МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

І. В. Журавльова

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

2-ге вид., випр. та допов.

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2025

УДК 005.915(075.034)
Ж91

Рецензенти: професор кафедри економіки і фінансів підприємства Державного торговельно-економічного університету (м. Київ), д-р екон. наук *К. В. Багацька*; професор кафедри фінансів, обліку і оподаткування, д-р екон. наук Таврійського державного агротехнологічного університету ім. Д. Моторного *Н. В. Трусова*; професор кафедри менеджменту, бізнесу і адміністрування, д-р екон. наук Харківського національного економічного університету ім. С. Кузнеця *О. В. Гаврильченко*.

Рекомендовано до видання рішенням ученої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.
Протокол № 4 від 27.08.2025 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Журавльова І. В.

Ж91 Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс] : навчальний посібник / І. В. Журавльова. – 2-ге вид., випр. та допов. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2025. – 284 с.

ISBN 978-966-676-903-2

Подано сукупність необхідних знань із навчальної дисципліни як базової для здобувачів вищої освіти другого (магістерського) рівня. Розглянуто предмет фінансового менеджменту, його сутність і функції, фінансовий механізм, методологічні основи, формування фінансових ресурсів і структури капіталу, управління активами й інвестиціями, управління фінансовими ризиками та запобігання банкрутству. До кожної теми подано практикум, який містить запитання для самоперевірки, тестові та практичні завдання.

Рекомендовано для здобувачів вищої освіти економічних закладів вищої освіти.

УДК 005.915(075.034)

© Журавльова І. В., 2025
© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2025

ISBN 978-966-676-903-2

Вступ

Фінансовий менеджмент є ключовим освітнім компонентом, що забезпечує ефективне управління фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання для досягнення їхніх стратегічних цілей. У сучасних умовах глобалізації, економічної нестабільності та стрімкої цифровізації фінансовий менеджмент набуває особливого значення, оскільки дозволяє підприємствам адаптуватися до викликів, оптимізувати грошові потоки, знижувати фінансові ризики та підвищувати конкурентоспроможність. В Україні, де економіка зазнає впливу геополітичних факторів, високої інфляції та розвитку фінтех-екосистеми, фінансовий менеджмент відіграє вирішальну роль у формуванні стійких фінансових систем, які відповідають як національним, так і міжнародним стандартам, зокрема вимогам ЄС (PSD2, DORA).

Цей посібник розроблено для здобувачів вищої освіти, аспірантів, викладачів і практиків, які прагнуть поглибити знання у сфері фінансового менеджменту. Він охоплює ключові аспекти освітньої компоненти, серед них організаційно-економічні основи, управління грошовими потоками, оцінювання фінансових ризиків, а також застосування сучасних цифрових інструментів. Особливу увагу приділено українському контексту, коли національні підприємства демонструють унікальні підходи до фінансового менеджменту, поєднуючи традиційні методи з інноваційними технологіями.

Посібник структуровано для послідовного вивчення: від теоретичних основ і методичного інструментарію до практичних прикладів і перспектив розвитку. Кожну тему супроводжено аналізом реальних кейсів українських компаній, що дозволяє читачам зрозуміти, як теорію застосовують в умовах реальної економіки.

Метою навчального посібника "Фінансовий менеджмент" є формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок з освітнього компонента; засобів, механізмів та інструментарію системного управління фінансами організації, а також спрямування читачів на самостійне опанування її. Посібник стане корисним ресурсом для тих, хто прагне опанувати фінансове управління як мистецтво та науку, що забезпечують успіх у динамічному економічному середовищі.

Сучасні умови господарювання змінюють стереотипи щодо підготовки сучасного фінансового менеджера, який мусить мати широкий кругозір щодо проблем фінансового забезпечення, володіти знаннями, уміннями, автономією, засобами комунікації з фінансового менеджменту та застосовування інновацій у сфері фінансового управління.

Основними завданнями вивчення освітнього компонента "Фінансовий менеджмент" є:

оволодіння понятійним апаратом фінансового менеджменту;

формування здатності до розуміння організації інформаційного забезпечення фінансового менеджменту;

формування навичок із визначення вартості грошей у часі;

формування здатності до управління грошовими потоками підприємства;

формування здатності до управління прибутковістю підприємства;

формування здатності до управління активами підприємства;

формування здатності до визначення оптимальної структури капіталу;

формування здатності до розроблення інвестиційної політики підприємства;

формування здатності до діагностики кризових явищ на підприємстві та запобігання їм;

формування практичних навичок із нейтралізації фінансових ризиків.

У межах вивчення освітньої компоненти "Фінансовий менеджмент" у здобувачів вищої освіти формують низку компетентностей, які дозволять оволодіти сучасними методами та прийомами управління фінансами підприємства, у подальшій практичній діяльності застосовувати фінансові технології для виконання фінансових завдань і здійснювати створення вартості через розпізнання сприятливих фінансових можливостей для суб'єкта господарювання.

Навчальна дисципліна "Фінансовий менеджмент" є обов'язковим освітнім компонентом професійного циклу підготовки. Навчальний посібник рекомендовано для здобувачів вищої освіти всіх економічних спеціальностей.

1. Теоретичні й організаційно-економічні основи фінансового менеджменту

Мета – формування системи теоретичних знань визначення сутності фінансового менеджменту, його організаційно-економічних основ, прикладних умінь і навичок із побудови механізму фінансового менеджменту.

Основні питання:

1.1. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання.
1.2. Сутність, мета, завдання та функції фінансового менеджменту.
1.3. Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту.
1.4. Формування української моделі фінансового менеджменту.

Ключові терміни: фінансовий менеджмент, мета, об'єкти, принципи, функції, механізм фінансового менеджменту.

1.1. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання

Фінанси (від латинського *finantia* – "завершення", "наказ про виплату") – це фундаментальна, узагальнена, багатозначна економічна категорія [14, с.17]. Підходи економістів до визначення сутності фінансів можна розподілити на відтворювальний та розподільчий підходи (табл. 1.1), синтез яких до визначення сутності фінансів можна здійснити на основі такої характерної особливості фінансів, як наявність відносин між економічними суб'єктами, що визначають умови формування та використання фінансових ресурсів. Тому більш прийнятним є визначення фінансів як економічних (фінансових, грошових тощо) відносин щодо формування та використання фінансових ресурсів [15, с. 133; 34, с. 11].

Таблиця 1.1

Підходи до визначення сутності фінансів

Підходи	Автори	Трактування сутності фінансів
1	2	3
Відтворювальний	Загородній А., Смовженко Т., Вознюк Г. [16]; Поддєрьогін А. [30]	Фінанси – це грошові відносини з формування, розподілу та використання грошових доходів і фондів у процесі відтворення

Закінчення табл. 1.1

1	2	3
Розподільчий	Білик М. [8]; Бланк І. [9]; Василик О. [11]; Мочерний С., Ларіна Я., Плахотнюк О. [22]	Фінанси є частиною економічних відносин – розподільчих, які опосередковуються грошима, оскільки фінанси є похідною від товарно-грошових відносин і відображають лише їх певну сферу – обслуговування конкретних видів руху грошових фондів, що включаються до фінансових ресурсів

Відповідно, під фінансами слід розуміти систему особливих економічних відносин, що виникають під час формування грошових фондів у суб'єктів господарювання та держави, розподілу та використання їх у процесі кругообігу [2, с. 127–135; 8, с. 13; 11, с. 4; 15, с. 127; 25, с. 153–158].

Система фінансових відносин суб'єкта господарювання є ключовим елементом фінансової архітектоніки, що забезпечує управління фінансовими ресурсами, їхній розподіл та використання для досягнення стратегічних цілей. У сучасних умовах цифровізації та глобалізації фінансові відносини стають більш складними, серед них традиційні (із банками, інвесторами) та цифрові (із фінтех-платформами, регуляторами) аспекти.

Фінансові відносини суб'єкта господарювання – це економічні відносини, що виникають у процесі формування, розподілу та використання фінансових ресурсів між суб'єктом і державою, контрагентами (банками, інвесторами, клієнтами, постачальниками). Вони охоплюють: залучення капіталу (кредити, інвестиції, акціонерний капітал); розподіл ресурсів (бюджетування, інвестиції, виплату дивідендів); управління фінансовими потоками (оплату податків, розрахунки з постачальниками).

Фінансові відносини з державою містять, наприклад, сплату податків та зборів, що в Україні регулюють Податковим кодексом. Наприклад, підприємства, як-от агрохолдинг "Миронівський хлібопродукт", зобов'язані перераховувати ПДВ та єдиний соціальний внесок, що становить значну частину їхніх фінансових зобов'язань.

Договори про постачання та кредитування з іншими компаніями формують фінансові потоки та фінансові відносини з контрагентами. Наприклад, український металургійний комбінат "АрселорМіттал Кривий

Ріг" підтримує фінансові відносини з постачальниками сировини, оплачуючи їх через банківські перекази, що впливає на ліквідність.

