

УДК 657.422.1:631.11

С. М. Халатур,

д. е. н., професор, професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Дніпровський державний аграрно-економічний університет

ORCID ID: 0000-0001-8331-3341

Є. В. Головань,

студент гр. МГФБСз-1-19, Дніпровський державний аграрно-економічний університет

ORCID ID: 0000-0001-5853-0301

DOI: 10.32702/2306-6792.2020.22.43

## ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

S. Khalatur,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Finance,  
Banking and Insurance, Dnipro State Agrarian and Economic University

Ye. Golovan',

Student of gr. MGFBSz-1-19, Dnipro State Agrarian and Economic University

### IMPROVEMENT OF CASH FLOW MANAGEMENT OF AGRICULTURAL ENTERPRISE IN CONDITIONS OF FINANCIAL INSTABILITY

Інтеграція фінансових ринків та глобалізація у всьому світі піддали актуальності темі вдосконалення управління грошовими потоками сільськогосподарського підприємства в умовах фінансової нестабільності. Минулі кризи свідчили про те, що фінансові ринки та менеджмент грошових потоків досить погано сприймають наближення кризи. Тому прогнозування економічної кризи, фінансового лиха чи банкрутства привернуло значну увагу у фінансовій літературі та багатьох інших сферах серед дослідників за останні кілька десятиліть. Недавня фінансова криза 2008 року виявила великі слабкі місця у фінансовій системі та неадекватність фінансового регулювання. Після великих корпоративних скандалів і загибелі деяких гігантських компаній, глобальна економіка та люди у всьому світі надзвичайно обережно ставляться до потенційних ознак раннього попередження фінансової системи.

Знайдено непрямий зв'язок між можливостями прийняття рішень, які впливають на індикатори управління, що у свою чергу впливають на різні показники діяльності сільськогосподарських підприємств. Підхід, який був використано у цьому дослідженні, викликає деякі додаткові питання. По-перше, велика кількість виявлених факторів свідчить про те, що складне поєднання факторів описує різні відтінки ставлення до цілей і спостережуваних переваг. Тільки обмежену кількість змін можна пояснити фактично на основі даних сільськогосподарських підприємств. Це може бути пов'язане з проблемами у зборі даних. Крім того, шкала, яка використовувалася для запитань, занадто мала, щоб охопити всі нюанси. З іншого боку, сумнівно, що можливо зафіксувати більш витончені нюанси з більш складними масштабами.

The integration of financial markets and globalization around the world has made the topic of improving the cash flow management of an agricultural enterprise in conditions of financial instability relevant. Past crises have shown that financial markets and cash flow management have a rather poor perception of the approaching crisis. Therefore, predicting economic crisis, financial disaster or bankruptcy has attracted a lot of attention in the financial literature and many other areas among researchers over the past few decades. The recent financial crisis of 2008 revealed major weaknesses in the financial system and inadequate financial regulation. After major corporate scandals and the demise of some giant companies, the global economy and people around the world are extremely wary of potential signs of early warning to the financial system. Optimum cash flow management characteristics are as usual used by agricultural enterprises for an explanation of efficiency level change of an agricultural production. It is offered efficiency measurement model of an agricultural production at the enterprise. In such model utility is maximized taking into account the income and cash flow received from an agricultural production and extraeconomic activities. It is found indirect connection between

possibilities of decision-making which influence indicators of cash flow management which, in turn, influence different indicators of activity of the agricultural enterprises.

An indirect link was found between decision-making opportunities that affect management indicators, which, in turn, affect various performance indicators of agricultural enterprises. The approach used in this study raises some additional questions. First, the large number of identified factors suggests that a complex combination of factors describes different shades of attitudes toward goals and observed benefits. Only a limited number of changes can actually be explained on the basis of data from agricultural enterprises. This may be due to data collection problems. In addition, the scale used for the questions was too small to cover all the nuances. On the other hand, it is doubtful that it is possible to capture more subtle nuances with more complex scales.

