

УДК 336.64

Петро РЕНДОВИЧ

## УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

---

Охарактеризовано теоретико-методичні підходи щодо оцінки ефективності грошових потоків інвестиційної діяльності акціонерних товариств. Обґрунтовано комплексне системне дослідження місця та ролі грошових потоків інвестиційної діяльності акціонерних товариств у процесі їх функціонування, а також теоретичні та практичні підходи щодо оцінки та аналізу інвестиційних грошових потоків у системі управління. Запропоновано підвищити ефективність використання інвестиційних грошових потоків за рахунок покращення якості та підвищення оперативності прийняття управлінських рішень.

**Ключові слова:** грошові потоки, інвестиційна діяльність, інвестиційний грошовий потік, управління грошовими потоками, фінансовий ризик, антикризове управління.

---

**Петр РЕНДОВИЧ**

**Управление денежными потоками инвестиционной деятельности предприятий**

Охарактеризованы теоретико-методические подходы к оценке эффективности денежных потоков инвестиционной деятельности акционерных обществ. Обосновано комплексное системное исследование места и роли денежных потоков инвестиционной деятельности акционерных обществ в процессе их функционирования, а также теоретические и практические подходы к оценке и анализу инвестиционных денежных потоков в системе управления. Предложено повысить эффективность использования инвестиционных денежных потоков за счет улучшения качества и повышения оперативности принятия управленческих решений.

**Ключевые слова:** денежные потоки, инвестиционная деятельность, инвестиционный денежный поток, управление денежными потоками, финансовый риск, антикризисное управление.

---

**Petro RENDOVYCH**

**Management of cash flows of investment activity of enterprises**

**Introduction.** In joint-stock companies there is a problem of shortage of money not only for carrying out of investment activity, but also for maintenance of sufficient level of the operational activity. One of the main instruments of a market economy that contributes to the formation of a cash flow system is the stock market.

The **purpose** of the article is to study some aspects of cash flow management in the system of financial management, to characterize cash flows of joint stock companies, which determine the potential of forming their internal source of financing for their development and provide the formation of additional investment resources for the implementation of financial investments in the securities market.

**Results.** One of the important tasks of the Ukrainian economy development is the development of mechanisms for the formation of investment-attractive and innovative-oriented joint-stock companies. The development of market relations requires an increase in the effectiveness of their activities. The assessment of the effective activity of the entity was determined by analyzing the profit of the enterprise, and subsequently, economists supplemented its coefficients of liquidity, solvency, financial stability. The analysis and identification of the reserves for increasing profits is also carried out by analysts of the stock market in order to further stimulate the investor.

**Conclusion.** We believe that the analysis of cash flows by their dynamics and structure allows us to identify the negative factors of the organization of financial and economic activity of the entity, immediately reflects the size, quality and direction of change in the financial state of the joint-stock company, and also contributes to the development of concrete measures for its improvement. Since inbound and outbound cash flows of investments are the main factors in creating the value of enterprises, which ultimately reflects the management of the result of investment activity in terms of Modern Value Approach, therefore, in our view, the process of reproduction of capital and the formation of investment flows can be expressed through the movement of value in the field Investment activity. In the process of studying investment flows of enterprises, it was found that the level of investment attractiveness of enterprises depends on the efficiency of the movement of their investment cash flows.

**Keywords:** cash flows, investment activity, investment cash flow, cash flow management, financial risk, anti-crisis management.

**JEL Classification:** G10, G310, G320.

---

---

**Постановка проблеми.** Розширене відтворення підприємств залежить від обсягів та ефективності використання інвестиційних грошових потоків. У сучасних умовах господарювання в акціонерних товариствах виникає проблема нестачі грошових коштів не лише для здійснення інвестиційної діяльності, а й для забезпечення достатнього рівня їхньої операційної діяльності. Одним із основних інструментів ринкової економіки, який сприяє формуванню системи руху грошових потоків, а також забезпечує стабілізацію та розвиток суспільного виробництва через взаємозв'язки з інвестиційним процесом, є фондовий ринок.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питанням управління грошовими потоками підприємства присвячені праці Ю. Бріхгема, Дж. К. Ван Хорна, О. Єфімової, Є. Сорокіної, А. Шеремета та інших. Щодо українських учених-економістів, то окремим аспектам сутності, принципам, методам оцінки, аналізу та управління грошовими потоками підприємств приділяють увагу Г. Азаренкова, А. Гриценко, О. Квасовський, Р. Костирко, М. Крейніна, Л. Лігоненко, Р. Слав'юк, О. Терещенко, А. Хорін та ін.

