



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Чорноморський національний університет
імені Петра Могили

Кафедра фінансів і кредиту

Пастух Анастасія Валентинівна

ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ПОЛІТИКИ ФІНАНСУВАННЯ ТА
ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПІДПРИЄМСТВА

АВТОРЕФЕРАТ

дипломної роботи на здобуття
ступеня вищої освіти магістр
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
за освітньо-професійною програмою «Фінанси і кредит з
поглибленим вивченням іноземної мови»

Науковий керівник:
канд. екон. наук, доцент Конєва Т. А.

Рецензент:
д-р. екон. наук, професор Великий Ю.В.

Миколаїв 2020

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Грошові потоки відіграють важливу роль у діяльності підприємства. Обсяг чистого грошового потоку від операційної діяльності на відміну від чистого прибутку є реальним показником результативності компанії, оскільки уявляє собою фізичний запас ліквідних ресурсів, який може бути спрямований на фінансування виробництва та реалізації продукції, розвиток підприємства, виконання зобов'язань перед контрагентами.

Формуючи грошові надходження та виплати за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю, грошові потоки впливають на структуру балансу та звіт про фінансові результати. Обсяг та динаміка грошових потоків багато в чому визначає ефективність функціонування та рівень конкурентоспроможності підприємства на товарних та фінансових ринках.

Досліджуючи фактори впливу на грошові потоки підприємства, науковці зазначають доступність фінансового кредиту та можливість залучення коштів. Наприклад, Кузнецова І.Д. виділяє тривалість операційного циклу та фінансовий менталітет власників. При короткому операційному циклі грошові кошти здійснюють більше оборотів, що сприяє обсягам та інтенсивності грошових потоків. Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства, на думку автора, обумовлює вибір консервативних, поміркованих або агресивних принципів фінансування активів, за рахунок чого визначається структура грошових потоків підприємства.

Костюк-Пукаляк О.М. серед інших факторів відокремлює практику кредитування, що впливає на формування як додатного, так і від'ємного грошового потоку.

Серед факторів впливу на грошові потоки відокремлюють також політику фінансування, що впроваджує компанія: агресивна, помірна, консервативна. Кожна з них може по-різному проявити себе в тих чи інших умовах. Разом з тим, невизначеним залишається питання, яким чином реалізована політика фінансування впливає на структуру, обсяги, динаміку грошових надходжень та

виплат, можливість здійснення інвестиційної політики та своєчасне погашення заборгованостей.

Тому проблема, на вирішення якої спрямоване дослідження, є визначення характеру взаємозв'язку політики фінансування та грошових потоків підприємств.

Гіпотеза дослідження: якщо виявити взаємозв'язок політики фінансування підприємств та грошових потоків, можливо обрати той вид фінансового забезпечення, що сприятиме оптимізації обсягів грошових надходжень та виплат за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання.

У зв'язку з цим, метою даної роботи є виявлення впливу політики фінансування на стан грошових потоків обраних підприємств за період 2014-2018 рр.

Для досягнення мети необхідно розглянути наступні завдання:

- здійснити огляд існуючої літератури, виявити існуючі підходи до сутності, значення та видів грошових потоків;
- на основі цих досліджень розглянути політики фінансування як фактор впливу на грошові потоки підприємств;
- розробити методологію дослідження впливу фінансування на обсяги грошових потоків;
- скласти методику аналізу відносних показників стану грошових потоків;
- згідно методології провести емпіричний аналіз щодо впливу політики фінансування на обсяги грошових потоків підприємств галузі виробництва спортивних товарів;
- оцінити показники ефективності грошових потоків;
- здійснити інтерпретацію отриманих результатів та розробити рекомендації щодо оптимізації грошових потоків обраних підприємств.

Об'єктом дослідження дипломної роботи є процес управління грошовими потоками підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти впливу

політики фінансування на стан грошових потоків підприємств обраної сфери діяльності.

В дипломній роботі використані такі методи дослідження: аналізу та синтезу (при дослідженні особливостей фінансових політик, їх видів та теоретичних засад впливу на грошові потоки); статистичний (при оцінюванні динаміки грошових потоків); структурний аналіз (при дослідженні структури оборотних активів та поточних зобов'язань суб'єкта господарювання та процедури їх формування); табличний метод (для наочного викладення систематизованої інформації щодо об'єкту дослідження); індукції та дедукції (при розробці рекомендацій щодо вибору політики фінансування з метою покращення показників грошового потоку на фірмі).