Інвестиційні відносини у вигляді активного залучення інвестицій від міжнародних організацій, як-от ЄБРР, для підтримання українських енергокомпаній (наприклад, ДТЕК) демонструють зовнішні фінансові зв'язки, що забезпечують капітал для модернізації.

Внутрішні фінансові відносини можна проілюструвати розподілом прибутку всередині компанії, наприклад, між резервним фондом і дивідендами для акціонерів, характерний для українських банків, як-от "ПриватБанк", де значну частину прибутку спрямовують на державні потреби.

Сфера фінансів функціонує на двох рівнях – загальнодержавному та рівні окремих суб'єктів господарювання. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання є багатогранною структурою, що охоплює внутрішні, зовнішні та цифрові відносини, спрямовані на управління фінансовими ресурсами (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Характеристика системи фінансових відносин суб'єкта господарювання

Фінансові відносини суб'єкта господарювання	Характеристика
1	2
Зовнішні	Відносини з: органами державних фінансів (державним і місцевими бюджетами, позабюджетними цільовими фондами тощо); контрагентами (постачальниками сировини, матеріалів, напівфабрикатів, споживачами продукції та ін.); підприємствами виробничо-комерційної інфраструктури (суб'єктами господарювання транспорту, установами зв'язку тощо); установами фінансової інфраструктури (банками, фінансово-кредитними небанківськими установами, фондовими та валютними біржами, страховими компаніями, інвестиційними фондами й компаніями та ін.); іншими суб'єктами підприємництва та домогосподарствами

Закінчення табл. 1.2

1	2
Внутрішні	Відносини в межах: об'єднання (холдингу, союзу, асоціації) із підприємствами, що входять до складу об'єднання, з органами управління об'єднання; суб'єкта господарювання: із засновниками, акціонерами, учасниками, персоналом; між структурними підрозділами суб'єкта господарювання, центрами відповідальності; між органами управління суб'єкта господарювання та його структурними підрозділами
Цифрові	Відносини з фінтех-платформами, блокчейн-системами

Наприклад, міжнародна група "Метінвест" вступає в зовнішні фінансові відносини для фінансування з міжнародними кредиторами (зокрема, ЄБРР, IFC); для сплати податків – із державним і місцевим бюджетами; у внутрішні фінансові відносини для виплати дивідендів – з акціонерами.

Складність і багатогранність зовнішніх і внутрішніх фінансових відносин суб'єкта господарювання визначає потребу в управлінні його фінансами, що виділили в спеціальну галузь знань, яка дістала назву "Фінансовий менеджмент".

1.2. Сутність, мета, завдання та функції фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент можна розглядати в різних аспектах: із наукової точки зору – це галузь знань, присвячена методології та теорії управління фінансовими ресурсами суб'єкта господарювання; із практичної точки зору – вид професійної діяльності, спрямований на досягнення цілей суб'єкта господарювання, завдяки ефективному використанню всіх фінансових взаємозв'язків і фінансових ресурсів суб'єкта господарювання.

У наукових економічних джерелах немає єдиного підходу до визначення поняття "фінансовий менеджмент", кожний із науковців розкриває його певну грань (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Основні підходи до визначення поняття "фінансовий менеджмент"

Автори	Зміст поняття "фінансовий менеджмент"
Бланк І. О. [9, с. 55]	Система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його грошових коштів
Васьківська К. В., Сич О. А. [12, с. 6]	Дії із придбання, фінансування й управління активами, спрямованих на реалізацію певної мети
Вахович І. М. [13, с. 10]	Система наукових підходів, професійних навичок і цілеспрямованих дій з оптимізації фінансових рішень, із метою підвищення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання в довго- та короткостроковому періодах
Костирко Л. А. [28, с. 16]	Стратегія та тактика фінансового забезпечення підприємництва, що дозволяє управляти значними фінансовими потоками та знаходити оптимальні фінансові рішення. Система, функціонування якої спрямоване на досягнення загальних цілей управління підприємством
Партин Г. О., Селюченко Н. Є. [25, с. 9]; Поддєрьогін А. М. [30, с. 9]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання й оптимізації обороту його грошових коштів
Кірейцев Г. Г. [33, с. 15]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання й оптимізації обороту його грошових коштів, із метою найбільш повної реалізації його цілей
Лепейко Т. І. [35, с. 14]	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання
Школьник І. О., Кремень В. М. [34, с. 16]	Комплексна система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл і використання фінансових ресурсів підприємства

На сучасному етапі економічного розвитку економічна література не дає єдиного підходу до трактування сутності фінансового менеджменту. Проте превалює думка, що **фінансовий менеджмент** – це процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізації обороту його грошових коштів [9, с. 11].

Сутність фінансового менеджменту полягає у формуванні фінансових ресурсів (залучення капіталу через кредити, інвестиції, емісію акцій); ефективному їхньому розподілі (бюджетуванні, інвестуванні, виплаті дивідендів); контролі за ними та аналізі (оцінюванні фінансових ризиків, моніторингу показників (WACC, NPV)); інтеграції цифрових фінансових інструментів (використанні ШІ для прогнозування, блокчейну для прозорості).

Основною метою фінансового менеджменту є максимізація добробуту власників суб'єкта господарювання в поточному та перспективному періодах, що досягають максимізацією ринкової вартості суб'єкта господарювання [9, с. 13] через зростання його ринкової вартості, забезпечення фінансової стійкості та ліквідності. Наприклад, "Нафтогаз України" прагне максимізувати вартість через ефективне управління борговими зобов'язаннями та залучення міжнародних інвестицій. Після націоналізації 2016 року менеджмент АТ КБ "ПриватБанку" зосередився на реструктуризації боргів та залученні інвестицій від ЄБРР, що підвищило ринкову вартість банку на 15 % за три роки, демонструючи досягнення мети фінансового менеджменту.

Для реалізації цієї мети потрібно виконання таких нагальних завдань [9, с. 14]:

забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів, відповідно до завдань розвитку суб'єкта господарювання в майбутньому періоді;

забезпечення найефективнішого використання сформованого обсягу фінансових ресурсів за основними напрямами діяльності суб'єкта господарювання, зокрема встановлення необхідної пропорційності їхнього використання на цілі виробничого та соціального розвитку суб'єкта господарювання, виплати його власникам доходу на інвестований капітал тощо;

оптимізації грошового обігу суб'єкта господарювання;

забезпечення максимізації чистого прибутку суб'єкта господарювання за передбачуваного рівня фінансового ризику;

забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику за передбачуваного рівня прибутку;

забезпечення стійкої фінансової рівноваги суб'єкта господарювання в процесі його розвитку;

інтеграції цифрових технологій (упровадження ШІ, блокчейну, великих даних для оптимізації процесів).

Наприклад, ілюстрацією до функцій забезпечення ліквідності, прибутковості та стійкого зростання є оптимізація оборотних коштів під час кризи 2022 року металургійною компанією "Метінвест", що дозволило скоротити витрати на 20 %. Це дозволило зберегти ліквідність та продовжити операції в умовах воєнних ризиків.

Як будь-яка система управління, фінансовий менеджмент складається із двох підсистем: *об'єкта* та *суб'єкта управління*. Об'єктами управління у фінансовому менеджменті є фінанси суб'єкта господарювання та його фінансова діяльність, у процесі якої воно вступає у фінансові відносини із зовнішніми та внутрішніми суб'єктами (табл. 1.4) [37, с. 11].

Класифікацію суб'єктів фінансових відносин наведено в табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Класифікація суб'єктів традиційних фінансових відносин

Суб'єкти внутрішніх фінансових відносин	Суб'єкти зовнішніх фінансових відносин
Персонал суб'єкта господарювання. Структурні підрозділи. Філії. Представництва	Бюджети, позабюджетні фонди. Постачальники суб'єкта господарювання. Покупці суб'єкта господарювання. Кредитні установи. Страхові компанії. Інвестиційні фонди та компанії. Біржі. Інші інститути фінансового ринку

Суб'єкти цифрових фінансових відносин – це учасники, які взаємодіють між собою в цифровому середовищі під час здійснення фінансових операцій, обміну даними, управлінні фінансами та формуванні цифрової економіки.