Управління грошовими потоками інвестиційної діяльності підприємств необхідне для забезпечення ефективного функціо-

нування господарського механізму, формування потенціалу для розвитку суб'єктів господарювання, ефективного використання капіталу, підтримки конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання, а також забезпечення фінансової стійкості й економічного зростання. Проте ефективні важелі управління інвестиційними грошовими потоками, запропоновані в роботах вітчизняних та зарубіжних авторів, розглядаються лише для сукупного грошового потоку підприємства в результаті усіх видів його діяльності.

**Метою статті** є обґрунтування окремих аспектів управління грошовими потоками в системі фінансового менеджменту, аналіз грошових потоків акціонерних товариств, що визначають потенціал формування ними внутрішнього джерела фінансування свого розвитку та забезпечують формування додаткових інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій на ринку цінних паперів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Основою розвитку суспільства є ефективне поновлення процесу відтворення матеріальних благ у незмінних або зростаючих масштабах. Основне місце у відтворенні суспільного продукту належить процесу інвестування. Особливості функціонування окремих елементів відтворювального процесу залежать від форм власності, характеру економічних відносин, специфіки прояву економічних законів. Трансформація вітчизняної економіки супроводжувалася зміною форми власності багатьох підприємств. Акціонерна форма власності для ефективного здійснення своєї господарської діяльності завжди потребує значних обсягів грошових коштів.

Одним із важливих завдань розвитку економіки України є розробка механізмів формування інвестиційно-привабливих та інноваційно-спрямованих акціонерних

товариств. Розвиток ринкових відносин вимагає підвищення результативності їх діяльності. Оцінку ефективності діяльності суб'єкта господарювання визначали шляхом аналізу прибутку підприємства, а згодом учені-економісти доповнили його коефіцієнтами ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості. Аналіз та виявлення резервів збільшення прибутку здійснюється також і аналітиками фондового ринку з метою додаткового стимулювання інвестора. Проте прибуток не завжди відображає реальний фінансовий стан підприємства. Дехто з науковців пояснює таку ситуацію так званим парадоксом прибутку – коли у підприємства немає грошових коштів, але є прибуток, або є грошові кошти, але немає прибутку [1].

На наш погляд, невідповідність реального потоку грошових коштів сумі прибутку, яка відображена у фінансовій звітності, є наслідком неузгодженості аналітичних методів його визначення. На практиці рівність між грошовими потоками та прибутком неможлива з таких причин:

- 1) прибуток відображає грошові та негрошові доходи, одержані підприємством протягом визначеного періоду, що не збігається з реальним надходженням грошових коштів;
- 2) прибуток та витрати визнаються в момент продажу, а не після надходження грошових коштів;
- 3) грошовий потік включає рух грошових коштів, які безпосередньо не враховуються при розрахунку прибутку: капітальні вкладення; податки, що сплачуються за рахунок прибутку та ін.;
- 4) на зниження величини прибутку впливають негрошові витрати підприємства, а саме амортизація, тоді як при розрахунку грошового потоку амортизація відображається у надходженнях грошових коштів підприємств;

- 5) прибуток виражає приріст авансованої вартості за період та характеризує ефективність управління підприємством. Проте наявність прибутку не означає наявності у підприємства грошових коштів, якими можна розпоряджатися;
- 6) методика розрахунку прибутку регламентується нормативними актами з оподаткування;
- 7) основна частина прибутку створюється в результаті операційної діяльності [2; 3; 4].