*Ключові слова: грошові кошти, ефективність, прибуток, банк, кредит, заощадження.*  
*Key words: cash, efficiency, profit, bank, credit, savings.*

### ВСТУП

Фінансова криза — це певний економічний стан, в якому економічні, соціальні та політичні погіршення породжують невизначеність і хаос у суспільстві. Багато факторів можна вказати як причини фінансової кризи, включаючи надмірний ризик, погана практика управління грошовими потоками, неадекватні механізми внутрішнього контролю та волатильність процентних ставок. Поки люди та підприємства, які не можуть передбачити фінансову кризу, мусили страждати від безробіття, бідності та безлічі інших економічних проблем, ті, хто може передбачити кризу, можуть використовувати її на свої переваги та трансформувати потенційні недоліки в можливості. Тому управління грошовими потоками з метою прогнозування фінансової кризи і розвитку еволюційного підходу, достатнього для вирішення динамічних фінансових обставин, є надзвичайно важливим та актуальними серед політиків, регуляторних органів, дослідників, керівників підприємств та світових інвесторів. Якщо вони зможуть досягти успіху, використовуючи системи раннього попередження, керівники підприємств можуть стежити за грошовими потоками та вживати запобіжних заходів, щоб захистити своє підприємство від нової фінансової кризи.

Крім того, система раннього попередження також може бути корисною для визначення ефективності діяльності сільськогосподарського підприємства, що було б важче оцінити. Хоча є безліч різних методів, які можуть бути використані для управління грошовими потоками сільськогосподарського підприємства, прогнозування майбутньої фінансової кризи, через складність факторів, все ще є дуже складною справою.

### МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є взаємозв'язок між компонентами управління грошовими потоками

та економічною ефективністю фінансово-господарської діяльності сільськогосподарського підприємства.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У результаті фінансово-господарської діяльності сільськогосподарські підприємства стикаються з вибором стратегії розвитку. Ці стратегії розвитку базувалися на стимулюванні зростання за рахунок інвестицій та ефективного управління грошовими потоками.

Характеристики оптимального управління грошовими потоками сільськогосподарських підприємств зазвичай використовуються для пояснення зміни рівня ефективності сільськогосподарського виробництва. Є дослідження як за допомогою параметричних, так і непараметричних методів, аналізувати ефективність сільськогосподарського виробництва. Більшість непараметричних підходів спрямовані на моделювання рішень сільськогосподарського виробництва за різними припущеннями та сценаріями. Попри те, що вони дають корисну інформацію про потенційну ефективну реакцію на екзогенні зміни, результати сильно залежать від припущень, зроблених дослідником про поведінку сільськогосподарських товаровиробників. На рисунку 1 показано схему руху грошових потоків сільськогосподарського підприємства.

Наприклад, кілька досліджень пояснюють спостережувані відхилення в рівнях технічної та розподільної ефективності від побутових та соціально-економічних характеристик, водночас як інші дослідження оцінюють попит підприємств як функцію цін і характеристик підприємств. Таким чином, ці дослідження дозволяють обійти подальші явні припущення щодо форми функції корисності. Проте ці дослідження роблять припущення, що взаємозв'язок між виробничими цілями, перевагами і характеристиками сільськогосподарських підприємств та є однорідним у досліджуваній сфе-



Рис. 1. Схема руху грошових потоків сільськогосподарського підприємства

рі. Хоча деякі дослідження визнають важливість виробничих відносин і цілей, дуже мало хто фактично намагається їх кількісно визначити на мікрорівні.

До виробничих відносин та цілей відносять: ставлення до ризиків; тимчасові переваги; переваги, пов'язані з співпрацею та довірою, приділення значної уваги у польових експериментах. Наприклад, погано функціонуючі сільськогосподарські ринки, безсумнівно, пояснюють значну частину сильної орієнтації на виробництво, яка є серед багатьох сільськогосподарських підприємств. Однак такі недоліки можуть впливати на виробничі рішення як прямим, так і непрямим способом. Хоча економічні обставини обмежують сільськогосподарські підприємства виробництвом, орієнтованим на ринок, підприємства можуть розглядати виробництво достатніх основних сільськогосподарських культур як свій обов'язок. Останнє припущення може бути підкріплене соціальними, природними та економічними факторами. На рисунку 2 показано принципи управління грошовими потоками та їх зміст.

