

Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics, 2015, 5(170): 60-64

УДК 65.011.4

JEL B41

DOI: dx.doi.org/ 10.17721/1728-2667.2015/170-5/11

І. Магдич, асп.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ

## МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

*Досліджено методичні підходи до аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства; сформовано систему руху чистих грошових потоків, що відображає вплив ефективності управління грошовими потоками на обсяг та джерела формування інвестиційних потоків на підприємстві; запропоновано аналітичну модель визначення ефективності управління грошовими потоками на підприємстві, що ґрунтується на комплексному аналізі грошових потоків в інвестиційній діяльності та їх оптимізації з метою досягнення максимального соціально-економічного ефекту.*

**Ключові слова:** чистий грошовий потік; грошовий потік від інвестиційної діяльності підприємства; ефективність управління грошовими потоками; коефіцієнтний аналіз; оптимізація грошового потоку; синхронність грошових потоків; чутливість інвестиційної діяльності підприємства.

**Вступ.** За сучасних умов економічного розвитку найважливішим практичним завданням та вихідною умовою забезпечення підвищення ефективності інвестицій є застосування комплексної методології аналізу й 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, у 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 й інноваційного розвитку.

Відповідно до цього, постає питання необхідності розробки моделі, яка б дозволяла, на основі комплексного аналізу грошових потоків, визначати необхідний рівень інтенсивності використання інвестиційних коштів підприємства; найбільш прийнятні варіанти джерел їх надходжень та напрями витрачання; спрогнозувати витрати й надходження коштів для забезпечення поточної та перспективної інвестиційної діяльності, ураховуючи при цьому ризик втрати платоспроможності, а також можливість підвищення рівня ефективності управління грошовими потоками підприємства.

**Огляд літератури.** Теоретичним і практичним аспектам питання дослідження методології аналізу грошових потоків на підприємстві присвячено наукові праці таких відомих учених-економістів, як І. О. Бланк [1, с. 17], Н. Ю. Іллічова [3, с. 190], О. І. Кащенко [4, с. 75], Л. Г. Кемарська [5, с. 132], Л. О. Лігоненко [6, с. 6], Т. А. Мельничук [7, с. 73], В. О. Подольська [8, с. 309], І. В. Тацій [9, с. 150], Р. Б. Тянь [10, с. 110], О. В. Яріш [8, с. 309] тощо. Проте комплексного підходу, щодо аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємств з метою підвищення ефективності управління ними, систематизації та синхронізації їх розподілу й перерозподілу, виявлення й нейтралізації ризиків, негативних факторів та протидії їх впливу на стадіях руху грошових потоків у науковій літературі до цього часу не було розроблено.

**Методологія дослідження.** У процесі дослідження було використано такі загальнонаукові методи, як аналіз, синтез, логіка та діалектики.

**Основні результати.** Виходячи із результатів проведеного дослідження у статті пропонується аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства, яка ґрунтується на комплексному аналізі грошових потоків в інвестиційній діяльності та оптимізації величини інвестиційних потоків підприємства для досягнення максимального соціально-економічного ефекту з ураху-

ванням рівня фінансового ризику інвестиційної діяльності. Використання даної моделі у практичній діяльності підприємства уможливіє науково обґрунтований, раціональний підхід до вибору керівництвом підприємства подальших напрямів його інвестиційної активності та соціально-економічного розвитку.

Побудова моделі для аналізу має базуватись на певних принципах. До основних принципів аналізу загальних грошових потоків відносять: комплексність, системність, коректність, послідовність, систематизованість, оперативність, інтерпретованість [11, с. 223]. Однак запропоновані принципи частково підходять для побудови моделі аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності. До основних принципів побудови моделі для аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства можна віднести такі:

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

2) 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;

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

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

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

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

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

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

Відповідно до вищезазначених принципів, запропонована нами аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства представлена на рис. 1.