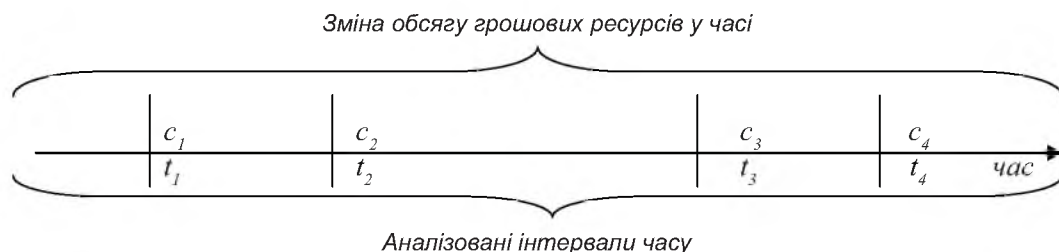
Орієнтація лише на фінансовий стан акціонерних товариств згідно з інформацією про його прибуток є певною мірою умовною та призводить до підвищення рівня фінансового ризику. Крім того, прибуток відображає збільшення власності. Тому, на наш погляд, одержаний у звітному періоді прибуток, як правило, ніколи не дорівнює сумі залишків грошових ресурсів, оскільки прибуток обумовлює збільшення власності, а не грошових залишків.

Інвестиційні грошові потоки акціонерних товариств формуються та перерозподіляються через інвестиційний ринок, який тісно взаємозв'язаний із фондовим ринком. Грошові потоки акціонерних товариств визначають потенціал формування ним внутрішнього джерела фінансування свого розвитку та забезпечують формування додаткових інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій на ринку цінних паперів [6]. Величина грошових надходжень і виплат відображає інтенсивність, ефективність та особливості інвестиційної діяльності, а на-

явність грошових потоків характеризує обсяг фінансових ресурсів, що можуть інвестуватися у новий цикл господарської діяльності акціонерних товариств. З огляду на вищезазначене доцільним є дослідження суті поняття "грошовий потік інвестиційної діяльності акціонерних товариств" як одного з основних індикаторів ефективності їх господарювання.

Термін "грошовий потік" з'явився в зарубіжній літературі з фінансового аналізу та фінансового менеджменту наприкінці 50-х років ХХ століття. У США ідея дослідження грошових потоків була сформульована як Cash Flow [7]. Ця категорія почала застосовуватись у сфері фінансової математики при аналізі цінних паперів та звітності суб'єктів господарювання. Для проведення кількісного аналізу фінансових операцій підприємств було зручно абстрагуватися від економічного змісту кожної фінансової операції та розглядати рух грошових коштів акціонерних товариств як числовий ряд, що складається з послідовності розподілених у часі платежів. Для позначення такого ряду в практиці став застосовуватися термін "грошовий потік". Наочне зображення грошового потоку як послідовності точок на часовій шкалі, на якій  $C_1, C_2, C_3, C_4$  – потоки грошових коштів у певному періоді, а  $t_1, t_2, t_3, t_4$  – періоди формування відповідних грошових потоків, можна подати так:

Такий числовий ряд П. П. Бочаров та Ю. Ф. Касимов пропонують відобразити, використовуючи наступну математичну модель [8, 27]:



**Рис. 1. Зображення грошового потоку на часовій шкалі [5, 14].**

$$\{(t_1, c_1), (t_2, c_2), \dots, (t_n, c_n)\}, n \leq \infty$$

в якій пара  $(t, c)$  складається з часу  $t$  та значення суми грошового потоку  $c$ .

Підвищення уваги науковців до показників ліквідності та фінансової стійкості спричинили ширше використання показника грошового потоку у фінансовій практиці. В Україні категорія "грошовий потік" почала використовуватися із початком ринкового реформування економіки та введенням національних стандартів бухгалтерського обліку.