Отже, з метою більш детального розкриття теми дослідження необхідно кількісно оцінити неоднорідність атрибутів виробництва сільськогосподарської продукції серед сільськогосподарських підприємств. Крім того, доцільно визначити чи є причинно-наслідковий зв'язок між виробничими цілями та соціально-економічним середовищем. Припускається, що як екзогенні економічні фактори, так і особливості окремого сільськогосподарського підприємства впливають на зміни в цілях виробництва.

Також очікується, що невизначеність у цих відносинах і цілях перетвориться на різні ви-

робничі стратегії. Тому відмінності в продуктивності та ефективності сільськогосподарських виробництв, зокрема, показники ефективності використання грошових коштів, продовольства та ґрунтів, є частковим наслідком неоднорідності цих переваг.

Запропонована модель вимірювання ефективності сільськогосподарського виробництва на підприємстві. У такій моделі корисність максимізується з урахуванням доходу, отриманого від сільськогосподарського виробництва та позагосподарської діяльності. Рівняння (1) — (7) описують стандартну модель для випадку сільськогосподарського підприємства, що виробляє  $Q_C$  товарної продукції та  $Q_S$ , побічної продукції. Рівняння (1) визначає функцію корисності споживання, засновану на споживаних кількостях  $X_C$ ,  $X_S$  цих культур та соціальні витрати  $I$ . Рівняння (2) і (3) визначають технологію виробництва обох культур, з вихідними величинами  $Q_C$  та  $Q_S$ , як функцію використання сільськогосподарської праці  $X_C$ ,  $X_S$  і виділення землі  $A_C$  і  $A_S$  відповідно. Вважається, що розподіл землі та всі інші вхідні дані, крім трудових, повинні бути фіксовані в решті розрахунків. Отримані результати можуть бути легко перетворені у випадку багаторазового введення.

Ліва частина (4) визначає повний дохід як прибуток сільськогосподарського підприємства, що збільшується за рахунок пропозиції робочої сили підприємств  $T$ , що оцінюється за ринковою заробітною платою  $w$ . Права сторона (4) означає вартість споживання, включаючи соціальні витрати. Прибуток (5) визначається як ринкова вартість продукції за вирахуванням витрат на оплату праці. Загальна пропозиція робочої сили (6) прирівнюється до пропо-



Рис. 2. Принципи управління грошовими потоками та їх зміст

зиції робочої сили сільськогосподарських підприємств як для сільськогосподарських культур, так і для соціальних витрат  $l$ . Нарешті (7) вказує, що пропозиція робочої сили для посіву  $i$ ,  $L_i^p$ , дорівнює поставкам внутрішнього і зовнішнього ринку праці.

$$U(X_C, X_S, l) \quad (1).$$

$$Q_S = Q_S(A_S, L_S) \quad (2).$$

$$Q_C = Q_C(A_C, L_C) \quad (3).$$

$$\Pi + wT = p_S X_S + p_C X_C + wl \quad (4).$$

$$\Pi = p_S Q_S + p_C Q_C - w(L_S + L_C) \quad (5).$$

$$T = L_S^h + L_C^h + l \quad (6).$$

$$L_i = L_i^h + L_i^m \quad \forall i = C, S \quad (7).$$

Якщо сільськогосподарське підприємство стикається з досконалими ринками виробництва та випуску, наприклад, без істотних розбіжностей у ціні між ринками сільськогосподарських підприємств та бездоганими кредитними, земельними і трудовими ринками, то процес прийняття рішень є, і модель ефективного сільськогосподарського виробництва називається роздільною. Тоді утиліта максимізується, спочатку визначаючи оптимальні рівні виробництва і прибутку (тобто максимізувати (5) за умови (2) і (3), отримавши \*). Наступні оптимальні рівні споживання можуть бути отримані на основі \* (тобто оптимізувати (1) за умови (4)). Прибуток максимізується, коли гранична вхідна продуктивність, оцінена за екзогенними цінами на виробництво, дорівнює екзогенним витратам на одиницю продукції. Позначимо отримані оптимальні виробничі величини  $Q_S^{\Pi*}$  та  $Q_C^{\Pi*}$  відповідно.