Незважаючи на існуючі розробки, дослідження впливу політики фінансування на грошові потоки неможливе без аналізу даних конкретних суб'єктів господарювання. З урахуванням того, що фінансова звітність саме іноземних компаній є найбільш репрезентативною, інформаційна база дослідження ґрунтується на показниках діяльності світових лідерів з виробництва спортивних товарів. Окрім цього, було проаналізовано науково-практичні та теоретико-методичні роботи вітчизняних і зарубіжних вчених, аналітичні статті.

Наукова новизна одержаних результатів. У магістерській роботі здійснено постановку й визначено вплив політики фінансування оборотних активів на грошові потоки підприємств, виробляючих спортивне взуття та одяг. При цьому, було отримано такі результати:

удосконалено:

– методику визначення взаємозв'язку політики фінансування та грошових потоків підприємства на основі непрямого методу складання Звіту про рух грошових коштів, зокрема через вплив зміни обсягів запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості на формування чистого руху коштів від операційної діяльності. Це, в свою чергу, обумовлює здатність підприємства здійснювати заплановані капітальні та фінансові інвестиції, а також грошові

виплати в рамках фінансової діяльності;

– методику оцінки впливу грошових потоків на фінансовий стан підприємства через застосування відносних показників тривалості погашення заборгованості; самофінансування інвестицій; чистої Cash-flow-маржі; відношення Cash-flow до власного капіталу; якості фінансового результату.

дістало подальшого розвитку:

– аналіз впливу політики фінансування на обсяги грошових потоків підприємств лідерів світового ринку з виробництва спортивних товарів, внаслідок чого було виявлено: нестачу річного чистого грошового потоку, а також неспроможність операційного грошового потоку забезпечити інвестиційну діяльність та операції з капіталом при консервативній політиці фінансування, а також стабільність та зростання грошового потоку від операційної діяльності та залишку грошових коштів на кінець року при агресивній політиці фінансування;

– оцінка відносних показників стану грошових потоків, у тому числі, йдеться про зростання показника самофінансування інвестицій як при агресивній, так і консервативній політиці фінансування та його зменшення при помірній через мінусовий грошовий потік від операційної діяльності та зменшення обсягів нематеріальних активів; короткий (тривалий) строк погашення заборгованості при консервативній (агресивній) політиці; нестачу операційного грошового потоку на погашення боргів у разі помірності та агресивності політики; результативність діяльності за обсягом операційного грошового потоку фірм із консервативною та агресивною політиками;

– заходи з оптимізації грошових потоків через зміну ступеню консервативності політики фінансування. Зокрема, завдяки впровадженню шляхів зі зменшення обсягів запасів, дебіторської заборгованості, а також залучення короткострокових позичкових ресурсів дозволяє збільшити операційний грошовий рух, а також залишок коштів на кінець планового року.

Теоретичне значення роботи полягає у поглибленні теоретичних знань з питань впливу політики фінансування оборотних активів підприємств на

грошові потоки.

Практичне значення одержаних результатів. Проаналізовано фінансовий стан досліджуваних підприємств, а також визначено основні відмінності грошових потоків та динаміку зміни показників пов'язаних з ними в залежності від політики фінансування, на основі цього розроблено шляхи оптимізації управління грошовими потоками та вибору політики фінансування.

Очікуваний результат полягає у тому, щоб на основі фінансової звітності підприємств (Adidas, Nike, Puma, Under Armour, Columbia), виявити найоптимальнішу політику фінансування, яка б сприяла стабільному формуванню та розподілу грошових потоків, згідно нормативів.

Мотивацією в проведенні цього дослідження є те, що на сьогоднішній день виробництво спортивного одягу та взуття отримало тенденцію до розвитку, оскільки відбулися зміни в способі життя суспільства за останні роки. Ці зміни призвели до того, що масовий ринок відчув на собі зростання обсягів продажу спортивних товарів. Цікавим було б проаналізувати, яку політику фінансування реалізують світові компанії з виробництва спортивних товарів у динаміці, і яким чином це впливає на їхні грошові потоки.

Для досягнення поставлених завдань дослідження у першій главі наводиться огляд літератури та виявляються підходи до визначення сутності, значення та видів грошових потоків підприємства, дослідження політики фінансування серед факторів впливу на грошові потоки підприємства

Друга глава присвячена обґрунтуванню методології дослідження взаємозв'язку грошових потоків та політики фінансування підприємств, у тому числі процедури оцінки впливу політики фінансування на обсяги грошових потоків підприємства та аналізу відносних показників стану грошових потоків компанії.

Третя глава – це емпіричний аналіз впливу політики фінансування на обсяги грошових потоків підприємств за видами діяльності обраних підприємств, а також оцінка показників ефективності грошових потоків, у тому числі: показник самофінансування інвестицій, тривалості погашення

заборгованості, обернено пропорційний до тривалості погашення заборгованості, рентабельності власного капіталу та продажу, співвідношення грошового потоку від операційної діяльності до чистого прибутку.