Здійснення майже всіх видів фінансових операцій акціонерним товариством генерує окремий рух грошових коштів у формі їх надходження чи витрачання. Ефективність використання грошових ресурсів залежить від здатності фінансового аналізу оцінювати та передбачати результати руху різноспрямованих та розподілених у часі грошових потоків. Функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання на сучасному етапі передбачає широке використання ринкових концепцій їх функціонування та теорій прийняття управлінських інвестиційних рішень. У свою чергу це вимагає перегляду методологічної основи аналізу грошових потоків, уточнення його складових, технології збору і обробки даних. Методичні аспекти аналізу та оцінки інвестиційних грошових потоків суб'єктів господарювання відіграють вирішальну роль у структуризації внутрішньої будови інформаційної системи акціонерних товариств та визначають технологію процесу оцінки грошових потоків.

Методичні аспекти аналізу грошових потоків підприємств є предметом досліджень вітчизняних і закордонних учених та перебувають на стадії свого формування. Про це свідчить той факт, що теорія фінансового менеджменту не має єдиного підходу щодо структуризації процесу аналізу грошових потоків, не описує послідовності його проведення. Науковці аналізують грошові потоки

для оцінки кредитоспроможності підприємства, а результативність грошових потоків визначають як оцінку фінансової ліквідності підприємства на основі визначених коефіцієнтів. Крім того, запропоновані методи аналізу грошових потоків підприємств розглядаються тільки з позицій емітента цінних паперів, що не дає змоги потенційному інвестору отримати повну та достовірну інформацію про стан грошових потоків акціонерного товариства для прийняття відповідного інвестиційного рішення.

Методика аналізу інвестиційних грошових потоків підприємств передбачає розробку правил її здійснення, а саме:

- 1) критерій розмежування грошових потоків інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання від інших видів грошових потоків підприємств;
- 2) вибір методу аналізу грошових потоків акціонерних товариств;
- 3) визначення напрямів аналізу інвестиційних грошових потоків суб'єктів господарської діяльності;
- 4) формування основних етапів аналізу інвестиційних грошових потоків акціонерних товариств.

Недоліком у дослідженнях, присвячених питанням сутності, аналізу та управлінню грошовими потоками підприємств як зарубіжних, так і вітчизняних науковців, ми вважаємо те, що вони приділяють увагу сукупним грошовим потокам підприємства, а у деяких працях лише операційним грошовим потокам.

Практичне здійснення інвестицій обумовлене інвестиційною діяльністю підприємства. Інвестиційні грошові потоки здатні генерувати ефект підприємницької діяльності, що може мати економічний, соціальний та інший характер. Пріоритетною метою інвестиційних грошових потоків акціонерних товариств є досягнення економічного ефекту, що можна одержати у формі приросту інвестованого капіталу, позитив-

ної величини інвестиційного прибутку та чистого грошового потоку. Проте більшість акціонерних товариств не здатні генерувати позитивний грошовий потік, що пов'язано із витратністю національної економіки.

Грошові потоки інвестиційної діяльності акціонерних товариств, на думку Т. І. Лепейко, мають дві особливості – ресурсну та затратну (рис. 2).

Ресурсна сторона інвестиційних грошових потоків визначає інвестиційну діяльність підприємства, тобто динаміку та обсяги вкладення коштів. Затратну сторону грошових потоків інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання визначає рівень ефективності вкладень в об'єкт інвестування.

Інвестиційна активність акціонерних товариств пов'язана з наявністю у них грошових потоків для здійснення інвестиційної діяльності. Здійснення інвестиційної діяльності на макроекономічному та мікроекономічному рівнях пов'язане із різносторонніми інтересами інвесторів, одержувачів інвестицій, держави, окремих регіонів та суспільства. Основною метою їхньої інвестиційної діяльності є одержання позитивних результатів у своїх видах діяльності. Так, зацікавленість інвесторів полягає у зростанні інвестованого капіталу, одержувачів інвестицій – у підвищенні ефективності виробничої діяльності й отриманні додаткового прибутку, держави – в отриманні фінансових ресурсів для виконання нею своїх функцій. Проте лише за умови врахування інтересів усіх суб'єктів інвестиційного процесу в довгостроковій перспек-

тиві можлива активізація інвестиційної діяльності та успішна реалізація проектів на підприємствах.