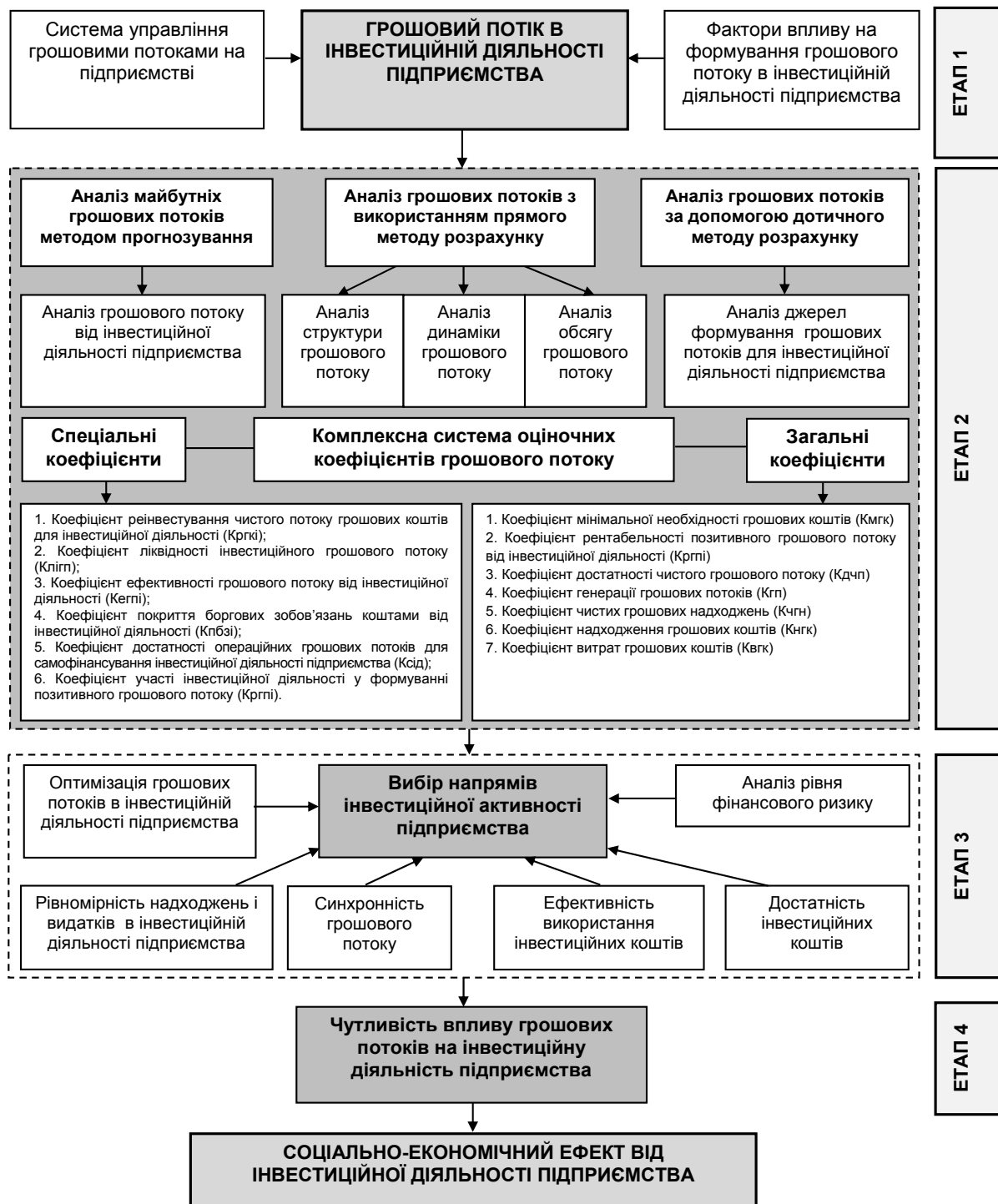


Рис. 1. Аналітична модель визначення ефективності управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності підприємства

Джерело: сформовано на основі матеріалів авторських досліджень

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

1. Етап аналізу системи управління грошовими потоками на підприємстві – на даному етапі здійснюється

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

2. Етап системної оцінки грошового потоку в інвестиційній діяльності підприємства за групами показників – на цьому етапі здійснюється коефіцієнтний аналіз, у процесі якого розраховуються загальні та спеціальні відносні показники, що характеризують ефективність використання грошових коштів на підприємстві. За допомогою різних коефіцієнтів проводиться моделювання факторних систем з метою виявлення й 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 інвес-

тиційної 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 внутрішнього створеного грошового потоку.

Розглянемо кожен із відокремлених етапів детальніше.

Етап 1. Система руху чистих грошових потоків, що відображає взаємозв'язок ефективності управління грошовими потоками та обсягу і джерел формування інвестиційних грошових потоків на підприємстві, зображена на рис. 2.