У четвертій главі визначаються результати проведеного дослідження та шляхи оптимізації грошових потоків через коригування виду політик фінансування у плановому році.

Результати магістерського дослідження були опубліковані в двох статтях у фахових наукових збірках України загальним обсягом 1,05 д.а.

Структура та обсяг дипломної роботи. Дипломна робота складається зі вступу, чотирьох глав, висновків, списку використаних джерел із 35 найменувань та 5 додатків. Основний зміст роботи викладено на 76 сторінках тексту. Дипломна робота містить 30 таблиць.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ МАГІСТРА

У вступі обґрунтовано актуальність теми дослідження, визначено мету, завдання, предмет та об'єкт дослідження, його методи та інформаційну базу, розкрито наукову новизну і практичне значення одержаних результатів.

У першій главі «Огляд літератури щодо сутності грошових потоків та взаємозв'язку із політикою фінансування підприємств», що містить два пункти, наводяться сутність, значення та види грошових потоків. Наведено класифікацію факторів впливу на грошові потоки, серед яких приділено увагу політиці фінансування діяльності підприємства.

Грошовий потік являє собою рух коштів, суму надходжень і виплат грошових коштів компанії за певний період часу. Джерелами вхідних та вихідних грошових потоків є операційна, інвестиційна та фінансова діяльність.

До операційної діяльності відносяться продаж необоротних активів, а також зміни кредиторської заборгованості, незважаючи на те, що вона є складовою боргів підприємства.

Інвестиційна діяльність – придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною

еквівалентів грошових коштів (грошей); фінансова діяльність – діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталів підприємства.

Аналізуючи наукові концепції та погляди було виявлено, що кожен автор по-своєму складає класифікацію факторів впливу. Так, І.А. Бланк, серед факторів впливу зазначає доступність фінансового кредиту та можливість залучення коштів. Кузнецова І.Д. виділяє тривалість операційного циклу та фінансовий менталітет власників. Костюк-Пукаляк О.М. серед факторів відокремлює практику кредитування. Серед факторів впливу на грошові потоки виділяють місце і для політики фінансування, що склалася на підприємстві. Її вибір визначає структуру, обсяги та ритм надходжень грошей в компанію, що формує витрати і визначає показники грошових потоків підприємства.

Консервативний підхід припускає, що за рахунок власного й довгострокового позикового капіталу має фінансуватися постійна частина оборотних активів і приблизно половина змінної частини. Поточні зобов'язання фінансують решту оборотних активів. За помірному підходу за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу фінансується постійна частина оборотних активів, а вся змінна частина забезпечена короткостроковим позиковим капіталом. Агресивний підхід призводить до фінансування всіх постійних та переважної частини змінних оборотних активів за рахунок короткострокових боргів. При цьому, за певних умов кожна з політик може бути ефективною та позитивним чином відобразитися на загальному фінансовому стані підприємств.

Незважаючи на існуючі розробки, невизначеним залишається питання, яка з політик позитивним чином впливає на генерування операційних грошових потоків, обсяги капітальних та фінансових інвестицій, виконання платіжної дисципліни.

У другій главі «Методологія дослідження взаємозв'язку грошових потоків та політики фінансування підприємств», що складається з двох пунктів, обґрунтовано процедуру оцінки впливу політики фінансування на обсяги

грошових потоків підприємства, а також методику аналізу відносних показників стану грошових потоків компанії.

З огляду на доступність та інформативність, базою даних для проведення дослідження стали іноземні компанії. Вибір фірм для аналізу базувався на їх актуальності в житті сучасних людей. Зараз набуває оберті тенденція до здорового образу життя та спортивних товарів. Одними з найвідоміших фірм з виробництва спортивного взуття та одягу в світі є Adidas, Nike, Puma, Under Armour та Columbia. За різними оцінками, їхня доля на ринку складає 26%, 17%, 6%, 5% та 2% відповідно. Для аналізу було використано фінансову звітність (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів (непрямий метод)) обраних компаній за період 2014-2018 рр.

Для визначення виду політики фінансування було використано критерій частки власного оборотного капіталу у забезпеченні поточних активів компанії, коли ступінь агресивності політики зростає разом із збільшенням ролі короткострокових боргів у забезпеченні операційної діяльності.

Кожна з політик відображається на формуванні грошових потоків від операційної діяльності. Це можна прослідкувати за непрямим методом складання звіту про рух грошових коштів. Вплив, по-перше, відбувається через зміну оборотних активів (далі ОА), окрім грошових коштів, короткострокових фінансових інвестицій та неопераційних оборотних активів. Слід зауважити, що збільшення запасів та дебіторської заборгованості призводить до відтоку грошових коштів, оскільки ці статті наводяться з «мінусом» і зменшують операційний грошовий потік.