$$P_C (\partial Q_C / \partial L_C) = w, P_S (\partial Q_S / \partial L_S) = w \quad (8).$$

Під (6) зростання цін на сировинні товари призводить до ефективних обсягів виробництва, при яких гранична продуктивність є нижчою. Оптимальні рішення щодо споживання виявляються шляхом порівняння граничної корисності споживання до екзогенних цін на товари, помножених на множник, пов'язаний з обмеженням доходу (8).

$$\partial U / \partial X_C = p_C^\lambda, \partial U / \partial X_S = p_S^\lambda \text{ та } \partial U / \partial l = w\lambda \quad (9).$$

Великий обсяг досліджень у сільському господарстві зосереджується на виробничому компоненті (5) моделі, визначаючи показники ефективності виробництва. Таким чином, вхідна (вхідна) ефективність визначається як різниця між фактичним вихідними (вихідними) величинами і максимальною (мінімальною) можливою вихідною (вихідною) величиною, заданим певним вхідним (вихідним) рівнем, за допомогою функції радіальної відстані, таким чином, припускаючи рівно пропорційне розширення (зменшення) у вихідних (вихідних) рівнях величин.

На додаток до цих заходів, які зазвичай називають технічною ефективністю, використовувалися заходи економічної ефективності (тобто, витрати, дохід, прибуток, грошові кошти). Всі заходи виражаються як відстань між фактичними витратами / доходами / рівнем прибутку та оптимальними витратами / доходами / рівнем прибутку, і залежать від зміни вхідних даних або результатів.

Сільськогосподарське підприємство, що виробляє в точці  $A$ ,  $(Q_S^A, L_S^A)$ , є технічно не-ефективним, оскільки межі виробництва показують, що точка  $A''$ ,  $(Q_S^{A'}, L_S^{A'})$ , зі зменшеним використанням праці ( $L_S^{A'} < L_S^A$ ), при по-

стійних вихідних величинах, також можливо. Проте, ставка заробітної плати перевищує величину граничної доходності до праці в точці  $A''$ , а зменшення загальної пропозиції праці до точки  $L^P_S$  є економічно ефективним. Отже, прибутки максимізуються в  $\Pi^*$ , де гранична продуктивність праці дотична до кривої ізопрофіту з нахилом  $w/p_S$  (8). Більш того, точка  $A''$  є масштабною, та / або у випадку декількох вхідних та вихідних величин, алокаційно неефективна і точка  $A$  масштабується / розподіляється, технічно неефективна з  $\Pi^A < \Pi^{A'} < \Pi^*$ . Повною мірою економічна ефективність прибутку (ЕЕ) досягається при  $\Pi^A / \Pi^* \leq 1$ . Сумарна втрата прибутку, зумовлена неефективністю, нормалізованою на рівні спостережуваного рівня витрат, може бути додатково розкладена за ідентичністю (10) на прибуток, втрачений через технічну неефективність, орієнтовану на вхідні дані, та прибуток, втрачений через розподільчу та / або масштабну неефективність (АЕ).

У (10),  $\Pi^*$  — це ефективний рівень прибутку, який може бути ідентифікований шляхом застосування моделі аналізу обволікання даних (Data Envelopment Analysis (DEA)).

$\Pi^A$  — рівень прибутку на основі спостережуваного рівня випуску та спостережуваного використання праці,  $\Pi^A = p_S Q_S^A - w L_S^A$ , та  $\Pi^{A'}$  — рівень прибутку, коли технічна неефективність, орієнтована на вхідні величини, виключена,  $\Pi^{A'} = p_S Q_S^{A'} - w L_S^{A'}$ . Останнє дорівнює:  $\Pi^{A'} = p_S Q_S^A - \alpha w L_S^A$ , причому  $\alpha$  є мірою технічної ефективності, орієнтованої на вхідні величини. Ця міра  $\alpha$  може бути ідентифікованою шляхом застосування іншої моделі DEA.

$$(\Pi^* - \Pi^A) / C_A = (\Pi^* - \Pi^{A'}) / C_A + (\Pi^{A'} - \Pi^A) / C_A \quad (10),$$

де  $(\Pi^* - \Pi^{A'})$  - АЕ;

$(\Pi^{A'} - \Pi^A)$  - ТЕ.

