

Конєва Т. А., кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту, Чорноморський національний університет імені Петра Могили, м. Миколаїв, Україна

ORCID ID: 0000-0003-3546-6030
e-mail: tkonieva@gmail.com

Пастух А. В., студентка факультету економічних наук, Чорноморський національний університет імені Петра Могили, м. Миколаїв, Україна

e-mail: pastukhanastasija@gmail.com

Вплив операційного грошового потоку на фінансовий стан компанії

Анотація. *Обсяг чистого грошового потоку від операційної діяльності являє собою фізичний запас ліквідних ресурсів, який може бути спрямований на фінансування виробництва та реалізації продукції, розвиток підприємства, виконання зобов'язань перед контрагентами. Враховуючи важливість операційного грошового потоку в генеруванні конкурентоспроможності підприємства, дослідження було присвячено оцінці показника самофінансування інвестицій, ліквідності, тривалості погашення заборгованості та результативності на прикладі фінансової звітності фірм Adidas, Nike, Puma, Under Armour, Columbia за період 2014-2018 рр. Отримані результати дослідження не виявили негативного впливу консервативності або помірності політики фінансування на стан грошових потоків компаній. Об'єктивним при зростанні ступеню агресивності фінансування є збільшення тривалості погашення існуючих заборгованостей та нестача для цього операційного грошового потоку. Установлено, що компанія з агресивною політикою демонструє позитивну динаміку капітальних інвестицій та фінансову результативність, вищу за фірми із помірним ступенем фінансування. Якщо у першій фірмі спостерігається нарощення чистого грошового потоку та власного капіталу, то компанії із помірною політикою фінансування мають середній рівень результативності, а іноді і збитковість.*

Ключові слова: операційний грошовий потік; показник самофінансування інвестицій; показник тривалості погашення заборгованості; чистий дохід; власний капітал; якість фінансового результату.

Konieva T., PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Finance and Credit, Petro Mohyla Black Sea National University, Mykolayiv, Ukraine

Pastukh A., Student of Faculty of Economics, Petro Mohyla Black Sea National University, Mykolayiv, Ukraine

Influence of the Operating Cash Flow on the Financial State of the Company

Introduction. *The volume of net cash flow from operating activity, in contrast to net profit, is a real indicator of the company's performance, as it represents a physical reserve of liquid resources that can be directed to financing of the production and sales, enterprise's development and the fulfilment of the obligations to counterparties. It is possible to analyse the influence of cash flows on the solvency, profitability, general financial state of the firm in correlation, for example, with the volume of income, loans, made investments, equity.*

Purpose. *Considering the importance of the operating cash flow in generating enterprise's competitiveness, the purpose of this article is to evaluate the self-financing index of investments, liquidity, duration of debt repayment and quality of earnings on the basis of the most successful sports shoes and apparel firms Adidas, Nike, Puma, Under Armour, Columbia.*

Results. *In contrast to the direct, indirect method of determining the net cash flows from operating activity allows to analyse the relationship between company's financing policy and cash flows with the help of changes in inventories, account receivables and payables, other current liabilities. Unfortunately, the available database of the financial statements of domestic companies provides limited information, which makes it impossible to conduct a detailed analysis of cash flows. In this regard, the reports of foreign companies are more informative, based on which the study was made for the period 2014-2018. Conservativeness, moderation and aggressiveness of financing have a different effect on the state of cash flows of the companies. According to the self-financing index of investments (the company's ability to finance the purchase of securities, equipment, patents or the construction of new buildings using sources earned by the enterprise itself), Nike's conservative policy is accompanied by increasing of the capital investments and net cash flows from operating activities. With a similar type of policy Columbia, on the contrary, often demonstrates negative values, in other words, the disposal of intangible and tangible assets. Active in self-financing is Adidas, which implements an aggressive financing policy. Puma and Under Armour have average and twice negative values with a moderate policy through negative cash flow from operating activity and decreasing of the intangible assets. The best indicator of the duration of debt repayment (the ratio of borrowed capital, reduced by the amount of cash, short-term investments, net present value of current receivables, and cash flow from operating activities) are demonstrated by Nike and Columbia, which are conservative in financing. Adidas has the highest level among competitors. An analysis of the company's ability to pay its borrowed capital, using only operating activity, indicates that conservative firms either do not have net debt (Columbia) or their operating cash flow is several times higher than existing debt (Nike). In the case of moderate or aggressive policy, the volume of the operating*

cash flow is not enough to pay off liabilities (Under Armour, Adidas). In terms of profitability (the ratio of operating cash flow to equity, net revenue, net profit) both firms with a conservative and aggressive policy are in the first places. In the case of Adidas, a stable growth of these indexes is indicated, including increasing of net cash flow and equity. Companies with moderate financing policies show average level of profitability and sometimes even losses.