На наш погляд, необхідність аналізу грошових потоків інвестиційної діяльності акціонерних товариств зумовлена такими чинниками:

- 1) аналіз грошових потоків є основою класичних методів інвестиційного аналізу та використовується під час оцінки ефективності інвестиційних проектів;
- 2) грошові потоки забезпечують функціонування підприємства через фінансування не лише поточної, а й фінансової та інвестиційної діяльності;
- 3) інформація про стан грошових потоків акціонерних товариств є основою формування ефективної інвестиційної політики підприємства та прийняття відповідних рішень;
- 4) оптимізація грошових потоків є передумовою прискорення оборотності капіталу підприємства;
- 5) раціональне використання грошових потоків, які вивільняються в результаті їх оптимізації, сприяє отриманню додаткового доходу через здійснення інвестиційної діяльності на фондовому ринку.

Досвід країн з розвинутою ринковою економікою свідчить, що прибуткове інвестування грошових коштів проводиться суб'єктами господарювання на фондовому ринку через фінансове інвестування (купівля-продаж акцій та облігацій). Грошові надходження від продажу цінних паперів інших підприємств визначаються сумою одер-



Рис. 2. Схема трансформації інвестиційного капіталу.

жаних дивідендів, а також різницею між курсами акцій та облігацій на фондовому ринку на момент їх продажу та придбання. Оскільки в Україні ще не створено всіх умов для функціонування ринку цінних паперів, то грошові надходження обмежуються в основному дивідендами [9].

Купуючи цінні папери інших підприємств, необхідно враховувати, що інвестувати доцільно лише надлишкові фінансові ресурси. Кожному підприємству необхідно мати відповідну суму коштів у вигляді страхового запасу, які мають зберігатися на рахунках у банку або у високоліквідних цінних паперах. Вирішуючи питання про придбання цінних паперів інших підприємств, варто проаналізувати прибутковість їх діяльності. Цінність акцій чи облігацій визначається доходами, котрі очікується отримати підприємством у майбутньому у вигляді дивідендів. Оскільки сума дивідендів визначається фінансовими результатами діяльності акціонерного товариства, а також часткою прибутку, що розподіляється на цінні папери, то, вкладаючи відповідну суму коштів у фінансові інструменти підприємства, до якого виник інтерес, необхідно мати достовірну інформацію про діяльність цього товариства. Спеціалісти фондового ринку, використовуючи методи економічного аналізу, на основі отриманих результатів діяльності суб'єктів господарювання формують узагальнюючі висновки, які відображають рівень інвестиційної привабливості акціонерних товариств. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства є необхідним для вибору найбільш оптимального варіанта вкладення вільного капіталу й одержання максимального прибутку.

Оскільки інвестиційна привабливість підприємства є узагальненою характеристикою переваг і недоліків окремих об'єктів інвестування, то її оцінка має враховувати коло інвесторів з різними інтересами та пріоритетами. Методика аналізу інвестицій-

ної привабливості акціонерних товариств фахівцями фондового ринку України передбачає використання таких економічних показників: *БП* – балансовий прибуток; *СК* – статутний капітал; *ОП* – обсяг реалізації; *КЗ* – кредиторська заборгованість; *ДЗ* – дебіторська заборгованість; *A* – кількість акцій; *ВА* – вартість активів, яку можна визначити як  $СК+КЗ+БП$  [10]. Оперуючи зазначеними показниками, інвестиційну привабливість можна визначити як суму визначених коефіцієнтів, перемножених на їх вагові значення:

$$I_0 = \sum_{i=1}^8 b_i \times R_i,$$

де  $R_1 = БП/ОП$  ( $b_1=1$ ) – рентабельність продажу;

$R_2 = БП/ВА$  ( $b_2=1$ ) – рентабельність активів;

$R_3 = ВА/КЗ$  ( $b_3=0,1$ ) – коефіцієнт покриття;