По-друге, через збільшення (зменшення) поточних зобов'язань (далі ПЗ) та забезпечень наступних витрат та платежів, не включаючи кредити банків; борги з учасниками; борги, пов'язані з інвестиційною та фінансовою діяльністю, грошові потік від операційної діяльності відповідним чином зростає (спадає). При цьому, на збільшенні (зменшенні) грошового потоку від фінансової діяльності відображається залучення (погашення) короткострокових банківських кредитів, які також є джерелом фінансування ОА.

Так, можна зробити висновки про те, що консервативна політика призводить до зменшення операційного грошового потоку підприємства, шляхом підтримки більшого запасу ОА та мінімізації суми ПЗ при їх фінансуванні. Це призводить до його нестачі, перевищенню виплат над надходженнями грошових коштів, що в подальшому може відобразитися на інвестиційній діяльності фірми та здатності своєчасно виконувати заплановані виплати у рамках фінансової діяльності.

Агресивна політика, в свою чергу, прагне до оптимального обсягу ОА та орієнтується на ПЗ при їх фінансуванні. Тому, впливає на операційний грошовий потік зворотнім, ніж консервативна політика, чином.

Окремим елементом є аналіз показників ліквідності фірм, їхніх операційного, виробничого та фінансового циклів, співвідношення термінів погашення дебіторської та кредиторської заборгованості.

При розгляді динаміки грошових потоків за існуючими нормативами якість управління ними вважається доброю, якщо за звітний період чистий рух коштів від операційної діяльності має позитивне значення, а від інвестиційної та фінансової – від'ємне. Нормою є стан, коли річний рух коштів від операційної та фінансової діяльності – позитивний, від інвестиційної – від'ємний. Криза виникає за умови від'ємного залишку грошей від операційної діяльності та позитивного – від інвестиційної та фінансової .

Операційний Cash-flow, скоригований на позитивний (негативний) Cash-flow від інвестиційної діяльності, - Free (незалежний) Cash-flow характеризує здатність фірми забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел (незалежно від зовнішнього фінансування). Від'ємне значення Free Cash-flow, показує, що для здійснення запланованих видатків підприємство має потребу у зовнішньому фінансуванні, яка утворилася в результаті дефіциту внутрішніх джерел фінансування.

Для більш показових результатів у рамках методики було обрано було обрано наступні коефіцієнти, які розраховуються на базі значень операційного грошового потоку: показник тривалості погашення заборгованості, показник

обернено пропорційний до тривалості погашення заборгованості, показник самофінансування інвестицій, показник рентабельності власного капіталу, рентабельність продажу, співвідношення грошового потоку від операційної діяльності до чистого прибутку.

У третій главі «Емпіричний аналіз впливу політики фінансування на грошові потоки підприємств» здійснено безпосередній аналіз впливу політики фінансування на грошові потоки підприємств за видами діяльності, оцінено показники ефективності грошових потоків.

Результати визначення політики фінансування на основі даних фінансової звітності обраних підприємств за 2014-2018 рр. представлено у табл. 1

Таблиця 1

Частка ВОК в оборотних активах

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Columbia	70,5	70,7	74,3	72,5	67,5
Nike	63,3	59,4	64,3	65,9	60,1
Under Armour	72,8	68,0	65,1	54,6	49,2
Puma	51,1	47,8	49,3	43,9	45,5
Adidas	40,5	28,7	24,1	27,4	30,5

Всі фірми протягом досліджуваного періоду поступово зменшували частку ВОК в ОА. Так, на основі цих даних було виявлено: консервативну політику у Columbia та Nike, помірну у Under Armour та Puma, агресивну у Adidas.

Всі фірми за останні п'ять років поступово зменшують рівень фінансової незалежності. Так, на 2018 рік частка ВК у пасивах складає у Columbia – 71,4%, Nike – 43,5%, Under Armour – 47,5%, Puma – 53,7%, у Adidas – 40,9%.

Частка дебіторської заборгованості є майже однаковою у всіх компаній, біля 25%, при цьому, частка запасів в оборотних активах Puma є одною з найбільших – 42% у 2018 р. Для порівняння у Adidas – 35%, Nike – 34%, Columbia – 29,5%, Under Armour – 39%.

Це значно вплинуло на показники виробничого та операційного циклу. Незважаючи на консервативну політику Nike має коротші за інші фірми тривалість виробничого та операційного циклів, відповідно 90 та 129 днів у

2018 р. У випадку Puma та Adidas час від закупівлі виробничих запасів до отримання коштів від реалізації готової продукції складає 168 та 160 днів у 2018 р. Columbia та Under Armour мають найдовший строк операційного циклу на кінець аналізованого періоду (табл. 2).