Основними групами суб'єктів цифрових фінансових відносин є такі:

держава та регулятори, які встановлюють правові межі, контролюють безпеку, прозорість і стабільність цифрових фінансів. Наприклад, НБУ (Національний банк України) регулює цифрові платіжні системи, ліцензує небанківські установи; Міністерство цифрової трансформації України координує диджиталізацію фінансових послуг; ДПС України адмініструє цифрову звітність, електронне оподаткування;

фінансові посередники (інститути), які забезпечують цифрову інфраструктуру для фінансових операцій. Наприклад, банки: "ПриватБанк", Monobank – мобільний банкінг, онлайн-кредити; небанківські фінустанови: EasyPay, iPay – цифрові платежі; фінтех-компанії: Finmap, SPay, NeoFin – автоматизацію фінансів, кредитування онлайн, InsurTech, PayTech;

юридичні особи, які використовують цифрові фінансові сервіси, автоматизують управління фінансами; інтегрують фінтех-рішення в бізнес-процеси. Наприклад, Rozetka – приймання електронних платежів, CRM-аналітику; "Нова пошта" – оплату доставляння онлайн, фінансові сервіси через мобільний застосунок; DMarket – українська блокчейн-платформу торгівлі цифровими активами;

фізичні особи як користувачі цифрових фінансових послуг: електронного банкінгу; цифрових гаманців; криптовалюти; інтернет-страхування; оплати послуг онлайн;

технологічні платформи та провайдери (інфраструктура, яка підтримує цифрові фінанси: хмарні сервіси, API, мобільні застосунки, блокчейн). Наприклад, Дія – платформа для держпослуг і цифрової ідентифікації; Payoneer, Stripe – міжнародні платіжні рішення; OpenBanking API – відкритий доступ до банківських даних за згодою клієнта;

міжнародні організації та донори, які сприяють розвитку цифрових фінансів через фінансування, стандарти, інституційне підтримання. Наприклад, Світовий банк, IMF, USAID, що забезпечують розвиток інфраструктури, кібербезпеки, фінансової інклюзії; OECD, G20, FATF – формування стандартів цифрового регулювання.

Цифрові фінансові відносини – це складна система взаємодії держави, бізнесу, фінансових інститутів, населення та технологічних платформ. Ключовим у них є не лише розвиток сервісів, а й довіра, безпека, цифрова інклюзія та гнучке регулювання.

Фінансовий менеджмент реалізують на *стратегічному* та *тактичному рівнях.*

1.3. Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту

Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту визначають принципи та механізми, які дозволяють оптимізувати фінансові процеси в умовах цифровізації й економічної нестабільності. У контексті України, де фінансовий сектор активно трансформують (наприклад, через розвиток фінтех-компаній, як-от Monobank, чи впровадження прозорих закупівель через ProZorro), розуміння цих основ є критично важливим для формування стійкої фінансової архітектоніки.

У процесі фінансового менеджменту здійснюють планування, прогнозування, регулювання, координацію, стимулювання, аналіз фінансової діяльності та контроль за нею. Серед основних підходів до виділення принципів фінансового менеджменту можна назвати [9; 13; 25] такі, що показані на рис. 1.1.

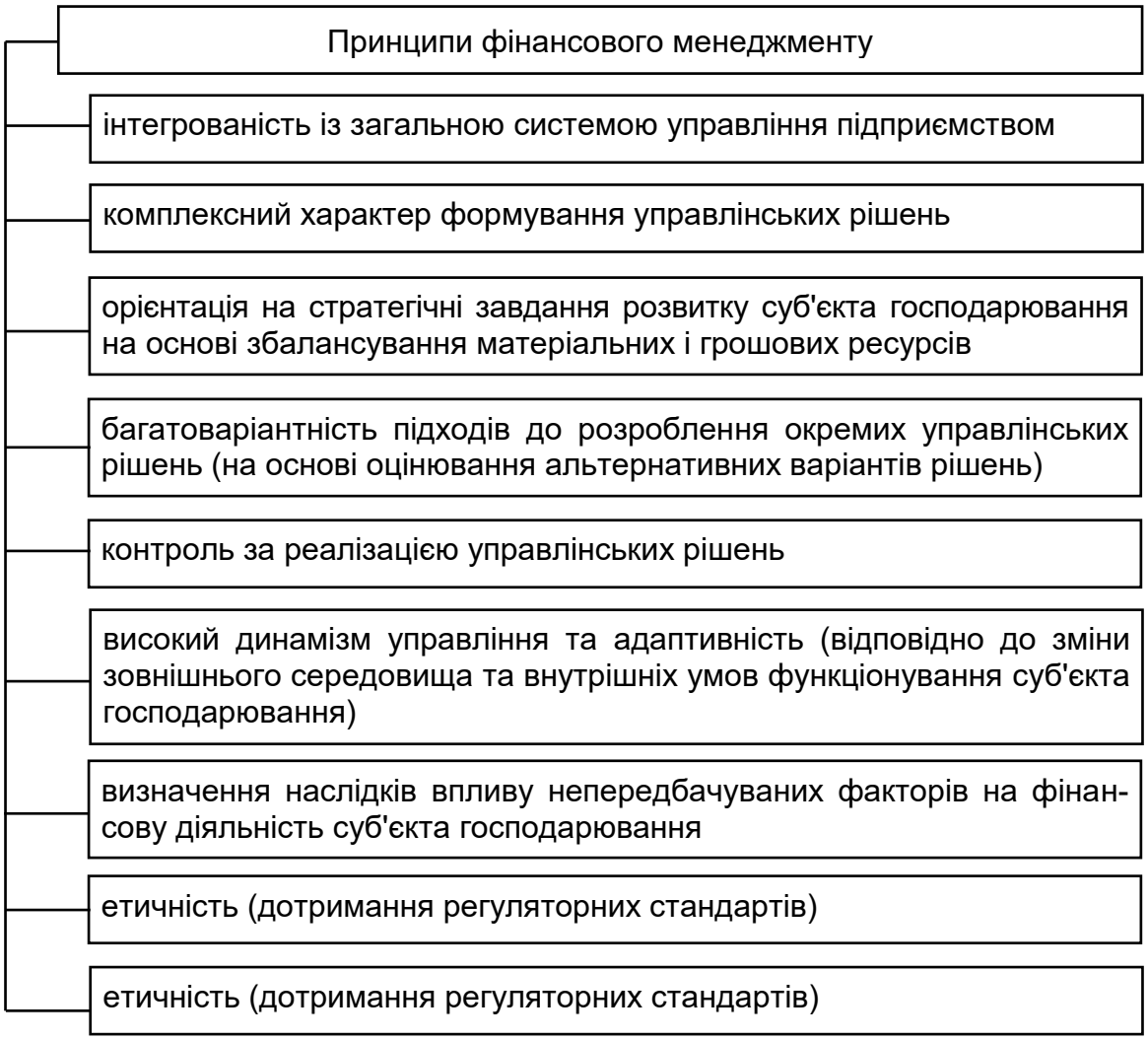


Рис. 1.1. **Принципи фінансового менеджменту**

Фінансовий механізм як систему основних елементів впливу на процес ухвалення управлінських рішень щодо фінансової діяльності суб'єкта управління призначено для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів.

Елементи фінансового механізму наведено й описано в табл. 1.5.

Таблиця 1.5

Структура фінансового механізму

Елементи фінансового механізму	Зміст елементів
1	2
Нормативно-правове регулювання фінансової діяльності	Державні нормативно-правові акти, закони, накази, норми, інструкції, методичні вказівки, статут юридичної особи
Система підтримання фінансової діяльності	Державне фінансування, кредитування, лізинг, страхування, ліцензування, державна експертиза, селенг тощо
Фінансові методи	Методи планування, прогнозування, інвестування, кредитування, техніко-економічних розрахунків, самофінансування, оподаткування, стимулювання, диверсифікації, фондоутворення, оренда, факторинг, системи розрахунків тощо
Фінансові інструменти	Платіжні інструменти, кредитні, депозитні інструменти, інструменти інвестування, страхування, акції, облігації, опціони, форварди, ф'ючерси
Фінансові важелі	Ціна, відсоткові ставки, прибуток, дохід, амортизаційні відрахування, орендна плата, дивіденди, вклади, пайові внески, котирування валютних курсів, форми розрахунків, дисконт
Функції	*Загальні:* дослідження зовнішнього економічного середовища та прогнозування кон'юнктури фінансового ринку; розроблення фінансової стратегії суб'єкта господарювання; аналіз і планування фінансової діяльності; ухвалення рішень щодо фінансових аспектів оперативної господарської діяльності;

Закінчення табл. 1.5

1	2
	ухвалення інвестиційних рішень за основними аспектами розвитку суб'єкта господарювання; взаємодія з державними органами та суб'єктами інфраструктури фінансового ринку щодо окремих аспектів фінансової діяльності; координація та контроль за виконанням управлінських рішень у сфері фінансової діяльності. *Специфічні:* управління грошовими потоками; управління активами; управління капіталом; управління інвестиціями; управління фінансовими ризиками; антикризове фінансове управління

Прикладом реалізації функції планування є запровадження системи планування грошових потоків аграрною компанією "Нібулон", що дозволило підвищити прибуток на 10 % через точне прогнозування та контроль за витратами на логістику 2023 року.

Отже, фінансовий механізм є цілісною системою управління фінансами підприємства, призначеною для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів управління для забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на кінцеві результати роботи суб'єкта господарювання.