$R_4 = ОП/ВА$  ( $b_4=1$ ) – коефіцієнт оборотності активів;

$R_5 = ОП/КЗ$  ( $b_5=1$ ) – коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості;

$R_6 = (ДЗ - КЗ)/ОП$  ( $b_6=1$ ) – коефіцієнт перевищення терміну погашення дебіторської заборгованості над терміном кредиторської;

$R_7 = (СК+ДЗ-КЗ+БП)/A$  ( $b_7=1/грн$ ) – чисті активи на акцію;

$R_8 = БП/A$  ( $b_8=1/грн$ ) – прибуток на акцію [10].

Отже, ринкова ціна акцій акціонерного товариства значною мірою залежить від фінансових показників діяльності підприємства. На наш погляд, оцінка інвестиційної привабливості акціонерного товариства, що ґрунтується на аналізі основних його факторів та фінансових показників діяльності, у динаміці дасть змогу потенційному інвестору прийняти зважене управлінське рішення щодо придбання пакету акцій компанії. Така методика дає можливість здійснити порівняльний аналіз акціонерних товариств як об'єктів інвестування і встановити економічну ефективність поточної та перспективної інвестиційної діяльності, а також

проаналізувати усі фактори з урахуванням їх взаємозв'язку. Проте існує ще одна проблема – неможливість порівняння відповідних фінансових показників діяльності підприємств із нормативними по галузях через їх відсутність. Це спричинене, насамперед, відсутністю у фінансовій звітності показників, за якими потенційні інвестори та інші зацікавлені особи мали б змогу оцінити фінансовий стан суб'єкта господарювання. Методика оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств має недолік, оскільки враховує лише отриманий прибуток та не зважає на рух грошових потоків підприємства, що не завжди відображає реальний стан справ емітента цінних паперів.

Структурний аналіз інвестиційних грошових потоків емітентів цінних паперів передбачає визначення структури та динаміки інвестицій, що дає змогу оцінити їх якість, перспективність вкладення, а отже, й перспективи розвитку суб'єкта господарювання. Варто виокремити об'єкти такого аналізу:

1) виробнича структура капітальних вкладень – визначає майбутню галузеву диверсифікацію;

2) технологічна структура капітальних вкладень – характеризує співвідношення витрачених грошових коштів на будівельно-монтажні роботи та придбання обладнання, інструментів;

3) відтворювальна структура капітальних вкладень – співвідношення грошових потоків між вкладанням у нове будівництво, розширення діючих потужностей, технічне переозброєння.

Аналіз структури інвестиційних грошових потоків акціонерних товариств дає змогу зробити висновок щодо їх інвестиційної активності та сприяє оцінці перспективності напрямів здійснення реальних і фінансових інвестицій. Крім того, результати структурного аналізу дають можливість визначити, який напрям інвестиційної діяльності забезпечив найвищий рівень надходжень грошових коштів, а який – їх витрачання. Аналіз грошових потоків уможливорює визначення стану руху грошових коштів та їх структуру, на основі якого ми робимо висновки про ефективність управління підприємством (рис. 3).