Таблиця 2

Виробничий та операційний цикл, дні

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Виробничий цикл					
Nike	87,1	90,2	94,8	93,5	90,8
Columbia	60,4	123,3	136,6	130,3	124,5
Under Armour	61,5	115,5	118,4	136,5	137,5
Puma	124,0	119,7	125,1	123,5	127,1
Adidas	122,0	116,0	124,9	127,6	121,7
Операційний цикл					
Nike	129,5	130,1	131,7	129,8	129,3
Columbia	89,9	178,8	190,1	181,3	176,8
Under Armour	77,8	147,8	157,8	180,9	181,2
Puma	176,8	169,3	173,9	167,2	168,0
Adidas	168,5	158,5	164,5	165,9	160,6

Було виявлено, що агресивна політика позитивним чином впливає на стан грошових потоків. Якщо порівнювати помірну та консервативну політику інших фірм, у Adidas немає різких змін в обсягах річного чистого грошового потоку, який лише раз за останні 5 років набув від'ємного значення. Чистий грошовий потік від операційної діяльності Adidas виріс у 3,8 разів за період 2014-2018 рр., у Under Armour - 2,8 разів, у Puma - 2,2 рази, Nike та Columbia у 1,6 та 1,5 разів.

Незважаючи на агресивність політики Adidas за процедурою формування грошового потоку від операційної діяльності не спостерігається особливих перекосів в обсягах змін оборотних активів та поточних зобов'язань. Останні зростають приблизно на такий же обсяг, як перші (табл. 3).

Сума зміни запасів та дебіторської значно менша, ніж збільшення кредиторської заборгованості, що ще раз підкреслює агресивність політики фірми та позитивний вплив на її грошові потоки.

Таблиця 3

Зміни статей формування чистого грошового потоку від операційної діяльності, млн. євро.

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Зменшення (збільшення) дебіторської заборгованості	-36	-183	-411	-477	-209
Зменшення (збільшення) запасів	-76	-639	-621	-216	180
Збільшення (зменшення) кредиторської заборгованості	-117	823	1006	422	741

Консервативність, помірність та агресивність фінансування по-різному відображаються на відносних показниках стану грошових потоків компаній.

Можливість компанії профінансувати інвестиції, зокрема купівлю цінних паперів, обладнання, патентів або будівлю нових споруд за рахунок джерел, зароблених самим підприємством, визначає показник самофінансування інвестицій. Таким чином, чим вищий цей показник, тим менше підприємство вдавалося до залучення боргів або емісії корпоративних прав при фінансуванні інвестицій. Даний індекс розраховується шляхом ділення операційного грошового потоку на значення чистих інвестицій. До них відносять суму приросту нематеріальних активів, обладнання та інших основних засобів, а також фінансових інвестицій строком більше року. Результати розрахунку показника наведені в табл. 4.

Таблиця 4

Показник самофінансування інвестицій

Роки	2014	2015	2016	2017	2018
Nike	8,03	26,59	6,68	8,17	10,61
Adidas	2,83	2,3	3,75	-2,59	6,72
Under Armour	3,6	-0,16	1,44	3,70	-9,80

Puma	2,6	-1,5	2,2	-23,4	5,0
Columbia	1,55	-18,93	-16,01	-159,48	40,10

У Nike зростають інвестиції в основні засоби та нематеріальні активи разом із збільшенням обсягів чистих грошових потоків від операційної діяльності. Найбільше значення показника у 2015 р. 26,59 не є досягненням фірми, оскільки при зростанні операційного грошового потоку на 55% приріст інвестицій зменшився. Так, якщо за 2014 р. інвестиції зросли на 375 млн дол, то за 2015 р. всього на 176 млн дол.

Компанія Adidas лише раз показала від'ємне значення у 2017 р., що було пов'язано з тим, що сам обсяг нематеріальних активів значно зменшився у даному році. Відбулося вибуття, хоча сам грошовий потік від операційної діяльності зріс. У 2018 р. фірма суттєво збільшила не тільки операційний потік, але й інвестиції, що відобразилося на показнику їх самофінансування, який був у цей рік найбільший за весь аналізований час у Adidas.

Компанія Puma з помірною політикою фінансування показує середні значення. Двічі показник самофінансування був від'ємний – у 2015 та 2017 рр. У 2015 – через від'ємний грошовий потік від операційної діяльності, у 2017 – через зменшення обсягів нематеріальних активів.