Conclusions. *The results of the study did not reveal the negative impact of conservativeness or moderation of financing policy on the cash flow of companies. Objective thing of the increasing in the aggressiveness degree is the duration of existing debts repayment and the lack of operating cash flow for this. At the same time, the company with aggressive policy demonstrates positive dynamics of capital investments and financial results in terms of net cash flow from operating activities, higher than firms with moderate degree of financing. This article is the basis for further investigation of the impact of cash flows on the main value-based indexes of companies, including cash flow return on investment and cash value added.*

Keywords: *operating cash flow; self-financing index of investments; duration of debt repayment; net revenue; equity; quality of earnings.*

JEL Classification: *G30, G32, G39, M40.*

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

Разом з тим, грошовий потік вимірюється в абсолютних величинах і проаналізувати його вплив на фінансовий стан суб'єкта господарювання можливо лише за допомогою співвідношення, наприклад, із обсягом доходу, позичкових коштів, здійснених інвестицій, власним капіталом. Такі відносні індикатори забезпечують можливість порівняльного аналізу різних компаній для оцінки власної конкурентоспроможності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Зміст та процедуру складання Звіту про рух грошових коштів вітчизняних підприємств розкрито у відповідних методичних рекомендаціях, які дозволяють виявити основні джерела надходжень та виплат за операційною, інвестиційною та фінансовою видами діяльності [1]. Зокрема, непрямий метод визначення чистого руху коштів від операційної діяльності надає можливість проаналізувати взаємозв'язок політики фінансування підприємства на грошові потоки через зміну обсягів запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості, інших поточних зобов'язань. Іноземні джерела надають інформацію щодо розрахунків різних видів грошових потоків, аналізу їхнього стану згідно міжнародних стандартів фінансової звітності [2].

У вітчизняній законодавчій базі існують певні нормативи стосовно якості управління грошима. Якість управління грошовими потоками 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 [3].

Дані нормативи стосуються лише абсолютних значень грошових коштів. Серед основних показників,

які надають можливість проаналізувати вплив грошових потоків на фінансовий стан підприємства загалом, виокремлюють: показник тривалості погашення заборгованості; показник самофінансування інвестицій; чиста Cash-flow-маржа; показник відношення Cash-flow до власного капіталу; якість фінансового результату (quality of earnings) [4; 5]. Вони можуть бути використані на практиці для аналізу операційного грошового потоку, його впливу на платоспроможність, прибутковість, загальний фінансовий стан фірми.

Наявна база даних фінансової звітності вітчизняних підприємств надає лише інформацію про прямий метод, що обмежує можливість детального аналізу руху грошових коштів. Так, більш інформативною є звітність іноземних компаній, на основі якої і буде здійснено дослідження надалі.

Формулювання цілей дослідження. Враховуючи важливість операційного грошового потоку в генеруванні конкурентоспроможності підприємства, метою даної статті є оцінка показника самофінансування інвестицій, ліквідності, тривалості погашення заборгованості та результативності на прикладі найуспішніших на світовому ринку спортивного взуття та одягу фірм Adidas, Nike, Puma, Under Armour, Columbia.

Виклад основного матеріалу дослідження. Попередні дослідження оцінили політику фінансування обраних компаній, зокрема консервативну у Nike та Columbia, помірну у Puma та Under Armour, агресивну у Adidas. Було виявлено, що через оптимізацію обсягу оборотних активів саме при агресивній політиці спостерігається стабільність річного чистого грошового потоку. У випадку консервативності та помірності політики фінансування компанії страждають від тривалого операційного циклу, від'ємних грошових потоків від операційної діяльності, нагромадження довгострокового позичкового капіталу.

Можливість компанії профінансувати інвестиції, зокрема купівлю цінних паперів, обладнання, патентів або будівлю нових споруд за рахунок джерел, зароблених самим підприємством, визначає показник самофінансування інвестицій. Отже, 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 [4]. 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. 1.

Таблиця 1 Показник самофінансування інвестицій

Роки	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
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

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності [6-10]

Найчастіше позитивні значення показували компанії Nike та Adidas. 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. США, то за 2015 р. – всього на 176 млн дол. США.

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 р. та 2017 р. У 2015 р. – через від'ємний грошовий потік від операційної діяльності, у 2017 р. – через зменшення обсягів нематеріальних активів.