1.4. Формування української моделі фінансового менеджменту

В Україні, де економіка зазнає впливу глобалізації, цифровізації та геополітичних викликів, формують унікальну модель фінансового менеджменту, яка поєднує традиційні підходи, інструменти (бюджетування, ризик-менеджмент) з інноваційними рішеннями, як-от фінтех і блокчейн. Українська модель фінансового менеджменту відображає особливості національної економіки, регуляторного середовища та культурного контексту. Формування української моделі фінансового менеджменту є невіддільним від етапів розвитку фінансового менеджменту (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Етапи розвитку фінансового менеджменту

Періоди	Характеристики етапів
1	2
Друга половина XIX – початок XX ст.	Характерна ознака – економічний розвиток промислових підприємств. Теоретичним підґрунтям стала створена теорія фінансів і фірми. Завдання фінансового менеджменту: розроблення нових підходів до формування та розподілу ресурсів, організації фінансових служб; розроблення загальних основ аналізу діяльності суб'єкта господарювання; створення інструментів ефективного управління виробництвом; управління дебіторською заборгованістю та запасами; визначення джерел і форм залучення капіталу в процесі створення нових суб'єктів бізнесу; створення інструментів ефективного управління виробництвом; управління дебіторською заборгованістю та запасами; визначення джерел і форм залучення капіталу в процесі створення нових суб'єктів бізнесу
30-ті – 40-ві рр. XX ст.	Характерна ознака цього періоду – депресія, яка охопила економіку США та країн Заходу, численні банкрутства. Завдання – визначення способів зберегти капітал і платоспроможність фірми, мінімізувати втрати тощо
40-ві – 60-ті рр. XX ст.	Характерна ознака періоду – вихід із депресії й початок швидкого економічного зростання. Завдання – поліпшення управління активами, зростання рентабельності суб'єктів господарювання. Через упровадження методів фінансового аналізу, економіко-математичного моделювання та розширення застосування комп'ютерної техніки було якісно підвищено рівень фінансового планування та прогнозування, управління запасами тощо
60 – 70-ті рр. XX ст.	Період пошуку джерел поповнення капіталу й оптимізації його структури. Основне завдання – створення теорії портфеля цінних паперів та оптимізація методів фінансування

Закінчення табл. 1.6

1	2
70 – 90-ті рр. XX ст.	Характерна ознака періоду – розширення масштабів фінансового аналізу, беручи до уваги інфляцію та її наслідки в ухваленні ділових рішень; зниження впливу держави на фінансово-кредитні установи, що сприяло утворенню великих фінансових корпорацій; зростання значущості світових фінансових ринків. Завдання – широке застосовування економіко-математичних методів, комп'ютерної техніки в ухваленні фінансових рішень для посилення їхньої обґрунтованості
Кінець XX – початок XXI ст.	Характерна ознака періоду – посилення ролі фінансового менеджменту як системи знань і вмінь щодо вибору управлінських рішень, спрямованих на зростання вартості бізнесу; затребуваність знань фінансового менеджменту не лише фінансистами, а й керівниками служб маркетингу, виробничих підрозділів тощо з домінуванням державних і олігархічних структур, обмеженим використанням фінансових інструментів (переважно кредитів), слабкою регуляцією фінансового сектору. Завдання: пошук способів ефективного використання обмежених фінансових ресурсів та інвестування коштів у найменш ризиковані; високоприбуткові проєкти, зосереджуючись на оптимізації структури капіталу та впровадженні виваженої розподільчої політики; довгострокове планування, використання нових фінансових інструментів; оцінювання впливу міжнародних фінансів на діяльність вітчизняних суб'єктів господарювання

Фінансовий менеджмент у 90-х рр. XX ст. остаточно повертають на українські терена і він є невіддільним від світових тенденцій розвитку, але має національні особливості.

Українську модель фінансового менеджменту формували в умовах переходу від планової економіки до ринкової, зважаючи на радянську спадщину та пострадянські реформи. Націоналізація "ПриватБанку" 2016 року стала поворотним моментом, поставивши орієнтири для державного регулювання фінансів. Цей аспект можна доповнити адаптацією до західних стандартів, особливо у світлі асоціації із ЄС за угодою 2014 року.

Українська модель фінансового менеджменту пройшла три етапи у своєму розвиткові (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Етапи розвитку української моделі фінансового менеджменту

Етапи	Характеристики
Пострадянський період (1990-ті – 2000-ні рр.)	Домінування державних і олігархічних структур. Обмежене використання фінансових інструментів (переважно кредитів). Слабка регуляція фінансового сектору
Інтеграція в глобальну економіку (2000-ні – 2010-ті рр.)	Залучення міжнародного капіталу (ЄБРР, IFC). Упровадження міжнародних стандартів звітності (МСФЗ). Розвиток банківського сектору
Цифрова трансформація (2010-ті рр. – сьогодення)	Розвиток фінтех-екосистеми (Monobank, Rozetka Pay). Упровадження ШІ, блокчейну, API. Гармонізація із ЄС (PSD2, DORA)

Ключовими принципами української моделі є такі:

адаптивність – гнучкість до економічних і геополітичних змін;

прозорість – відповідність стандартам звітності та антикорупційним ініціативам;

цифровізація – використання ШІ, блокчейну, великих даних;

ефективність – оптимізація ресурсів в умовах обмеженого доступу до капіталу;

етичність – дотримання стандартів GDPR, DORA.

Наприклад, ProZorro демонструє принципи прозорості й етичності, використовуючи блокчейн для державних закупівель. Міжнародна група "Метінвест" у системі фінансового менеджменту практикувала залучення позикового капіталу від ЄБРР для модернізації, запровадила ERP-системи (SAP) для управління фінансами, хеджування валютних ризиків.

Особливостями української моделі фінансового менеджменту є поєднання традиційних (наприклад, кредитів) і сучасних (наприклад, ERP) інструментів.

Викликами для української моделі в сучасних умовах стала економічна нестабільність через вплив війни на доступ до капіталу; дефіцит цифрових компетентностей через нестачу фахівців із ШІ, блокчейну, регуляторні бар'єри через складність гармонізації із ЄС.

Українську модель фінансового менеджменту формують під впливом економічних, регуляторних, цифрових і культурних факторів. Її подальше становлення буде ґрунтуватися на розвитку фінтех-екосистеми,

гармонізації регуляторного законодавства із ЄС, освітній реформі, яка забезпечить підготовку фахівців із цифровими навичками. У контексті фінансової архітектоніки українська модель має забезпечити стійкість і конкурентоспроможність суб'єктів господарювання.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність фінансового менеджменту, його мета і завдання.
2. Визначте предмет освітнього компонента "Фінансовий менеджмент".
3. Охарактеризуйте об'єкти управління у фінансовому менеджменті.
4. Дайте характеристику суб'єктам фінансових відносин.
5. Розкрийте сутність механізму фінансового менеджменту.
6. Розкрийте етапи формування та розвитку фінансового менеджменту.
7. Визначте особливості української моделі фінансового менеджменту.
8. Проаналізуйте функції фінансової служби суб'єктів господарювання.

Тестові завдання з теми 1

1. Яке з наведених визначень найбільш повно розкриває сутність фінансового менеджменту:

а) процес збирання податків;

б) система управління персоналом підприємства;

в) система управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства;

г) контроль за діяльністю банківської системи?

2. Основною метою фінансового менеджменту є:

а) максимізація прибутку власників капіталу суб'єкта господарювання;

б) мінімізація рівня фінансового ризику;

в) максимізація добробуту власників капіталу суб'єкта господарювання.

3. Фінансовий менеджмент – це:

а) стратегія управління суб'єктом господарювання;

б) тактика управління суб'єктом господарювання;

в) наука управління фінансами суб'єкта господарювання, спрямована на досягнення добробуту власниками капіталу.

4. Який орган в Україні є головним регулятором цифрових фінансових відносин:

а) Державна аудиторська служба України;

б) Антимонопольний комітет України;

в) Національний банк України;

г) Міністерство економіки України?

5. До об'єктів фінансового менеджменту не належать:

а) фінансовий менеджер;

б) грошовий потік;

в) активи суб'єкта господарювання;

г) інформація про стан суб'єкта господарювання.

6. Прикладом суб'єкта зовнішніх фінансових відносин є:

а) філія підприємства;

б) відділ збуту;

в) державний бюджет;

г) каса підприємства.

7. До фінансового механізму можна зарахувати такі складові:

а) нормативно-законодавчі та підзаконні акти;

б) фінансові методи, інструменти, важелі;

в) правове, інформаційне, методичне забезпечення;

г) фінансовий ризик, інвестиції, активи та зобов'язання.

8. Який з елементів НЕ входить до складу фінансового механізму:

а) фінансові методи;

б) маркетингові інструменти;

в) фінансові важелі;

г) нормативно-правове регулювання?

9. Функціями фінансового менеджменту є:

а) управління формуванням, розподілом і використанням усіх видів фінансових ресурсів;

б) оптимізація структури капіталу суб'єкта господарювання;

в) діагностика й уникнення окремих фінансових ризиків;

г) оптимізація грошового обігу суб'єкта господарювання.

10. Яка з функцій є специфічною для фінансового менеджменту:

а) управління персоналом;

б) управління фінансовими ризиками;

в) виробниче планування;

г) дослідження ринку праці?

11. Яка функція фінансового менеджменту відповідає за оцінювання інвестиційних проєктів:

а) організаційна;

б) планування;

в) аналітична;

г) контроль?

12. Яка функція фінансового менеджменту відповідає за розроблення фінансових планів і бюджетів:

а) аналітична;

б) організаційна;

в) планування;

г) координаційна?