Under Armour також двічі, як і попередня фірма, продемонструвала від'ємні значення показника самофінансування інвестицій у 2015 та 2018 рр. з-за аналогічних причин.

Columbia найчастіше демонструє від'ємні значення. У 2015 та 2017 рр. відбулося вибуття нематеріальних активів, а в 2016 – основних засобів. У 2018 р. операційний грошовий потік фірми надавав можливість профінансувати інвестиції, але останні зросли на незначну величину, чим обумовили найвищий показник самофінансування серед усіх аналізованих компаній.

За показником тривалості погашення заборгованості найліпший стан демонструють консервативні за фінансуванням фірми Nike та Columbia. Найвищий за конкурентів рівень показника у Adidas.

Аналіз здатності підприємства розраховуватись зі своїми боргами за рахунок

операційної діяльності свідчить, що консервативні фірми або не мають нетто-боргу (Columbia) або фірмовий операційний потік у декілька разів перевищує наявну заборгованість (Nike). В разі помірності або агресивності політики операційного грошового потоку не вистачає на погашення боргів (Under Armour, Adidas).

За показниками результативності (співвідношення операційного грошового потоку до власного капіталу, чистого доходу, чистого прибутку) на перших позиціях є як фірми із консервативною політикою, так і з агресивною. У випадку Adidas йдеться про стабільне зростання даних індексів, в тому числі про нарощення чистого грошового потоку та власного капіталу. Компанії із помірною політикою фінансування демонструють середній рівень результативності, а іноді і збитковість.

Рентабельність продажу за показником операційного грошового потоку показує, скільки відсотків доходу від реалізації залишається на підприємстві після здійснення всіх платежів у рамках операційної діяльності. У табл. 5 можна побачити значення показника для компаній. Проаналізувавши отримані результати, можна зробити висновок, що всі фірми демонструють стабільність, значення знаходяться приблизно на одному рівні.

Найбільший процент доходу залишається на підприємстві у Nike. Середнє значення показника значно більше інших фірм – 12 центів з 1 дол. На другому місці Columbia із середнім значенням 9 центів з 1 дол. Adidas демонструє стабільне зростання показника. За 5 років він зріс більше ніж вдвічі.

Таблиця 5

Рентабельність продажу за грошовим потоком

Роки	2014	2015	2016	2017	2018	Середнє
Nike, \$	0,11	0,15	0,11	0,11	0,14	0,12
Adidas, €	0,05	0,06	0,07	0,08	0,12	0,07
Under Armour, \$	0,07	-0,01	0,08	0,05	0,12	0,06
Puma, €	0,04	-0,01	0,04	0,06	0,06	0,03
Columbia, \$	0,09	0,04	0,12	0,14	0,10	0,09

На відміну від них, Puma та Under Armour у 2015 р. мають від'ємні значення. І якщо перша фірма демонструє зростання, то друга – плаваючі значення протягом усього періоду.

У четвертій главі систематизуються результати дослідження та розробляються рекомендації щодо оптимізації грошових потоків фірми, що показала найгірші результати – Columbia з консервативною політикою фінансування.

Частка ВК у пасивах фірми є найвищою серед усіх досліджуваних фірм. Компанія майже не має довгострокових боргів. Але, при цьому, чистий грошовий потік за рік має від'ємні значення. При досить активній інвестиційній діяльності грошового потоку від основної не вистачає на її забезпечення.

На основі проаналізованої фінансової звітності за 5 років було розраховано та відкориговано прогнозні значення для деяких статей балансу та звіту про рух грошових коштів на плановий рік. Знаючи процедуру формування операційного грошового потоку за непрямим методом, збільшення грошового залишку можна досягти оптимізацією обсягів запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості. Запропоновані коригування цих статей представлені в табл. 6.

Таблиця 6

Запропоновані коригування статей балансу для Columbia на плановий рік,

млн. дол.

Статті	Прогноз 2019	Коригування	Вплив на операційний грошовий потік
Початкове прогнозне значення операційного грошового потоку			359,1634
Дебіторська заборгованість	465,7834	400	+ (465,7834 – 400)
Запаси	581,1774	500	+ (581,1774 – 500)
Кредиторська заборгованість	321,7863	400	+ (400 - 321,7863)
Скориговане прогнозне значення операційного грошового потоку			584,3379

Таким чином відкоригований звіт про рух грошових коштів буде мати вигляд (табл. 7):