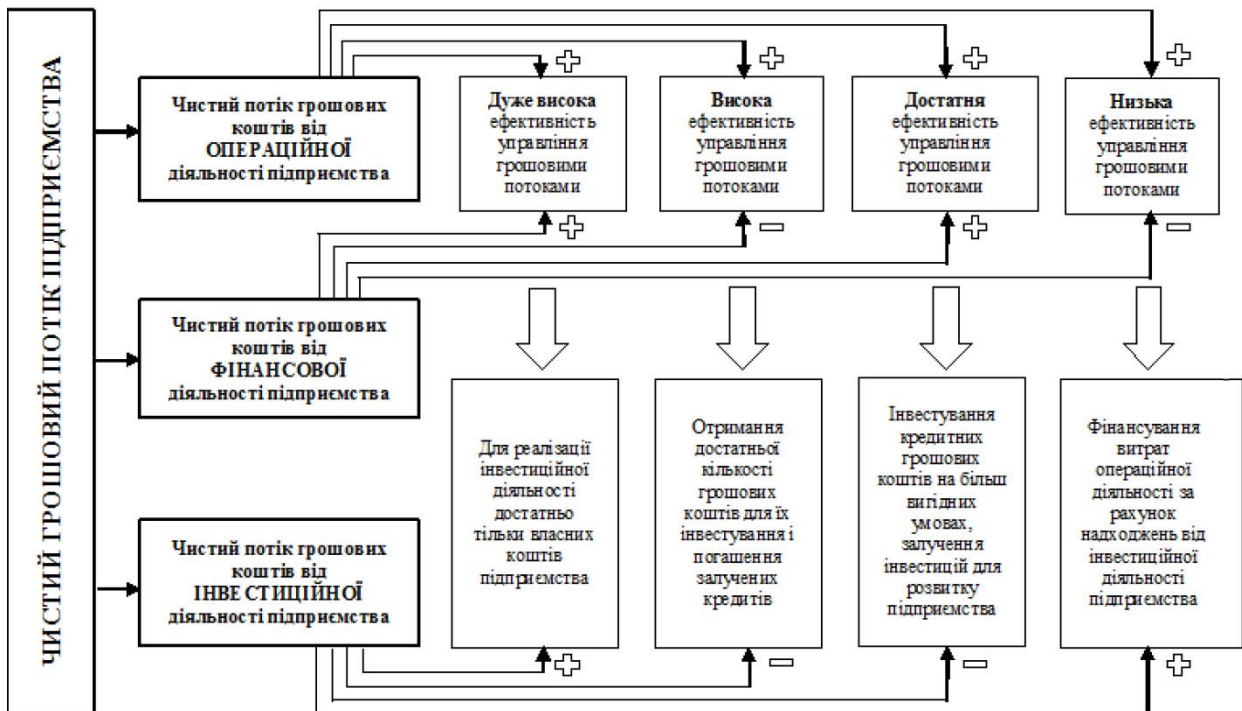


Рис. 2. Схема впливу ефективності управління грошовими потоками на обсяг та джерела формування інвестиційних грошових потоків на підприємстві

Джерело: сформовано на основі матеріалів авторських досліджень

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

Етап 2. На даному етапі для комплексного аналізу грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства, крім загальних показників, пропонується система спеціальних показників:

1. Коефіцієнт реінвестування чистого потоку грошових коштів для інвестиційної діяльності (Кргкі);
2. Коефіцієнт ліквідності інвестиційного грошового потоку (Клігп);
3. Коефіцієнт ефективності грошового потоку від інвестиційної діяльності (Кегпі);

4. Коефіцієнт покриття боргових зобов'язань коштами від інвестиційної діяльності (Кпбі);

5. Коефіцієнт достатності операційних грошових потоків для самофінансування інвестиційної діяльності підприємства (Ксід);

6. Коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку (Кргп).

Етап 3. Для оптимізації грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства та вибору напрямку його інвестиційної активності, слід урахувати значення показників синхронності, рівномірності надходження й витрачання грошових потоків та їхню ефективність.

Синхронність надходжень та витрат грошових потоків в інвестиційній діяльності підприємства показує відповідність за обсягами та в часі надходжень і витрат грошових потоків підприємства. За результатами обчислення значення показника повинно наблизитися до нуля, що є свідченням узгодженості вхідних та вихідних потоків за обсягами і часом.

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

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

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

$$K_p = \frac{\sum_k^n D_n - Ik}{n} \quad (1)$$

де  $D_n$  – допустимий рівень ризиковості інвестиційної діяльності при сукупності  $n$ -факторів;  $Ik$  – ступінь ризиковості по  $k$ -му фактору;  $k$  – поточний фактор, що розглядається;  $n$  – кількість факторів, що включені до розрахунку.