Under Armour також двічі, як і попередня фірма, продемонструвала від'ємні значення показника

самофінансування інвестицій у 2015 р. та 2018 р. через аналогічні причини.

Columbia найчастіше демонструє від'ємні значення. У 2015 р. та 2017 р. відбулося вибуття нематеріальних активів, а в 2016 р. – 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.

Наступним показником є показник тривалості погашення заборгованості. Він показує можливість компанії за рахунок власних коштів розраховуватися з боргами за рахунок грошового потоку від операційної діяльності, і скільки часу на це потрібно. Для розрахунку цього показника необхідно поділити позичковий капітал, зменшений на суму грошей, короткострокових інвестицій та чистої вартості поточної дебіторської заборгованості, на грошовий потік від операційної діяльності [4]. Норма погашення заборгованості становить 1-3 роки (періоди), задовільним вважається стан у 4-5 років. Все, що більше 5 років, сигналізує про незадовільну ситуацію на підприємстві. Тривалість по досліджуваних фірмах наведено в табл. 2.

Таблиця 2 Показник тривалості погашення заборгованості

Роки	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Nike	-0,27	-0,08	0,13	0,26	0,80
Adidas	4,51	3,91	3,70	2,47	1,58
Under Armour	-0,59	-14,38	2,02	4,49	1,62
Puma	-0,10	-2,76	0,78	0,89	1,28
Columbia	-1,87	-3,28	-1,65	-1,68	-1,63

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності [6-10]

Найбільші позитивні значення в Adidas та Under Armour. Саме ці фірми демонструють найгірший стан показника. І хоча показник Adidas зменшується щороку, він все ж такі більший за конкурентів. Це пов'язано з тим, що компанія обрала для себе

агресивну політику фінансування. За весь аналізований період показник зменшився у 2,85 раза. Це пов'язано не стільки зі зменшенням боргів, скільки зі зростанням операційного грошового потоку, який зріс у 3,7 раза.

Щодо Under Armour, то у 2017 р. у фірми суттєво зменшився грошовий потік від операційної діяльності на 35% при зростанні боргів, а у 2015 р. він взагалі виявився від'ємним, що дало негативне значення показника.

Іншою причиною негативного значення показника у підприємств може бути те, що при розрахунку нетто-боргу, тобто звільнення зобов'язань за формулою від дебіторської заборгованості, грошових коштів та фінансових інвестицій, можливо отримати мінус. Це значить, що фірма може взяти всі її ліквідні оборотні активи та розрахуватися вчасно із боргами незалежно від обсягу грошових потоків у даному році. Такий випадок яскраво представлений компанією Columbia. Весь досліджуваний період показник тривалості погашення заборгованості є від'ємним при позитивному чистому руху коштів від операційної діяльності. Попри консервативність політики, заборгованість компанії не зменшується, але за рахунок зростання, у тому числі короткострокових фінансових інвестицій, фірма має можливість

своєчасно їх погасити. Динаміка нетто-боргу Columbia виходить зі знаком мінус.

Стабільна ситуація також спостерігається в компанії Nike, яка використовує консервативну політику фінансування. Менше одного року необхідно їм для того, щоб погасити всі свою зобов'язання за рахунок грошового потоку від операційної діяльності.

Puma, яка характеризується помірною політикою, також демонструє гарні результати, хоча у 2015 р. фірма згенерувала від'ємний грошовий потік від операційної діяльності, що призвело до негативного показника тривалості погашення заборгованості.

Третій показник є обернено пропорційним до тривалості погашення заборгованості [4]. Він свідчить про здатність підприємства розрахуватися зі своїми боргами виключно за рахунок грошових надходжень від операційної діяльності. Тобто, якщо нетто-борг не був погашений компанією за рахунок ліквідних оборотних активів, він має бути погашений за рахунок чистих грошей від операційної діяльності. Чим вищий даний показник, тим краще. Показник представлено в табл. 3.

Таблиця 3 Показник обернено пропорційний до тривалості погашення заборгованості

Роки	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Nike	-3,74	-11,94	7,73	3,86	1,24
Adidas	0,22	0,26	0,27	0,41	0,63
Under Armour	-1,71	-0,07	0,50	0,22	0,62
Puma	-9,95	-0,36	1,27	1,13	0,78
Columbia	-0,53	-0,30	-0,61	-0,60	-0,61

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності [6-10]

З огляду на аналіз попереднього показника, даний індекс є найліпшим у Columbia. Дана компанія не має нетто-боргу.