Тоді останній член у (10) можна визначити як  $(1 - \alpha)$  як показано в (11) і нормалізований прибуток, втрачений через неефективність розподілу  $(\Pi^* - \Pi^A) / C_A$  в 12 може бути визначений як:

$$(\Pi^{A'} - \Pi^A) / C_A = (p_S Q_S^A - \alpha w L_S^A) - (p_S Q_S^A - w L_S^A) / w L_S^A = (1 - \alpha) \quad (11).$$

Зауважимо, що коли оцінки ефективності прибутку близькі до 1, рішення сільськогосподарського виробництва відображають поведінку, що максимізує прибуток, і виокремлену частину моделі ефективності. Інший поширений метод визначення того, чи тримається розривність, полягає в оцінці функцій вхідного

попиту на основі (8), які, за припущенням роздільності, повинні бути функцією тільки технології виробництва та цін на вхідні ресурси. Якщо характеристики сільськогосподарських підприємств впливають на виробничі рішення, то роздільність зазвичай відхиляється.

При неефективності ринку, рішення про виробництво та споживання, ймовірно, не можуть розглядатися окремо, а замість цього оптимальні виробничі рішення описуються різними атрибутами, такими як потреби у грошових коштах та потреби у натуральному споживанні. Крім того, відносна важливість деяких атрибутів, ймовірно, буде відрізнятися від підприємства до підприємства, серед іншого, що відображає їх інтеграцію у вихідні та вихідні дані ринків. Більш того, відокремлюваність властива для деяких сільськогосподарських підприємств, але не для всіх. Якщо сільськогосподарське підприємство повністю ізольоване від ринків. Це може бути частково через відсутність певних ринків виробничих (наприклад, через географічну ізоляцію та / або відсутність кредитних та страхових ринків), що, ще більше посилюється ризиком ціни та прибутковості. Функція корисності (12) визначається таким чином, що корисність залежить від споживання енергії (F) та соціальних витрат. Ефективні виробничі рішення (8) інваріантні до форми функції корисності при відокремлюваності. Сільськогосподарське підприємство може вирощувати декілька культур, але не реалізовує їх на ринках. Урожай використовується на внутрішнє споживання, але поживний вміст на одиницю продукції  $Q_S$  значно вище:  $\eta_S > \eta_C$ . Споживання енергії визначається як (13).

$$\text{Max } U(F, I) \quad (12).$$

$$F(Q_C, Q_S) = \eta_C Q_C(L_C) + \eta_S Q_S(L_S) \quad (13).$$

Умови першого порядку максимізації (11) з урахуванням (12) функцій виробництва (2), (3) і обмеження праці (6), зменшуються до:

$$\partial U / \partial Q_C \cdot \partial F / \partial L_C \cdot \eta_C = \partial U / \partial Q_S \cdot \partial F / \partial L_S \cdot \eta_S = \partial U / \partial I \quad (14).$$

За допомогою (14) сільськогосподарське підприємство вибирає виробництво таким чином, щоб гранична корисність, отримана від застосування однієї додаткової одиниці праці до виробництва, дорівнювала граничній корисності від однієї додаткової одиниці соціальних витрат.

Хоча екологічні фактори (тобто, кількість опадів і родючість ґрунтів), а також управлінська якість в значній мірі пояснюють рівні технічної ефективності, показники ефективності розподілу є прямим результатом ефективності сільськогосподарського виробництва. Отже, ми розглядаємо відмінності в ефективності

розподілу як результат поведінкової гетерогенності, тобто неоднорідності в стратегіях виробництва.

У цьому дослідженні необхідно вказати свої переваги на п'ять цілей. Ці цілі: отримання найвищих чистих вигод від сільського господарства; отримання найвищого валового збору; мінімізація ризиків сільського господарства; захист ґрунту для майбутніх поколінь; і мінімізація використання праці в сільському господарстві.