Етап 4. Взаємозв'язок між інвестиційною діяльністю підприємства та різними джерелами фінансування представлено на прикладі моделі С. Каплана і Л. Зінгалеса за певний період часу [12, с. 196]. Припустимо, що існує два джерела фінансування інвестицій: внутрішнє ( $W$ ) і зовнішнє ( $E$ ). Таким чином, виробничу функцію підприємства можна представити як  $F(I)$ , де інвестиції є  $F' > 0$  і  $F'' < 0$ . Оскільки зовнішнє фінансування є дорожчим, необхідно нормалізувати до одиниці внутрішні фонди, що дорівнюють вартості капіталу. Додаткову вартість зовнішнього фінансування позначимо як  $C(E, k)$ , де  $E$  являє собою суму зовнішніх фондів, а  $k$  визначається як різниця вартості між внутрішнім і зовнішнім фінансуванням. Уважається, що підприємство максимізує свій прибуток шляхом вибору джерел фінансування інвестиційного проекту:  $F(I) - C(E, k) - I$ , за умови якщо  $I = W + E$ .

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

$$F_1(I) = 1 + C_1(I - W, k) \quad (2)$$

де  $F_1$  – інвестиційний попит, він є першою похідною від  $F$  стосовно інвестицій;  $C_1$  – пропозиція зовнішніх джерел фінансування, що є частковою похідною від  $C$  щодо  $E$  від одного аргументу;  $C$  – функція від  $k$ ;  $k$  – додаткова плата за зовнішнє фінансування.

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

Рівняння (2) визначає стан рівноваги інвестиційного попиту і пропозиції зовнішнього фінансування. Крім того, чутливість інвестиційної діяльності підприємства при зміні власних грошових коштів може бути визначена шляхом диференціювання рівняння (2):

$$dI/dW = C_1(k) / C_{11}(k) - F_{11} \quad (3)$$

Як зазначали С. Каплан і Л. Зінгалес у своїй роботі, чутливість інвестиційної діяльності має позитивний зв'язок до власних грошових коштів [12, с. 197], оскільки  $C_{11}(k) > 0$  і  $F_{11} < 0$ . Зазначимо, що у формулі (2) зображено рівняння першого порядку, а рівняння (3) є першою похідною від рівняння (2). Це означає, що у випад-

ку, якщо  $C_{11} = 0$ , чутливість інвестиційної діяльності підприємства при зміні внутрішнього грошового потоку не завжди буде позитивною.

**Висновки.** Для прийняття оптимальних і перспективних управлінських рішень, пов'язаних з рухом грошових потоків на підприємстві, з метою досягнення найкращого соціально-економічного ефекту господарської діяльності керівництву підприємства потрібна постійна обізнаність про стан грошових коштів. Щоб забезпечити керівництву даною оперативною інформацією, необхідним є систематичний та детальний аналіз і оцінка грошових потоків підприємства на основі використання якісної та адаптованої до сучасних умов комплексної методики аналізу, що дасть можливість не лише оптимізувати використання грошових коштів, а й забезпечити умови максимізації чистого грошового потоку підприємства, зростання якого гарантує підвищення рівня самофінансування підприємства та знижує залежність від зовнішніх джерел фінансування.

**Дискусія.** Проведене дослідження дозволило узагальнити існуючі методичні підходи до проведення аналізу грошових потоків інвестиційної діяльності підприємства, охарактеризувати їх змістовні аспекти й запропонувати етапи проведення аналізу. Означені методичні підходи доцільно використовувати в подальших дослідженнях для проведення оцінки якості управління грошовими потоками інвестиційної діяльності.