Коли даний показник є позитивним у Nike, то фірмовий операційний потік у декілька разів перевищує наявну заборгованість.

Окрім 2015 р., коли операційні грошові кошти були від'ємними, Puma має можливість погасити свої нетто-борги за рахунок них у 2016 р. та 2017 р. У 2018 р. чистих грошових потоків від операційної діяльності

вистачає тільки на 78 %. У фірм Under Armour та Adidas практично в жодному з років операційного грошового потоку не вистачає на погашення боргів. Так, у 2018 р. обсяг грошового потоку може покрити лише 62-63% зобов'язань даних компаній.

Показник відношення операційного грошового потоку до власного капіталу показує, скільки доларів США або євро чистих грошових коштів приносить кожна одиниця власного капіталу [4]. Тенденцію для обраних спортивних фірм наведено в табл. 4.

Таблиця 4 Показник рентабельності власного капіталу за операційним грошовим потоком

Роки	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Середнє
Nike, \$ США	0,28	0,37	0,28	0,31	0,50	0,35
Adidas, €	0,12	0,19	0,21	0,27	0,41	0,24
Under Armour, \$ США	0,16	-0,03	0,18	0,12	0,31	0,15
Puma, €	0,08	-0,02	0,08	0,14	0,16	0,08
Columbia, \$ США	0,14	0,07	0,17	0,21	0,17	0,15

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності [6-10]

По даному показнику лідером є Nike. І хоча показник зростає не щороку, середнє значення найвище по всім фірмам – 0,35 дол. США. У 2018 р. значення суттєво зросло і виявилось найбільшим

серед всіх фірм за весь аналізований час. Але це пов'язано не стільки зі збільшенням потоку від операційної діяльності, скільки зі зменшенням власного капіталу на 20%.

Наступною компанією за рентабельністю є Adidas. Середнє значення за 5 років показало, що 1 євро чистих активів фірми приносить 0,24 євро. І на відміну від попереднього суб'єкта господарювання, компанія демонструє щорічне зростання показника. Adidas плавно нарощує як чистий грошовий потік від операційної діяльності, так і власний капітал.

Columbia та Under Armour показали ідентичні середні значення, але їх динаміка протягом 5 років відрізнялась. Перша фірма жодного разу не демонструвала від'ємне значення показника і тримала його значення в межах 7-20 центів з одного євро. Друга фірма у 2015 р. показала негативне значення рентабельності, через від'ємний грошовий потік. І

значення фірми коливалися від мінус 3 до плюс 31 євроцента.

Puma, як і Under Armour, мала від'ємне значення у 2015 р. через негативне значення операційного грошового потоку. Середнє значення для фірми є лише 0,08 євро, що свідчить про неефективність використання власного капіталу.

Рентабельність продажу за показником операційного грошового потоку показує, скільки відсотків доходу від реалізації залишається на підприємстві після здійснення всіх платежів у рамках операційної діяльності [4]. У табл. 5 можна побачити значення показника для компаній.

Таблиця 5 Рентабельність продажу за грошовим потоком

Роки	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Середнє
Nike, \$ США	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, \$ США	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, \$ США	0,09	0,04	0,12	0,14	0,10	0,09

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності [6-10]

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. США. 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. 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.

Похідним від попереднього індексу є показник якості прибутку (Quality of Earnings) [5]. Він

характеризує прибуток, який компанія отримує від основної діяльності, оскільки розраховується як співвідношення грошового потоку від операційної діяльності до чистого прибутку компанії. Коли даний показник є меншим за одиницю або взагалі від'ємним, це означитиме, що фірма є збитковою. Інша причина такого стану при позитивному чистому прибутку є незадовільна платіжна дисципліна на підприємстві, неузгодженість кредитної політики з боку постачальників та покупців, альтернативні джерела доходу від інвестиційної діяльності. В будь-якому випадку це свідчитиме про неефективність основної сфери функціонування компанії. Оцінити якість заробітку для аналізованих фірм можна за допомогою табл. 6.

Таблиця 6 Співвідношення грошового потоку від операційної діяльності до чистого прибутку

Роки	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Середнє
Nike, \$ США	1,12	1,43	0,90	0,91	2,56	1,4
Adidas, €	1,41	1,70	1,32	1,50	1,55	1,5
Under Armour, \$ США	1,05	-0,19	1,43	-4,92	-13,57	-3,2
Puma, €	1,49	-0,60	1,48	1,42	1,21	1,0
Columbia, \$ США	1,31	0,53	1,39	3,04	1,05	1,46

Джерело: розраховано авторами на основі фінансової звітності [6-10]

За середнім значенням лідером є Adidas. Columbia знаходиться на другому місці, до того ж у 2017 р. компанія продемонструвала найвищий показник серед всіх фірм за весь аналізований час 3,04.