Скориговані прогнознi значення на плановий рiк для Columbia

Показник, МЛН. ДОЛ.	2019
Чистий грошовий потiк вiд операцiйної дiяльностi	584,3378
Чистий грошовий потiк вiд iнвестицiйної дiяльностi	-232,231
Вiльний грошовий потiк	352,10686
Чистий грошовий потiк вiд фiнансової дiяльностi	-270,014
Вплив змiн валютного курсу на грошовi кошти та їх еквiваленти	-9,98908
Чисте збiльшення (зменшення) грошових коштів та їх еквiвалентiв	72,1038
Грошовi кошти та їх еквiваленти, на початок року	451,795
Грошовi кошти та еквiваленти, на кiнець року	523,8989

Запропонованi скоригованi прогнознi значення пiдвищують ефективнiсть дiяльностi компанiї. Чистий грошовий потiк вiд операцiйної дiяльностi збiльшiться. Якщо перерахувати полiтику фiнансування, вона стане менш консервативною. Частка ВОК у ОА становитиме 0,65.

Серед заходiв щодо збiльшення чистого руху коштів вiд операцiйної дiяльностi треба зазначити наступнi.

Оптимiзацiя дебиторської заборгованостi можлива за допомогою: розробки системи знижок i санкцiй для кредиторiв; системи оцiнки кредиторiв; розробки графiкiв погашення заборгованостi; забезпечення товарного кредиту векселем або акредитивом; формування чiтких стандартiв надання товарного кредиту; ефективного ведення телефонних переговорiв з боржниками; письмової розсилки повiдомлень з нагадуванням про борг; припинення обслуговування клiєнта; звернення до суду.

Шляхами зменшення обсягiв запасiв для пiдприємства є: нормування запасiв на складi; ефективне використання запасiв (безвiдходнi технологiї); удосконалення процесу постачання за допомогою безперебiйної своєчасної поставки; налагодження полiтики збуту та транспортного обслуговування.

До переваг залучення короткострокового товарного кредиту можна вiднести: можливiсть здiйснення термiнової покупки сировини на вигiдних для себе умовах, що зменшить витрати на зберiгання запасiв на складi; кредит без застави; автоматична змiна в залежностi вiд обсягiв дiяльностi фiрми; швидке оформлення позики без надання додаткових документiв.

ВИСНОВКИ

Отримані результати магістерського дослідження надають змогу зробити наступні висновки теоретико-практичного характеру та запропонувати такі рекомендації для лідерів світового ринку з виробництва спортивного взуття та одягу:

1. Огляд існуючих наукових досліджень надав змогу систематизувати різні точки зору щодо визначення грошових потоків як сукупності розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів, що генеруються операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю підприємства. Формування джерел грошових надходжень та напрямків виплат відображені у звіті про рух грошових коштів, що може бути складений за прямим та непрямим методом.

2. Серед факторів впливу на грошові потоки підприємств було виявлено політику фінансування, яка полягає у визначенні стратегії фінансового забезпечення діяльності через залучення власних та боргових коштів. Основними її видами є консервативна, помірна та агресивна. Якщо характеристиками консервативної політики є фінансування за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу при великому обсязі виробничих запасів, дебіторської заборгованості, то агресивна політика ґрунтується на поточних зобов'язаннях та мінімізації оборотних активів.

3. Розроблена власна методика визначення взаємозв'язку політики фінансування з грошовими потоками, яка ґрунтується на використанні непрямого методу Звіту про рух грошових коштів. Через зміни обсягів запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості можна дослідити вплив консервативності (помірності, агресивності) фінансування на формування чистого руху коштів від операційної діяльності, здатність підприємства здійснювати інвестиційну та фінансову діяльність.

4. Серед відносних показників стану грошових потоків було відібрано: тривалість погашення заборгованості; показник самофінансування інвестицій; чистої Cash-flow-маржі; відношення Cash-flow до власного капіталу; якості

фінансового результату, що дозволили оцінити ефективність їхнього формування та використання.

5. Емпіричний аналіз впливу політики фінансування на обсяги грошових потоків підприємств галузі виробництва спортивних товарів виявив: неспроможність операційного грошового потоку забезпечити інвестиційну діяльність та операції з капіталом при консервативній політиці фінансування, а також зворотну тенденцію щодо зростання операційного грошового потоку та залишку грошових коштів на кінець року при агресивній політиці фінансування.

6. Оцінка показників ефективності грошових потоків засвідчила однаково високий рівень показника самофінансування інвестицій при агресивній та консервативній політиці фінансування; короткий та навпаки тривалий термін сплати заборгованості відповідно при консервативній та агресивній політиці; нестачу операційного грошового потоку на погашення боргів при помірному та агресивному ступені фінансування; результативність діяльності підприємства з урахуванням операційного грошового потоку компаній із консервативною та агресивною політиками.