Наші результати показують, що включення як характеристик сільськогосподарських підприємств, так і виробничих цілей та переваг, тобто поведінкових змінних, дає краще пояснення спостережуваних відмінностей у рівнях розподілу та технічної ефективності. Більше того, оскільки тільки частина варіацій поведінкових змінних пояснюється характеристиками сільськогосподарських підприємств, опущення цілей від аналізу ефективності, спричинить певний ступінь зміщення змінних. З іншого боку, соціальні заходи передбачають, що пояснюється рівень додаткових відхилень, а загальна упередженість через опущені фактори поведінки не буде великою.

Оскільки багато місцевих та регіональних характеристик співвідносяться як з поведінковими факторами, так і з рівнями ефективності, виявлення змінних для інструментарію потенційно ендогенних поведінкових змінних є складним. Застосовувався тест Вальда на екзогенність поведінкових змінних.

У представленому аналізі було порівняно три різні показники ефективності: технічну ефективність, розподіл прибутку та ефективність виробництва органічної продукції. Два застосовані заходи ефективності розподілу включаються як два надзвичайних випадки, між якими працюють сільськогосподарські підприємства: участь у всіх або виключення з усіх ринків. Результати обох заходів підвищення ефективності свідчать про те, що більшість сільськогосподарських підприємств є відносно ефективними при виробництві органічних продуктів, і лише деякі з них є ефективними з прибутку. В рамках дослідження виділені деякі поведінкові фактори.

По-перше, рівні неприйняття ризику не впливають на технічні рівні ефективності, але впливають на ефективність розподілу прибутку та грошових коштів. Наприклад, аналіз ефективності розподілу прибутку показує, що сільськогосподарські підприємства з відносно високою власністю активів демонструють більш високий рівень ефективності прибутку. Рівні

ефективності прибутку, однак, є нижчими для сільськогосподарських підприємств, які мають вищий рівень неприйняття ризику, що залежить від рівня активів. Крім того, не знайдено міцного взаємозв'язку між рівнем активів та рівнями неприйняття ризику. Наші зменшені оцінки показують, що рівень неприйняття ризику в сільськогосподарському підприємстві в основному залежить від місця розташування, внаслідок чого неприйняття ризику збільшується при зменшенні кількості опадів.

Другий ефект виявляється з того фактора, який свідчить про необхідність виконання продовольчих потреб з власного виробництва, що знижує рівень ефективності розподілу прибутку. Цей поведінковий фактор найсильніший у самому ізольованому місці, на відміну від місця, розташованого недалеко від міського центру. Окрім розміру, ніякі характеристики сільськогосподарських підприємств не пов'язані з цим фактором, і загальна спостережувана варіація залишається в основному нез'ясованою з включених змінних.

Нарешті, фактор, який висловлює бажання бути успішним, негативно пояснює як продуктивність, так і розподіл прибутку. Це дещо несподіваний ефект і, можливо, сільськогосподарські підприємства, для яких ця точка зору є найсильнішою, прагнуть до іншої мети, окрім виробництва продуктів харчування або прибутку.

Спостережувані ефекти на технічну ефективність передбачувани. Якість продукції сільського господарства значною мірою пояснює більш високий рівень технічної ефективності. Крім того, мета мінімізації використання праці негативно впливає на рівень технічної ефективності. Спостерігається, що відношення землі до робочої сили пояснює відмінності в технічній ефективності виробництва після корекції гетерогенності родючості ґрунтів.

Знайдено непрямий зв'язок між можливостями прийняття рішень, які впливають на індикатори управління, що, у свою чергу, впливають на різні показники діяльності сільськогосподарських підприємств. Підхід, який був використаний у цьому дослідженні, викликає деякі додаткові питання. По-перше, велика кількість виявлених факторів свідчить про те, що складне поєднання факторів описує різні відтінки ставлення до цілей і спостережуваних переваг. Тільки обмежену кількість змін у ставленні можна пояснити фактично на основі даних сільськогосподарських підприємств. Це може бути пов'язане з проблемами у зборі даних. У результаті питання та нечітке парне ран-

жування були такими, що при обробці втрачено мало інформації. Крім того, шкала, яка використовувалася для запитань, занадто мала, щоб охопити всі нюанси. З іншого боку, сумнівно, що можливо зафіксувати більш витончені нюанси з більш складними масштабами.