Отже, ситуація, яка характеризується позитивним значенням чистого руху коштів

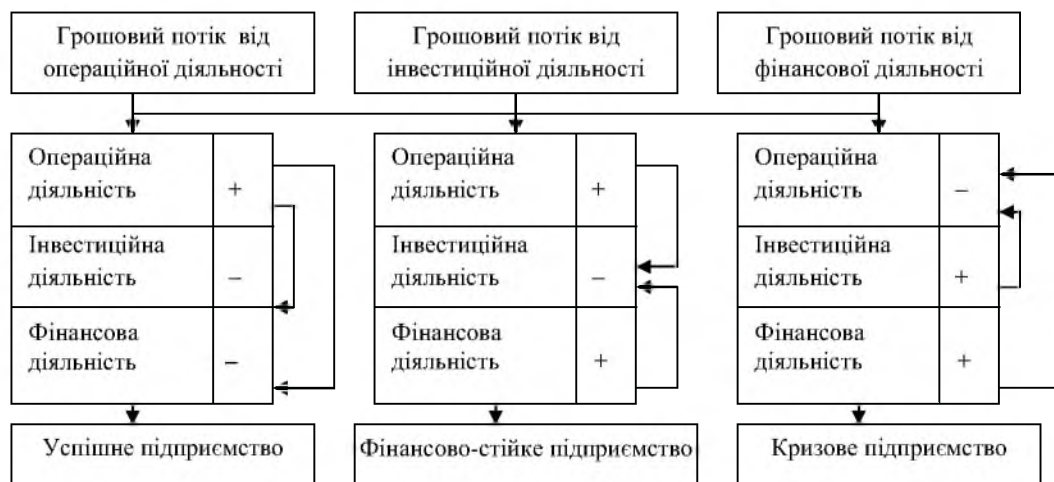


Рис. 3. Вплив структури грошових потоків на ефективність управління акціонерним товариством [9; 11].



операційної діяльності та від'ємними показниками інвестиційних і фінансових грошових потоків, є індикатором ефективного функціонування акціонерного товариства. Це означає, що підприємство одержує достатню кількість грошових коштів для подальшого їх інвестування, а також для виплати відсотків за залученими кредитами. В такій ситуації підприємству для інвестування достатньо власних коштів. Структура грошових потоків, яка відповідає нормальній якості управління суб'єктом господарювання, означає, що емітенти цінних паперів спрямовують кошти, отримані від операційної та фінансової діяльності, на здійснення інвестицій. Від'ємне значення чистого руху грошових коштів від інвестиційної діяльності та позитивне за статтею чистого руху грошових коштів фінансової діяльності акціонерного товариства може бути пов'язане з отриманням суб'єктом господарювання кредиту та інвестуванням залучених коштів на більш вигідних умовах.

**Висновки.** Таким чином, структура грошових потоків акціонерного товариства свідчить про те, що господарюючий суб'єкт фінансує витрати операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової діяльності. Така ситуація може бути прийнятною також і для новостворених підприємств, що перебувають на початковій стадії свого розвитку та ще не працюють на повну потужність. Вважаємо, що аналіз грошових потоків за їх динамікою та структурою дає можливість виявити негативні чинники організації фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання, оперативно відображає розмір, якість та характер змін фінансового стану акціонерного товариства, а також сприяє розробці конкретних заходів щодо його поліпшення.

Оскільки вхідні та вихідні інвестиційні грошові потоки є основними факторами створення вартості підприємств, що відо-

бражають управління результатом інвестиційної діяльності з позиції сучасного вартісного підходу, то, на наш погляд, процес відтворення капіталу та формування інвестиційних потоків можна виразити через рух вартостей у сфері інвестиційної діяльності. При цьому рівень інвестиційної привабливості підприємств залежить від ефективності руху їх інвестиційних грошових потоків.

### Список використаних джерел

1. Пайк Р. *Корпоративные финансы и инвестирование*. – 4-е изд. / Р. Пайк, Б. Нил ; пер. с англ. – СПб. : Питер, 2006. – 784 с.
2. *Фінансовий менеджмент* : навч. посіб. / за ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К. : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
3. Яструбецька Л.С. *Грошові потоки в оцінці інвестиційного проекту підприємства* / Л.С. Яструбецька // *Фінанси України*. – 2005. – № 5. – С. 101–106.
4. Надточій С.І. *Теоретичні основи грошових потоків підприємства* / С. І. Надточій // *Формування ринкових відносин в Україні*. – 2005. – № 12 (55). – 83–87.
5. Азаренкова Г.М. *Фінансові ресурси та фінансові потоки (теоретичний аналіз)* : монографія / Г.М. Азаренкова – Х. : ПП Яковлева, 2003. – 103 с.
6. Мізюк Б.М. *Системне управління* : монографія / Б.М. Мізюк. – Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2004. – 388 с.
7. Губачова О.М. *Деякі аспекти управління рухом грошових коштів та їх вплив на фінансовий стан підприємства* / О.М. Губачова, А.В. Грилицька // *Економіка і регіон*. – 2005. – № 2 (5). – С. 109–115.
8. Бочаров П.П. *Финансовая математика* : учебник / П.П. Бочаров, Ю.Ф. Касимов. – М. : Гардарики, 2002. – 624 с.
9. Терещенко О.О. *До питання щодо удосконалення фінансового механізму антикризового управління підприємством* / О.О. Терещенко,

С.В. Павловський // *Фінанси України*. – 2016. – № 6. – С. 108–122.