#### Список використаних джерел

1. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия / И. А. Бланк. – К. : Эльга ; Ника-Центр, 2003. – 468 с.
2. Власюк Н. В. Управління, аналіз та оптимізація грошових потоків: теорія і методологія / Н. В. Власюк // Вісн. Дніпропетр. ун-ту. Серія Економіка. – 2011. – Вип. 5(4). – С. 144-150.
3. Іллічова Н. Ю. Теоретичні аспекти аналізу та управління грошовими потоками на підприємстві [Електронний ресурс] / Н. Ю. Іллічова: зб. наук. пр. Державн. екон.-технол. ун-ту транспорту. Сер. : Економіка і управління. – 2012. – Вип. 21–22(2). – С. 190-195. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Znpdetut\\_eiu\\_2012\\_21-22\(2\)\\_27.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Znpdetut_eiu_2012_21-22(2)_27.pdf).
4. Кащенко О. І. Аналіз грошових потоків і розрахунків підприємства на основі когнітивного моделювання / О. І. Кащенко // Економічний часопис – XXI. – 2012. – № 5–6. – С. 75-78.
5. Кемарська Л. Г. Аналіз і моделювання грошових потоків підприємства / Л. Г. Кемарська // Вісн. Хмельниц. нац. ун-ту. Економічні науки. – 2012. – Т. 2, № 5. – С. 132–138.
6. Лігоненко Л. О. Управління грошовими потоками: навч. посіб. / Л. Лігоненко, Г. Ситник. – К. : КНТЕУ, 2005. – 255 с.
7. Мельничук Т. А. Методичні підходи до аналізу грошових потоків підприємства [Електронний ресурс] / Т. А. Мельничук // Управління розвитком. – 2013. – № 16. – С. 73–74. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Uproz\\_2013\\_16\\_30.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Uproz_2013_16_30.pdf)
8. Подольська В. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О. В. Яріш. – К. : ЦНЛ, 2007. – 488 с.
9. Тацій І. В. Аналіз грошових потоків підприємства [Електронний ресурс] / І. В. Тацій // Вісн. Східноукр. нац. ун-ту імені В. Даля. – 2014. – № 1. – С. 150–153. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VISUNU\\_2014\\_1\\_32.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/VISUNU_2014_1_32.pdf).
10. Тянь Р. Б. Структурний аналіз грошових потоків із метою підвищення надійності їх прогнозування / Р. Б. Тянь, О. В. Лисенко // Фінанси України. – 2012. – № 5. – С. 110–120.
11. Черниш С. С. Економічний аналіз : навч. посіб. / С. С. Черниш. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 312 с.
12. Fazzari S. Investment-Cash Flow Sensitivities are Useful: A Comment on Kaplan and Zingales / Fazzari S. Hubbard, G., And Petersen, B. // The Quarterly Journal of Economics. – May, 2000. – Vol. 115. – No. 2. – P. 695–705. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.calstatela.edu/faculty/rcastill/UABC/FazzariR.pdf>. DOI: dx.doi.org/10.1162/003355300554773
13. Kaplan S. Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints? / S. Kaplan, L. Zingales // The Quarterly Journal of Economics. – 1997. – Vol. 112. – No. 1. – P. 169–215 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.196.7531&rep=rep1&type=pdf](http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.196.7531&rep=rep1&type=pdf). DOI: dx.doi.org/10.1162/003355397555163

Надійшла до редколегії 09.04.15

И. Магдыч, асп.

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

**МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ АНАЛИЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ  
УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ  
В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

*Исследованы методологические подходы к анализу денежных потоков в инвестиционной деятельности предприятия; сформирована система движения чистых денежных потоков, отражает влияние эффективности управления денежными потоками на объем и источники формирования инвестиционных потоков на предприятии; предложено аналитическую модель определения эффективности управления денежными потоками на предприятии, основанный на комплексном анализе денежных потоков в инвестиционной деятельности и их оптимизации с целью достижения максимального социально-экономического эффекта.*

*Ключевые слова: Чистый денежный поток; денежный поток от инвестиционной деятельности предприятия; эффективность управления денежными потоками; коэффициентный анализ; оптимизация денежного потока; синхронность денежных потоков; чувствительность инвестиционной деятельности предприятия.*

I. Magdych, PhD student

Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

**METHODOLOGICAL APPROACHES TO THE ANALYSIS  
OF EFFICIENCY OF CASH FLOW MANAGEMENT IN INVESTMENT ACTIVITY  
OF THE ENTERPRISES**

*The article explores the methodological approaches to the analysis of cash flows in investment activity of the enterprise; the system of motion net cash flows, reflecting the impact of cash management efficiency on the amount and source of investment cash flows of the enterprise; analytical model of definition of effectiveness of cash management of the enterprise is proposed, based on the selected principals of modeling, comprehensive analysis of cash flows in investing activities and their optimization for the purpose of maximization of social and economic benefit. The research performed here allowed generalization and definition of stages of analysis for investing cash flow of the enterprise with the appropriate reasoning. It is necessary that research is going concern in this direction of effectiveness valuation of cash flow management in investing activity of the enterprise.*

*Keywords: net cash flow; cash flow from investing activities of the enterprise; the efficiency of cash flow management; ratio analysis; cash flow optimization; synchronization cash flow sensitivity of investment of the enterprise.*