Попри те, що лише чотири ідентифіковані поведінкові змінні фактично співвідносяться з рівнями ефективності, це ускладнює розробку емпіричних досліджень, спрямованих на тиражування подібних досліджень в інших областях. Хоча поведінкові відмінності у використанні праці та неприйняття ризику впливають на виробничі рішення. Тому подальші дослідження повинні визначити, чи цілі, визначені в цьому дослідженні, дійсно описують мінімальний відповідний набір для аналізу продуктивності та ефективності сільськогосподарського виробництва.

#### ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Основним внеском цього дослідження є обґрунтування того, що вільний грошовий потік є внутрішнім ресурсом, який стає допоміжним фактором для інсайдера для проведення експропріації використання вільного грошового потоку для збиткових проєктів або неефективності інвестицій в основні засоби. Отже, Сільськогосподарське підприємство проводить управління грошовими потоками для їх покриття. Це дослідження підтвердило, що потік вільних грошових коштів позитивно пов'язаний із збільшенням практики управління доходами за рахунок використання вільного грошового потоку для інвестицій в основний капітал. Наслідки ефективності інвестицій у опосередкуванні взаємозв'язку між вільним грошовим потоком та функцією управління доходом відповідно гіпотези вільного грошового потоку, в якій сільськогосподарські підприємства з високим вільним грошовим потоком мають політику та стимул надмірно інвестувати з метою максимізувати власні інтереси. Експропріаційна поведінка, оскільки використання вільного грошового потоку при неефективних інвестиціях інсайдера може спричинити збитки підприємства.

Конфлікт інтересів, що призводить до прийняття неефективних і неоптимальних інвестиційних рішень стане темою подальших досліджень. Цей конфлікт може стати причиною одного з чотирьох наслідків: тягар надмірної заборгованості, зміна ризиків, уникання ризику та розвиток підприємства.

Література:

1. Bhundia, A. A comparative study between free cash flows and earnings management. *Business Intelligence Journal*. 2012, 5(1), 123—129. Retrieved from [http://journaldatabase.info/articles/comparative\\_study\\_between\\_free\\_cash.html](http://journaldatabase.info/articles/comparative_study_between_free_cash.html)
2. Bukit R.B., & Nasution F.N. Employee Diff, Free Cash Flow, Corporate Governance and Earnings Management. *Procedia— Social and Behavioral Sciences*. 2015. 211, 585—594.
3. Gregory A., & Wang Y. H. Cash acquirers: Can free cash flow, debt and institutional ownership explain long-run performance? *Review of Behavioural Finance*. 2013. 5 (1), 35—57.
4. Khalatur S. Important provisions for the development of agriculture of ukraine. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2017. 3 (2), 147—154. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2017-3-2-147-154>.
5. Khalatur S., Zhylenko K., Masiuk Y., Velychko L., Kravchenko M. Assessment of bank lending diversification in the national economy of Ukraine. *Banks and banks systems*. 2018. Vol. 13 (3), P. 141—150.
6. Khalatur S., Trokhymets O., Karamushka O. Conceptual basis of tax policy formation in the globalization conditions. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2020. 6(2), 81—92. URL: <http://baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/793> DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2020-6-2-81-92>
7. Khalatur S., Khaminich S., Budko O., Dubovych O., Karamushka O. Multiple system of innovation investment decisions adoption with synergetic approach usage. *Entrepreneurship and Sustainability*. 2020. Vol. 7, Num. 4, 2745—2763. URL: [http://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4\(12\)](http://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4(12)).
8. Lakhal F., Lakhal N., & Cheurfi S. Does pay for performance reduce earnings management in France. *European Journal of Business and Management*. 2014. 6 (13), 49—57.
9. Nekhili M., Amar I. F. B., Chtioui T., & Lakhal F. Free cash flow and earnings management: The moderating role of governance and ownership. *Journal of Applied Business Research*/ 2016. 32 (1), 255. <https://doi.org/10.19030/jabr.v32i1.9536>
10. Rusmin R., W. Astami E., & Hartadi B. The impact of surplus free cash flow and audit quality on earnings management: The case of growth triangle countries. *Asian Review of Accounting*. 2014. 22 (3), 233—256. <https://doi.org/10.1108/ARA-10-2013-0062>
11. Taghavi M., Valahzaghari M., & Amirjahadi N. An investigation on the effect of the corporation governance structure and free cash

flow on over-investment. Management Science Letters. 2014. 4 (3), 567—572. Retrieved from <http://growingscience.com/beta/msl/1352-an-investigation-on-the-effect-of-the-corporation-governance-structure-and-free-cash-flow-on-over-investment.html>