13. Цільовими завданнями фінансового менеджменту є:

а) зміцнення фінансової стійкості суб'єкта господарювання;

б) максимізація прибутку;

в) забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів;

г) оцінювання кредитоспроможності позичальника.

14. Яке з наведених завдань фінансового менеджменту є пріоритетним в умовах економічної нестабільності в Україні:

а) підвищення витрат на рекламу;

б) зниження фінансових ризиків;

в) розширення виробничих потужностей;

г) збільшення складських запасів?

15. Який принцип НЕ належить до фінансового менеджменту:

а) прозорість;

б) адаптивність;

в) технологічна нейтральність;

г) ефективність?

16. Прикладом суб'єкта цифрових фінансових відносин є:

а) податкова інспекція;

б) "ПриватБанк" із мобільним застосунком;

в) відділ логістики;

г) склад підприємства.

17. Серед умов ефективного функціонування фінансового менеджменту можна назвати:

а) фінансову стратегію;

б) тактику фінансового менеджменту;

в) політику фінансового менеджменту;

г) ринкове ціноутворення.

18. Що є критерієм ефективності фінансового менеджменту:

а) зниження рівня конкуренції;

б) підвищення витрат на фінансовий облік;

в) максимізація ринкової вартості підприємства;

г) обмеження інвестицій?

19. Який аспект фінансового менеджменту є вирішальним для підприємства, як-от "Нафтогаз України", в умовах економічної нестабільності:

а) підвищення витрат на рекламу;

б) управління структурою капіталу для зниження боргового навантаження;

в) розширення асортименту послуг;

г) управління складськими запасами?

20. Яка роль фінансового менеджменту для "Метінвест" у контексті управління капіталом:

а) оптимізація структури капіталу;

б) розроблення нових технологій виробництва;

в) підвищення витрат на маркетинг;

г) управління логістичними процесами?

Ситуаційні завдання

Завдання 1.1. Запроєктуйте структурно-логічну схему механізму фінансового менеджменту суб'єкта господарювання, де ви проходили практичну підготовку.

Завдання 1.2. Виберіть фінансові важелі для основних фінансових методів, які є найбільш вживаними в практиці українських суб'єктів господарювання. Результати занесіть у табл. 1.8.

Таблиця 1.8

Фінансові важелі для основних фінансових методів

Фінансові методи	Фінансові важелі, що реалізують фінансові методи

Завдання 1.3. Розмежуйте цілі та завдання ухвалення фінансових рішень у процесі стратегічного, тактичного й оперативного управління. За результатами завдання заповніть табл. 1.9.

Таблиця 1.9

Завдання управління за видами та цілями фінансового менеджменту

Види фінансового менеджменту	Цілі управління	Завдання управління
Стратегічний		
Тактичний		
Оперативний		

Рекомендована література: [1 – 3; 5; 9 – 17; 22; 24; 28, 30; 33 – 36; 39].

2. Система забезпечення фінансового менеджменту

Мета – формування системи теоретичних знань системи забезпечення фінансового менеджменту, прикладних умінь і навичок зі здатності визначати інформацію, потрібну для функціонування системи фінансового менеджменту.

Основні питання:

2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

2.2. Інші види забезпечення фінансового менеджменту.

Ключові терміни: інформаційне забезпечення, правове забезпечення, організаційне забезпечення, організаційна структура.

2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту – це система збирання, оброблення, аналізу та надання інформації для ухвалення управлінських рішень. Воно охоплює таке: фінансову інформацію (дані про доходи, витрати, активи, зобов'язання); нефінансову інформацію (дані про ринкові тенденції, клієнтську поведінку, регуляторні вимоги); цифрові дані (інформацію із ШІ, великих даних, блокчейну).

Одним із головних факторів, що впливає на ефективність фінансового менеджменту суб'єкта господарювання, є якість його інформаційного забезпечення. Адже зі зростанням розміру капіталу, диверсифікації діяльності суб'єкта господарювання зростає роль інформаційного забезпечення для ухвалення управлінських рішень. Інформація, що формує інформаційне забезпечення, має відповідати таким вимогам: бути значущою, повною, достовірною, своєчасною та зрозумілою фінансовим менеджерам (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Вимоги до інформаційного забезпечення

Вимоги	Властивості інформаційного забезпечення
Значущість	Тільки значуща інформація може бути ефективно використаною для розроблення найважливіших управлінських рішень з окремих аспектів фінансової діяльності
Повнота	Для ухвалення фінансових рішень потрібно завершене коло інформативних показників
Достовірність	Використовувана інформація має бути реальною, нейтральною щодо користувача та перевіреною
Своєчасність	Інформацію, що використовують для ухвалення фінансових рішень, мають надавати вчасно
Зрозумілість	Фінансовий менеджер має розуміти побудову та відповідність певним стандартам поданої інформаційної бази

Інформаційну базу фінансового менеджменту формують у результаті цілеспрямованого підбору показників для ухвалення фінансових рішень.

Система ґрунтується на збиранні даних із внутрішніх (фінансових звітів, транзакцій) та зовнішніх джерел (ринкових індикаторів, макроекономічних даних). Наприклад, українські компанії, як-от "Нова пошта", використовують автоматизовані системи для запису щоденних транзакцій.

Великі дані (Big Data) відіграють вирішальну роль в аналізі величезних масивів інформації в реальному часі, дозволяючи виявляти тенденції та прогнозувати грошові потоки, посилюючи оперативність рішень.

Наприклад, "Метінвест" застосовує аналітику Big Data для опрацювання даних про ціни на сировину та попит, що забезпечило 2023 року планування ліквідності з точністю до 85 %. Додатково агрохолдинг "Кернел" використовує Big Data для аналізу погодних даних і прогнозування врожайності, що дозволило оптимізувати розподіл фінансових ресурсів на 18 % 2024 року. Ще один приклад – "Фармак" інтегрує Big Data для управління запасами, скоротивши надлишкові запаси на 15 % через аналіз ринкових трендів.

Фінансові й нефінансові показники інформаційного забезпечення формують за допомогою зовнішніх і внутрішніх джерел [9, с. 39].

Структуру інформаційної бази наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Структура інформаційного забезпечення

Групи показників	Показники
1	2
Показники, що формують із зовнішніх джерел	
Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни	Показники макроекономічного розвитку: а) обсяг доходів державного бюджету; б) обсяг витрат державного бюджету; в) розмір бюджетного дефіциту; г) обсяг емісії грошей; ґ) грошові доходи населення; д) вклади населення в банках; е) індекс інфляції; є) облікова ставка Національного банку України
	Показники галузевого розвитку: а) обсяг виробленої (реалізованої) продукції; б) загальна вартість активів, зокрема оборотних; в) загальна сума використовуваного капіталу, зокрема власного; г) сума валового та чистого прибутку; ґ) ставка оподаткування прибутку; д) індекс цін на продукцію
Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку	Показники, що характеризують кон'юнктуру фондового ринку: а) види основних фондових інструментів, (акцій, облігацій тощо), що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринках; б) котирувальні ціни пропозиції й попиту основних видів фондових інструментів; в) ціни операцій за основними видами фондових інструментів; г) обсяги операцій за основними видами фондових інструментів; ґ) зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку
	Показники, що характеризують кон'юнктуру грошового ринку: а) депозитна ставка окремих банків; б) кредитна ставка окремих банків;

Закінчення табл. 2.2

1	2
	в) офіційний курс окремих валют, установлений Національним банком України; г) курс купівлі-продажу окремих валют на торгах Української міжбанківської валютної біржі; ґ) курс купівлі-продажу окремих валют, установлений окремими банками
Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів	Показники, що формують на основі публікацій звітних матеріалів у пресі, рейтингів (за банками, страховими компаніями), а також платних бізнес-довідок, що надають окремі інформаційні компанії за такими блоками: "Банки", "Страхові компанії", "Постачальники продукції", "Покупці продукції", "Конкуренти"
Показники, що формують із внутрішніх джерел	
Показники фінансового обліку	Показники, що відображені в балансі суб'єкта господарювання. Показники, що відображені у звіті про фінансові результати суб'єкта господарювання. Показники, що відображені у звіті про власний капітал суб'єкта господарювання. Показники, що відображені в примітках до фінансової звітності
Показники управлінського обліку	За сферами діяльності. За видами продукції. За регіоном діяльності. За центром відповідальності

Інформаційною базою фінансового менеджменту, що *формують із внутрішніх джерел,* є фінансова звітність, вимоги щодо формування якої відображено в Національному положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності", затвердженому наказом Міністерства фінансів України від 07.02.2013 р. № 73.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо [13, с. 45]:

придбання, продажу та володіння цінними паперами;

участі в капіталі підприємства;

оцінювання якості управління;

оцінювання здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;

забезпеченості зобов'язань підприємства;