10. Поддубный В.И. Анализ инвестиционной привлекательности и расчеты “разумной” цены акций ОАО, которые выставляются на региональных денежных аукционах и конкурсах ФГИУ / В.И. Поддубный // *Фондовый рынок*. – 2006. – № 1. – С. 32–35.

11. Управління фінансами суб'єктів господарювання в умовах глобальної трансформації: монографія / за ред. І.С. Гуцала. – Тернопіль: ТНЕУ, 2015. – 484 с.

### References

1. Payk, R. (2006). *Korporativnyie finansy i investirovanie* [Corporate finance and investment]. (Trans.). SPb.: Piter [in Russian].

2. Kireytsev, G.G. (Eds.). (2002). *Finansoviy menedzhment* [Financial management]. Kyiv: TSUL [in Ukrainian].

3. Yastrubetska, L.S. (2005). *Hroshovi potoky v otsyntsi investytsiinoho proektu pidpriemstva* [Cash flows in the assessment of the investment project of the enterprise]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 5, 101–106 [in Ukrainian].

4. Nadtochii, S.I. (2005). *Teoretychni osnovy hroshovykh potokiv pidpriemstva* [Theoretical foundations of the company's cash flows]. *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini – Formation of market relations in Ukraine*, 12 (55), 83–87 [in Ukrainian].

5. Azarenkova, H.M. (2003). *Finansovi resursy ta finansovi potoky (teoretychnyi analiz)* [Financial resources and financial flows (theoretical analysis)]. Kharkiv: PP Yakovlieva [in Ukrainian].

6. Miziuk, B.M. (2004). *Sistemne upravlinnia* [System management]. Lviv: Vydavnytstvo Lvivskoi komertsiianoi akademii [in Ukrainian].

7. Hubachova, O.M., Hrylitska, A.V. (2005). *Deiakі aspekty upravlinnia rukhom hroshovykh koshchiv ta yikh vplyv na finansoviy stan pidpriemstva* [Some aspects of cash flow management and their impact on the financial position of the enterprise].

*Ekonomika i rehion – Economy and region*, 2 (5), 109–115 [in Ukrainian].

8. Bocharov, P.P., Kasimov, Yu.F. (2002). *Finansovaya matematika* [Financial mathematics]. Moscow: Gardariki [in Russian].

9. Tereshchenko, O.O., Pavlovskiy, S.V. (2016). *Do pytannia shchodo udoskonalennia finansovoho mekhanizmu antykrizovoho upravlinnia pidpriemstvom* [On the issue of improving the financial mechanism of anti-crisis management of the enterprise]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 6, 108–122 [in Ukrainian].

10. Poddubnyy, V.I. (2006). *Analiz investitsionoy privlekatelnosti i raschety “razumnoy” tseny aktsiy ОАО, kotoryie vyistavlyayutsya na regionalnykh denezhnykh auktsionah i konkursah FGIU* [Analysis of investment attractiveness and calculations of the “reasonable” price of OAO shares, which are exhibited at regional monetary auctions and competitions of SPFU]. *Fondovyy rynek – Stock market*, 1, 32–35 [in Russian].

11. Gutsal, I.S. (Eds.). (2015). *Upravlinnia finansamy subiektiv hospodariuvannia v umovakh hlobalnoi transformatsii* [Financial management of business entities in the context of global transformation]. Ternopil: TNEU [in Ukrainian].

Стаття надійшла до редакції 20.07.2017.