Рівень менше одиниці показали Nike (2016, 2017 рр.), Puma, Columbia (2015 р.), Under Armour (2015, 2017 та 2018 рр.).

Under Armour, як і Puma, у 2015 р. мало від'ємне значення операційного грошового потоку. Але у 2017-2018 рр. фірма є збитковою.

Висновки. Консервативність, помірність та агресивність фінансування по-різному відображаються на стані грошових потоків компаній. За показником самофінансування інвестицій консервативна політика

Nike супроводжується зростанням капітальних інвестицій та чистих грошових потоків від операційної діяльності. При аналогічному виді політики Columbia демонструє від'ємні значення, тобто вибуття нематеріальних активів та основних засобів. Активним за показником самофінансування є компанія Adidas, що реалізує агресивну політику фінансування. Середні та двічі від'ємні значення мають Puma та Under Armour із помірною політикою через мінусовий грошовий потік від операційної діяльності та зменшення обсягів нематеріальних активів.

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

Аналіз здатності підприємства розрахуватись 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). У 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, у тому числі про нарощення чистого грошового потоку та власного капіталу. Компанії із помірною політикою фінансування демонструють середній рівень результативності, а іноді і збитковість.

Отримані результати є підґрунтям для подальших досліджень впливу грошових потоків на основні вартісно-орієнтовані показники діяльності компаній, зокрема рентабельність інвестицій за грошовим потоком (cash flow return on investment), грошову додану вартість (cash value added).

Література:

1. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо заповнення форм фінансової звітності : наказ Міністерства фінансів України від 28.03.2013 р. № 433. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13/conv> (дата звернення 01.11.2019).
2. Types of Cash Flow. URL: <https://efinancemanagement.com/investment-decisions/types-of-cash-flow> (дата звернення 01.11.2019).
3. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства : наказ Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. N 14. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0014665-06> (дата звернення 01.11.2019).
4. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. К. : КНЕУ, 2003. 554 с.
5. Quality of Earnings – Meaning, Importance, Formula And More. URL: <https://efinancemanagement.com/financial-analysis/quality-of-earnings> (дата звернення 01.11.2019).
6. Фінансова звітність Columbia sportswear. URL: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/COLM/columbia-sportswear/financial-statements> (дата звернення: 01.11.2019).
7. Фінансова звітність Under Armour. URL: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/UAA/under-armour/balance-sheet> (дата звернення: 01.11.2019).
8. Фінансова звітність Puma. URL: <https://about.puma.com/en/investor-relations/financial-reports> (дата звернення: 01.11.2019).
9. Фінансова звітність Nike. URL: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NKE/nike/balance-sheet> (дата звернення: 01.11.2019).
10. Фінансова звітність Adidas. URL: <https://www.adidas-group.com/en/investors/financial-reports/> (дата звернення: 01.11.2019).

References:

1. Ministry of Finance of Ukraine (2013). About approval of Methodical recommendations for filling in the forms of financial statements (Order No. 433, March 28). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13/conv> [in Ukrainian].
2. Types of Cash Flow. Retrieved from <https://efinancemanagement.com/investment-decisions/types-of-cash-flow> [in English].
3. Ministry of Economy of Ukraine (2006). About approval of Methodical recommendations on revealing of signs of insolvency of the enterprise and signs of actions for concealment of bankruptcy, fictitious bankruptcy or bringing to bankruptcy (Order No. 14, January 19). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0014665-06> [in Ukrainian].
4. Tereshchenko O. O. (2003). *Finansova dijajlnistj sub'jektiv ghospodarjuvannja*. Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
5. Quality of Earnings – Meaning, Importance, Formula And More. Retrieved from <https://efinancemanagement.com/financial-analysis/quality-of-earnings> [in English].
6. Columbia Sportswear Financial Statements. Retrieved from <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/COLM/columbia-sportswear/financial-statements> [in English].
7. Under Armor Financial Statements. Retrieved from <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/UAA/under-armour/balance-sheet> [in English].
8. Puma Financial Statements. Retrieved from <https://about.puma.com/en/investor-relations/financial-reports> [in English].
9. Nike Financial Statements. Retrieved from <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/NKE/nike/balance-sheet> [in English].
10. Adidas Financial Statements. Retrieved from <https://www.adidas-group.com/en/investors/financial-reports/> [in English].