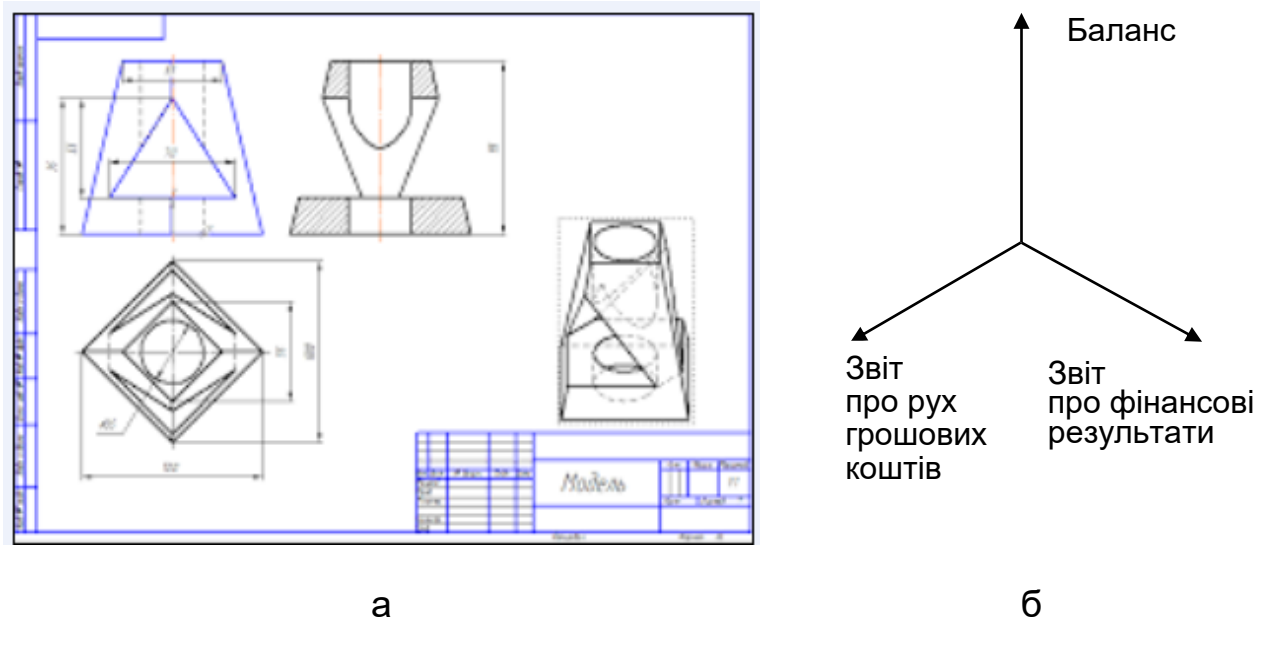
визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;

регулювання діяльності підприємства;

інших рішень.

Фінансова звітність містить: Баланс (Звіт про фінансовий стан) (табл. А1 додатка А); Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) (табл. Б1 додатка Б); Звіт про рух грошових коштів (табл. В1 додатка В), Звіт про власний капітал (табл. Г1 додатка Г) і примітки до фінансової звітності.

Фінансові звіти – це окремі погляди на діяльність суб'єкта господарювання. Кожен із них описує лише частину власної діяльності. Баланс, Звіт про прибутки та збитки, Звіт про рух грошових коштів, образно кажучи, це три креслення фінансового простору, із яких складається загальна цілісна картина (рис. 2.1).



а б

Рис. 2.1. **3D-простір явищ:**
а) три креслення однієї деталі;
б) фінансовий погляд на суб'єкт господарювання

У *Балансі підприємства*, що складається на кінець останнього дня звітного періоду, наводять такі дані: про необоротні й оборотні активи; власний капітал; довгострокові зобов'язання і забезпечення; поточні зобов'язання та забезпечення; зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття.

У *Звіті про фінансові результати* розкривають інформацію про доходи, витрати, прибутки та збитки, інший сукупний дохід і сукупний дохід підприємства за звітний період.

У *Звіті про рух грошових коштів* міститься інформація про рух грошових коштів протягом звітного періоду в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. У ньому наводять суму надходжень і видатків, що виникають у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Звіт про власний капітал відображає інформацію про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду, наведеного в розділі I "Власний капітал" пасиву Балансу.

Базові показники фінансового менеджменту, які формують на основі фінансової звітності, розподіляють на кілька груп:

показники ліквідності, які відображають здатність підприємства покривати короткострокові зобов'язання;

показники платоспроможності (фінансової стійкості), які оцінюють співвідношення власного та позикового капіталу;

показники рентабельності, які вимірюють ефективність використання ресурсів;

показники ділової активності, які характеризують оборотність активів і капіталу;

показники ринкової вартості, які оцінюють привабливість для інвесторів;

цифрові показники, які відображають ефективність використання цифрових технологій.

Базові показники фінансового менеджменту (ліквідності, платоспроможності, рентабельності, ділової активності, ринкової вартості, цифрові) є інструментами для оцінювання фінансового стану та ефективності суб'єкта господарювання. У сучасних умовах цифровізації показники набувають нового значення, відображаючи ефективність ШІ, блокчейну та API. У фінансовій архітектоніці вони забезпечують стійкість, прозорість та інноваційність фінансових систем.

2.2. Інші види забезпечення фінансового менеджменту

В умовах цифрової трансформації для системи фінансового менеджменту зростає значення програмного забезпечення. Використання

спеціалізованого програмного забезпечення (наприклад, Hadoop, Tableau) та хмарних платформ (Microsoft Azure) дозволяє інтегрувати дані з різних джерел. Водночас усе більшого поширення набувають SaaS-платформи, які є моделями надання програмного забезпечення як послуги *(Software as a Service)*, за якої користувачі дістають доступ до програмного продукту через інтернет без потреби у встановленні на свій комп'ютер.

Кейс: "Астарта-Київ" використовує Big Data для аналізу сільськогосподарських ринків, що скоротило час ухвалення рішень на 20 %. Інший приклад – "Укрзалізниця", яка застосовує хмарні рішення для моніторингу касових операцій, підвищивши прозорість на 10 % 2023 року.

У сучасних умовах стрімкої цифрової трансформації фінансові менеджери мають використовувати новітнє технологічне забезпечення для підвищення ефективності управління фінансами. Воно забезпечує швидкий доступ до даних, автоматизацію рутинних процесів, аналітику в реальному часі, зниження впливу людського фактора на розрахунки. Тому забезпечення фінансового менеджменту цифровими технологіями стає вимогою часу.

Основні цифрові інструменти у фінансовому менеджменті наведено в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Основні цифрові інструменти у фінансовому менеджменті

Цифрові інструменти	Описи	Приклади
1	2	3
ERP-системи (Enterprise Resource Planning)	Інтегровані платформи для управління фінансовими, кадровими та виробничими процесами	"Миронівський хлібопродукт" використовує SAP ERP для фінансового планування та обліку
BI-платформи (Business Intelligence)	Збирання, оброблення та візуалізація фінансових даних. Дозволяють будувати інтерактивні дашборди та ухвалювати рішення на основі аналітики. Поширені BI-інструменти: Power BI, Tableau, Qlik Sense	"Укргазбанк" використовує Power BI для моніторингу фінансових ризиків

Закінчення табл. 2.3

1	2	3
CRM-системи з інтеграцією фінансової підсистеми	Відображення клієнтської поведінки, взаємозв'язок із дебіторською заборгованістю, платежами та доходами	Bitrix24 може бути інтегрованим із бухгалтерією для контролю за грошовими потоками
Хмарні фінансові платформи	Доступ до фінансової інформації 24/7, незалежно від місцезнаходження. Це особливо актуально для розподілених компаній	Finmap, український SaaS-сервіс для управління фінансами малого бізнесу, що автоматично інтегрується з банківськими рахунками, платіжними системами, а також із криптовалютними гаманцями, обробляючи транзакції в понад 35 валютах і понад 80 криптовалютах
Фінансове моделювання та прогнозування	Excel, Python, R або спеціалізовані сервіси (як-от Anaplan) дозволяють будувати фінансові моделі, здійснювати stress-тестування, аналіз сценаріїв	Anaplan – це хмарна SaaS-платформа для бізнес-планування, яка допомагає компаніям моделювати, прогнозувати, аналізувати й координувати фінансові та операційні процеси в режимі реального часу

Використання цифрових інструментів надає низку переваг системі фінансового менеджменту. Цифрові технології з автоматизації обліку зменшує помилки, прискорює оброблення даних. Інструменти із прогнозування дозволяють моделювати фінансові результати. Цифрові технології звільняють час фінансових аналітиків від рутинної роботи. Інструменти аналітики в реальному часі забезпечують оперативне ухвалення рішень. Хмарні платформи із шифруванням забезпечують захист даних.

Цифрові інструменти забезпечують гнучкість, точність і швидкість в ухваленні рішень, дозволяючи підприємствам ефективно управляти ресурсами та ризиками.

Фінансові рішення фінансового менеджменту ухвалюють у межах конкретного правового поля та вони ґрунтуються на відповідних правових нормах.