**References:**

1. Bhundia, A. (2012), "A comparative study between free cash flows and earnings management", Business Intelligence Journal, vol. 5(1), pp. 123—129, available at: [http://journaldatabase.info/articles/comparative\\_study\\_between\\_free\\_cash.html](http://journaldatabase.info/articles/comparative_study_between_free_cash.html) (Accessed 10 Nov 2020).

2. Bukit, R. B., & Nasution, F. N. (2015), "Employee Diff, Free Cash Flow, Corporate Governance and Earnings Management", Procedia-Social and Behavioral Sciences, vol. 211, pp. 585—594.

3. Gregory, A., & Wang, Y. H. (2013), "Cash acquirers: Can free cash flow, debt and institutional ownership explain long-run performance?", Review of Behavioural Finance, vol. 5(1), pp. 35—57.

4. Khalatur, S. (2017), "Important provisions for the development of agriculture of Ukraine", Baltic Journal of Economic Studies, vol. 3 (2), pp. 147—154. doi.org/10.30525/2256-0742/2017-3-2-147-154.

5. Khalatur, S. Zhylenko, K. Masiuk, Y. Velychko, L. and Kravchenko, M. (2018), "Assessment of bank lending diversification in the national economy of Ukraine", Banks and banks systems, Vol. 13 (3), pp. 141—150.

6. Khalatur, S. Trokhymets O. and Karamushka O. (2020), "Conceptual basis of tax policy formation in the globalization conditions", Baltic Journal of Economic Studies, vol. 6 (2), pp. 81—92, available at: <http://baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/793> (Accessed 10 Nov 2020). doi.org/10.30525/2256-0742/2020-6-2-81-92

7. Khalatur, S. Khaminich, S. Budko, O. Dubovych, O. and Karamushka, O. (2020), "Multiple system of innovation investment decisions adoption with synergetic approach usage", Entrepreneurship and Sustainability, Vol. 7, No. 4, 2745-2763. doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4(12).

8. Lakhali, F. Lakhali, N. and Cheurfi, S. (2014), "Does pay for performance reduce earnings management in France", European Journal of Business and Management, vol. 6 (13), pp. 49—57.

9. Nekhili, M. Amar, I. F. B. Chtioui, T. and Lakhali, F. (2016), "Free cash flow and earnings management: The moderating role of governance and ownership", Journal of Applied Business

Research, vol. 32 (1), pp. 255. doi.org/10.19030/jabr.v32i1.9536

10. Rusmin, R. W. Astami, E. and Hartadi, B. (2014), "The impact of surplus free cash flow and audit quality on earnings management: The case of growth triangle countries", Asian Review of Accounting, vol. 22(3), pp. 233—256. doi.org/10.1108/ARA-10-2013-0062

11. Taghavi, M. Valahzaghari, M. and Amirjahadi, N. (2014), "An investigation on the effect of the corporation governance structure and free cash flow on over-investment", Management Science Letters, vol. 4 (3), pp. 567—572, available at: <http://growingscience.com/beta/msl/1352-an-investigation-on-the-effect-of-the-corporation-governance-structure-and-free-cash-flow-on-over-investment.html> (Accessed 10 Nov 2020).

*Стаття надійшла до редакції 16.11.2020 р.*

**ІНВЕСТИЦІЇ.  
ПРАКТИКА  
ТА ДОСВІД**

[www.investplan.com.ua](http://www.investplan.com.ua)

Передплатний індекс: 23892

Виходить 24 рази на рік

Журнал включено до переліку наукових фахових видань України (Категорія «Б») з

**ЕКОНОМІЧНИХ НАУК та ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ**

(Наказ Міністерства освіти і науки України № 886 від 02.07.2020)

Спеціальності - 051, 071, 072, 073, 075, 076, 281, 292