – № 1. – С. 150-153. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VSUNU\\_2018\\_1\\_32.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VSUNU_2018_1_32.pdf)

53. Туржанський В. А. Грошові кошти та грошові потоки як об'єкт бухгалтерського обліку [Електронний ресурс] / В. А. Туржанський // Сталлий розвиток економіки. – 2014. – С. 113-118. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/sre/2014\\_1/113.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/sre/2014_1/113.pdf)

54. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. пос. студ. екон. спец. вищ. навч. закл. / Г. Г. Кірейцев. – 2-ге вид. [переробл. и допов.] - К. : ЦУЛ, 2008. –

496 с.

55. Циган Р. М. Удосконалення класифікації грошових потоків з

урахуванням сучасних умов господарювання // Актуальні проблеми економіки. – Київ. – 2014. – № 4 (106) – С. 150-155.

56. 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. – 2015. – № 3 – С. 48-52.

57. Череп А. В. Інвестознавство: підручник / А. В. Череп. – К.: Кондор, 2010. – 398 с.

58. 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. – 2012. – № 1(3). – С. 161-167.

59. 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, 2012. – Вип. 2 (18). – С. 321-324.

60. Яструбецька Л. С. Грошові потоки в оцінці інвестиційного проекту підприємства / Л. С. Яструбецька // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 101-106.

61. 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. – 2008. – № 6. – С. 340-345.