Правове забезпечення для здійснення фінансової діяльності формують фінансовим законодавством: чинними законами України; указами Президента України; постановами Кабінету Міністрів України; наказами та положеннями міністерств і відомств; установчими угодами та статутами суб'єктів господарювання. Конституція України є провідним джерелом фінансового права, відповідно до якого гарантують право громадян на здійснення будь-якого виду підприємницької діяльності, не забороненого законом.

Систематизований І. М. Вахович за основними функціями фінансового менеджменту перелік законодавчих і нормативних актів наведено в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Правове забезпечення виконання функцій фінансового менеджменту [13, с. 32–35]

Функції фінансового менеджменту	Основні законодавчі та нормативні акти, що регулюють виконання функцій фінансового менеджменту
1	2
Управління активами	Податковий кодекс України, 2011 р. Закон України "Про бухгалтерський облік і фінансову звітність України" № 996 від 16.07.1999 р. Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності: наказ Мінфіну України від 28.03.2013 р. № 433. Наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73 "Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку" 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності". Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності": наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 7: наказ Мінфіну України від 27.04.2000 р. № 92. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 8: наказ Мінфіну України від 18.10.1999 р. № 242. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 9: наказ Мінфіну України від 20.10.1999 р. № 246. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 10: наказ Мінфіну України від 08.10.1999 р. № 237.

Продовження табл. 2.4

1	2
	Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 14: наказ Мінфіну України від 28.07.2000 р. № 237. Закон України "Про фінансовий лізинг" № 1953-IX від 14.12.2021 р. (із наступними змінами та доповненнями)
Управління капіталом	Податковий кодекс України, 2010 р. Господарський кодекс України, 2003 р. (гл. 14 і 30). Закон України "Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб" № 4196-IX від 09.01.2025 р. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності": наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 "Консолідована фінансова звітність": наказ Мінфіну України від 27.06.2013 р. № 628. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11: наказ Міністерства фінансів України від 31.01.2000 р. № 20. Закон України "Про заставу" № 2654-XII від 02.10.1992 р. (із наступними змінами та доповненнями). Закон України "Про фінансовий лізинг" № 1953-IX від 14.12.2021 р. (із наступними змінами та доповненнями). Закон України "Про господарські товариства" № 1576-XII від 19.09.1991 р. Закон України "Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю" № 2275-VIII від 08.03.2024 р. Закон України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" № 3480-IV від 23.02.2006 р. (із наступними змінами та доповненнями). Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії: рішення Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку від 23.03.2017 р. № 209. Про внесення змін до постанов Кабінету Міністрів України щодо використання печаток та визнання такими, що втратили чинність, деяких постанов Ради Міністрів України: постанова Кабінету Міністрів України від 29.03.2024 р. № 344. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні: постанова Правління НБУ від 28.08.2001 р. № 368

Продовження табл. 2.4

1	2
	Закон України "Про внесення змін та визнання такими, що втратили чинність, деяких законодавчих актів України у зв'язку з прийняттям Цивільного кодексу України" № 997-V від 27.04.2007 р. (із наступними змінами та доповненнями)
Управління інвестиціями	Закон України "Про інвестиційну діяльність" № 1560 від 18.09.1991 р. (із наступними змінами та доповненнями). Закон України "Про господарські товариства" № 1576-XII від 19.09.1991 р. Закон України "Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю" № 2275-VIII від 08.03.2024 р. Закон України "Про фінансовий лізинг" № 1953-IX від 14.12.2021 р. (із наступними змінами та доповненнями). Господарський кодекс України, 2003 р. Закон України "Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб" № 4196-IX від 09.01.2025 р. Податковий кодекс України, 2011 р. Закон України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" № 3480-IV від 23.02.2006 р. (із наступними змінами та доповненнями). Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12: наказ Мінфіна України від 26.04.2000 р. № 91. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 13: наказ Мінфіна України від 30.11.2001 р. № 559. Постанова ВР України "Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України" від 22.09.1995 р. № 342/95-ВР. Закон України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. Положення Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затверджену Указом Президента України № 063/2011 від 23.11.2011 р. Методичні рекомендації з розроблення інвестиційного проєкту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка: наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.11.2012 р. № 1279. Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств: наказ Міністерства економіки України від 06.09.2006 р. № 290

Закінчення табл. 2.4

1	2
Управління грошовими потоками	Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності": наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Закон України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" № 996 від 16.07.1999 р. (із наступними змінами та доповненнями). Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності: наказ Мінфіну України від 28.03.2013 р. № 433. Інструкція НБУ "Про порядок відкриття та використання рахунків у національній та іноземній валюті": постанова НБУ від 29.07.2022 р. № 162. Інструкція НБУ "Про безготівкові розрахунки в національній валюті користувачів платіжних послуг": постанова НБУ від 29.07.2022 р. № 163
Управління фінансовими ризиками	Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності": наказ Мінфіну України від 07.02.2013 р. № 73. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 15: наказ Міністерства фінансів України від 29.11.1999 р. № 290. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 16: наказ Міністерства фінансів України від 31.12.1999 р. № 318. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 17: наказ Міністерства фінансів України від 28.12.2000 р. № 353. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку: наказ Міністерства фінансів України від 16.07.2001 р. № 344. Закон України "Про банки та банківську діяльність" № 2121 від 07.12.2000 р. Закон України "Про страхування" № 1909-IX від 18.11.2021 р. Закон України "Про заставу" № 2655-XII від 02.10.1992 р.
Антикризове фінансове управління	Господарський кодекс України, 2003 р. Закон України "Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб" № 4196-IX від 09.01.2025 р. Кодекс України з процедур банкрутства, 2018 р. Указ Президента України "Про деякі заходи щодо вдосконалення регулювання підприємницької діяльності" № 363 від 28.04.2007 р.

Останнім часом посилено впровадження цифрових інструментів, які гарантують дотримання законодавства в процесі ухвалення фінансових рішень. Наприклад, автоматизована система податкового планування (наприклад, Taxify), запроваджена "Фармак", мінімізувала податкові ризики на 10 % через аналіз змін у законодавстві.

Для реалізації функцій фінансового менеджменту потрібна організація фінансової діяльності суб'єкта господарювання, яку будують на основі організаційного забезпечення.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту є взаємозв'язаною сукупністю внутрішніх структурних служб і підрозділів суб'єкта господарювання, які забезпечують розроблення та ухвалення управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності та відповідають за результати цих рішень [9, с. 57; 37, с. 33].

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту ґрунтується на побудові суб'єктом господарювання організаційної структури управління його фінансовою діяльністю, яка обов'язково має бути інтегрованою в загальну систему управління суб'єктом господарювання.

Воно забезпечує структуру управління фінансами через розподіл обов'язків та організацію функціонування фінансових структурних підрозділів. Наприклад, такий інструмент, як матриця відповідальності RACI (Responsible, Accountable, Consulted, Informed), використовує "Нова пошта" для чіткого розподілу ролей у процесі управління бюджетом, що скоротило час ухвалення рішень на 15 %.

Організаційна структура системи управління фінансами суб'єкта господарювання залежить від його розміру, організаційно-правової форми; позиції, яку визначено залежністю від інших підприємств (незалежне товариство, дочірнє товариство, материнська компанія); інтенсивності інвестиційних процесів, належності суб'єкта господарювання до вертикальних фінансово-організаційних утворень (асоціацій, холдингів, мережі франчайзингу, фінансово-промислових груп тощо); масштабів і завдань діяльності, затвердженого штатного розпису тощо.

Наприклад, на малих підприємствах організаційна структура управління його фінансовою діяльністю є спрощеною. Реалізацію функцій фінансового менеджменту, зазвичай, здійснюють головні бухгалтери або власники чи керівники суб'єкта господарювання. До кола розв'язуваних ними питань входить ведення фінансового обліку господарських операцій, організація взаємовідносин із податковими органами та фінансовими

інститутами, розроблення фінансових планів і формування договорів із фінансових питань.

На великих підприємствах, виділяють спеціальну фінансову службу, до складу якої входять спеціалізовані сектори та фахівці з виконання окремих функцій фінансового менеджменту. **Фінансова служба** є самостійним структурним підрозділом, який організовує та здійснює фінансову роботу суб'єкта господарювання.

І. О. Бланк виділяє два типи центрів управління фінансовою діяльністю підприємства, що визначають **принципами формування** його **організаційної структури** [9, с. 58]:

• *ієрархічний тип*, який передбачає створення дво- або трирівневої системи управління (фінансовий директор – керівники спеціалізованих фінансових підрозділів – фінансові менеджери), залежно від обсягів і різноманітності видів фінансової роботи суб'єкта господарювання; характерний для лінійної, лінійно-функціональної та дивізійної структури управління;

• *органічний тип*, який ґрунтується на диференціації центрів управління за функціями управління або видами діяльності (центри відповідальності); характерний для проєктної та матричної структури управління.