7. Одними з дієвих шляхів оптимізації чистого грошового потоку, зокрема від операційної діяльності, є зменшення обсягів запасів, дебіторської заборгованості, а також залучення поточних зобов'язань, у тому числі кредиторської заборгованості. Це може бути досягнуте завдяки більш ефективному використанні запасів у виробництві; встановлених нормативів зберігання товарів на складі; забезпечення безперебійних поставок; розробки системи знижок і санкцій для покупців; забезпечення наданого товарного кредиту векселем; залучення факторингу.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДОСЛІДЖЕННЯ:

1. Конєва Т. А., Пастух А. В., Вплив політики фінансування на грошові потоки підприємства. *Науково-практичний журнал «Регіональна економіка та*

управління» – Випуск № 4 (26) листопад 2019. – Видавничий дім «Гельветика», Запоріжжя, 2019. С. 165-169.

2. Конєва Т. А., Пастух А. В. Вплив операційного грошового потоку на фінансовий стан компанії. *Modern Economics*. 2019. № 18(2019). С.61-66. – URL: <https://modecon.mnau.edu.ua/issue/18-2019/konieva.pdf>.

АНОТАЦІЯ

Пастух А. В. Взаємозв'язок політики фінансування та грошових потоків підприємства. – Рукопис.

Магістерська робота на здобуття освітнього ступеня магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» – Чорноморський національний університет імені Петра Могили, Миколаїв, 2020.

Дипломна робота присвячена виявленню впливу політики фінансування на стан грошових потоків обраних підприємств за період 2014-2018 рр.

У рамках поставленої мети, в даному дослідженні було здійснено огляд існуючих теоретичних та практичних досліджень щодо грошових потоків та політики фінансування підприємства як фактору впливу на них.

Удосконалено методику визначення взаємозв'язку політики фінансування та грошових потоків підприємства, зокрема через вплив зміни обсягів запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості на формування чистого руху коштів від операційної діяльності, а також методику оцінки впливу грошових потоків на фінансовий стан підприємства через застосування відносних показників тривалості погашення заборгованості; самофінансування інвестицій; чистої Cash-flow-маржі; відношення Cash-flow до власного капіталу; якості фінансового результату.

Проведений аналіз виявив нестачу річного чистого грошового потоку, а

також неспроможність операційного грошового потоку забезпечити інвестиційну діяльність та операції з капіталом при консервативній політиці фінансування, а також стабільність та зростання грошового потоку від операційної діяльності та залишку грошових коштів на кінець року при агресивній політиці фінансування підприємств лідерів світового ринку з виробництва спортивних товарів.

Запропоновано заходи з оптимізації грошових потоків через зміну ступеню консервативності політики фінансування завдяки впровадженню шляхів зі зменшення обсягів запасів, дебіторської заборгованості, а також залучення короткострокових позичкових ресурсів дозволяє збільшити операційний грошовий рух, а також залишок коштів на кінець планового року.

Ключові слова: консервативна (помірна, агресивна) політика фінансування, власний оборотний капітал, грошовий потік, операційна (інвестиційна, фінансова) діяльність, запаси, дебіторська (кредиторська) заборгованість, вільний грошовий потік, якість фінансового результату.

ANNOTATION

Pastukh A. V. The Interrelation Between Financing Policy and Cash Flows of Enterprises. - Manuscript.

The thesis for the Master degree in Specialty 072 "Finance, Banking and Insurance" – Petro Mohyla Black Sea National University, Mykolaiv, 2020.

The thesis is devoted to revealing the impact of financing policy on the cash flows of selected enterprises for the period 2014-2018.

According to the aim of the research, this study provided an overview of existing theoretical and practical research of cash flows and the financing policy of an enterprise as a factor influencing them.

The methodology for determining the relationship between the financing policy and the cash flows of the enterprise has been improved, in particular due to the influence of changes in inventories, accounts receivable and payables on the formation of net cash flows from operating activities, as well as the methodology for

assessing the impact of cash flows on the financial state of an enterprise by using relative indicators: debt repayment duration; self-financing of investments; net cash-flow margin; cash-flow to equity ratio; quality of earnings.

The analysis revealed the lack of annual net cash flow, as well as the insolvency of operating cash flow to provide investment activities and operations with capital under a conservative financing policy, as well as the stability and growth of cash flow from operating activity and cash balances at the end of the year under aggressive financing policy for leading enterprises of the sports goods production in the world market.

Measures have been proposed to optimize cash flows according to changes in the degree of conservatism of the financing policy by introducing ways to reduce inventories and receivables, as well as attracting short-term borrowed resources to increase operating cash flow, as well as the balance at the end of the planning year.

Key words: conservative (moderate, aggressive) financing policy, working capital, cash flow, operating (investing, financing) activity, inventories, accounts receivable (payable), free cash flow, quality of earnings.