Під **центром відповідальності** розуміють структурний підрозділ суб'єкта господарювання, який повністю контролює певні напрями фінансової діяльності, а його керівник самостійно ухвалює управлінські рішення, перебираючи на себе відповідальність за досягнення планових показників фінансової діяльності цього підрозділу [25, с. 22]. Можна виділити такі центри відповідальності щодо різних аспектів фінансового менеджменту підприємства [9, с. 65], наведені в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Основні типи центрів відповідальності

Центри відповідальності	Призначення центрів відповідальності
1	2
Центр витрат	Структурний підрозділ, керівник якого відповідає за витрати коштів, відповідно до доведеного йому бюджету
Центр доходів	Структурний підрозділ, керівник якого відповідає за формування доходів у встановлених обсягах

Закінчення табл. 2.5

1	2
Центр прибутку	Структурний підрозділ, керівник якого відповідає за доведені йому завдання з формування прибутків
Центр інвестицій	Структурний підрозділ, керівник якого відповідає за використання доручених йому інвестиційних ресурсів

Отже, фінансове управління здійснюють на основі як традиційної, так і прогресивної форми організації фінансового управління взаємозв'язку стратегічних і тактичних заходів, на реалізації яких і зосереджує зусилля фінансова служба підприємства.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність вимог до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

2. Наведіть структуру інформаційної бази фінансового менеджменту.

3. Охарактеризуйте інформаційну базу, що формують на підґрунті зовнішніх джерел.

4. Сформулюйте вимоги до фінансової звітності та її склад.

5. Розкрийте сутність управлінського обліку та наведіть приклади його використання для управління фінансами.

6. Охарактеризуйте програмне та технологічне забезпечення фінансового менеджменту в умовах цифрової трансформації економіки.

7. Проаналізуйте, яке правове забезпечення фінансового менеджменту в Україні потребує погодження з регуляторними актами ЄС.

Тестові завдання з теми 2

1. До показників, які формують із зовнішніх джерел інформації належить:

а) ставка оподаткування прибутку з основної діяльності;

б) необоротні активи;

в) довгострокові кредити банків.

2. Який із показників характеризує макроекономічну стабільність країни:

а) ROI;

б) рівень дебіторської заборгованості;

в) валовий внутрішній продукт (ВВП);

г) фінансовий левериджу?

3. До індикаторів, що відображають інвестиційну привабливість регіону, належить:

а) ставка податку на прибуток;

б) середній рівень доходу населення;

в) виробнича потужність підприємства;

г) залишкова вартість основних засобів.

4. Який показник НЕ належить до загальноекономічних макропоказників:

а) індекс інфляції;

б) дефіцит держбюджету;

в) EBIT;

г) обсяг експорту?

5. Що з наведеного далі свідчить про економічне зростання країни:

а) падіння курсу національної валюти;

б) від'ємна динаміка ВВП;

в) зростання реального ВВП;

г) зменшення інвестицій у виробництво?

6. Який із наведених показників відображає ситуацію на фондовому ринку:

а) індекс PFTS;

б) рівень інфляції;

в) кількість банкоматів;

г) витрати на логістику?

7. До показників, що характеризують валютний ринок, належить:

а) EBITDA;

б) обсяг валютних резервів;

в) вартість основних засобів;

г) чистий дохід від реалізації.

8. Основним фактором, що впливає на прибутковість облігацій, є такий:

а) витрати підприємства;

б) ставка дивідендів;

в) ринкова кон'юнктура;

г) кількість працівників.

9. До показників, які формують із внутрішніх джерел інформації, належить:

а) індекс цін на продукцію;

б) ставка оподаткування прибутку з основної діяльності;

в) резервний капітал.

10. До показників, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринка, належить:

а) облікова ставка НБУ;

б) кредитна ставка окремих банків;

в) грошові доходи населення;

г) офіційний курс окремих валют, установлений НБУ.

11. Особливості ведення фінансової діяльності підприємства регламентують:

а) статутом підприємства;

б) Господарським кодексом України;

в) наказом про облікову політику підприємства;

г) фінансовою звітністю;

ґ) установчим договором підприємства.

12. До складу власного капіталу належить:

а) довгострокова дебіторська заборгованість;

б) нерозподілений прибуток підприємства;

в) додатковий капітал;

г) зареєстрований капітал;

ґ) резервний капітал.

13. Який інструмент найчастіше використовують для оцінювання фінансового стану контрагента:

а) SWOT-аналіз;

б) рейтингове оцінювання платоспроможності;

в) аналіз ризиків інвестицій;

г) оцінювання дебіторської заборгованості?

14. Яке джерело інформації є корисним для аналізу конкурентів:

а) декларація з ПДВ;

б) публічні фінансові звіти;

в) витяг із трудової книжки;

г) відомість нарахування зарплати?

15. Який із показників свідчить про конкурентоспроможність компанії:

а) залишки матеріалів на складі;

б) рентабельність продажів;

в) рівень автоматизації складу;

г) площа офісу?

16. Найменш достовірним джерелом оцінювання контрагента є таке:

а) Єдиний державний реєстр;

б) довідка з банку;

в) відгуки в соціальних мережах;

г) аудиторський звіт.

17. Суб'єктом фінансового менеджменту є такий:

а) бухгалтерія підприємства;

б) фінансовий директор підприємства;

в) планово-економічний відділ підприємства;

г) фінансовий відділ підприємства.

18. Функціональна побудова центрів фінансового управління суб'єктом господарювання ґрунтується на:

а) розподілі функцій у структурному підрозділі;

б) формуванні служб контролю за внутрішньою та зовнішньою діяльністю підприємства;

в) диференціації за функціями управління або видами діяльності;

г) багаторівневій будові центрів управління.

19. Звіт про фінансові результати містить інформацію про:

а) активи та пасиви;

б) грошові потоки;

в) прибутки та збитки;

г) витрати на персонал.

20. У звіті про рух грошових коштів відображають:

а) амортизаційні відрахування;

б) рух капіталу, операційна, інвестиційну і фінансову діяльність;

в) залишки ТМЦ;

г) базу оподаткування.

21. Який із цифрових інструментів використовують для прогнозування грошових потоків:

а) CRM;

б) Word;

в) ERP-систему;

г) телеграм?

22. Основною перевагою використання блокчейну у фінансах є така:

а) висока вартість обслуговування;

б) прозорість та незмінність даних;

в) швидке нарахування зарплати;

г) пряма реклама.

23. Який закон регулює обов'язкову фінансову звітність підприємств в Україні:

а) Закон України "Про охорону праці";

б) Податковий кодекс України;

в) Закон України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні";

г) Бюджетний кодекс України?

Ситуаційні завдання

Завдання 2.1. Визначте й опишіть особливості фінансової роботи на суб'єкті господарювання, де ви проходили практику, залежно від розміру суб'єкта господарювання, його організаційно-правової форми та позиції, залежно від інших підприємств.

Завдання 2.2. Структуруйте загальні й особливі риси професійної діяльності керівника суб'єкта господарювання та фінансового менеджера.

Завдання 2.3. Структуруйте інформаційні потреби таких видів користувачів, як: власники підприємства; керівники підрозділів; інвестори; банківські та інші кредитні установи; Державна податкова інспекція; профспілки; громадськість.

Завдання 2.4. Розробіть структуру інформаційного забезпечення для управління капіталом суб'єкта господарювання, де ви проходили практику.

Завдання 2.5. Із виданого викладачем роздаткового матеріалу складіть баланс підприємства.

Рекомендована література: [3; 4; 9; 13; 14; 19; 20; 25; 33; 38].

3. Управління грошовими потоками

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок з управління грошовими потоками та грошовими еквівалентами.

Основні питання:

3.1. Грошові потоки як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту.

3.2. Види грошових потоків та їхня характеристика.

3.3. Завдання та критерії ефективності управління грошовими потоками.

Ключові терміни: грошовий потік, чистий грошовий потік, дохід, прибуток, операційна діяльність, інвестиційна діяльність, фінансова діяльність.

3.1. Грошові потоки як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту

Грошові потоки є центральним об'єктом фінансового менеджменту, оскільки вони відображають рух фінансових ресурсів суб'єкта господарювання та визначають його платоспроможність, ліквідність і фінансову стійкість. Ефективне управління грошовими потоками дозволяє оптимізувати використання капіталу, знижувати фінансові ризики та забезпечувати стратегічний розвиток.

Грошовий потік як об'єкт фінансового менеджменту є сукупністю розподілених у часі надходжень і витрат грошових коштів, які пов'язані з діяльністю суб'єкта господарювання [33, с. 37]. Відповідно до міжнародних стандартів, Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку (НП(С)БО 1) грошовий потік визначають як надходження та вибуття грошових коштів та їхніх еквівалентів.

Під *грошовими коштами* розуміють наявні засоби та депозитні вклади, що видають на вимогу. Еквівалентами грошових коштів є короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертованими в певну суму грошових коштів і піддаються незначному ризику зміни цінності.

На формування грошових потоків суб'єкта господарювання впливають зовнішні та внутрішні фактори, наведені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Система факторів впливу на формування грошових коштів

Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
Кон'юнктура товарного ринку. Кон'юнктура фондового ринку. Система оподаткування підприємств. Практика кредитування постачальників і покупців. Система здійснення розрахункових операцій суб'єктів підприємництва. Можливість залучення коштів безоплатного цільового фінансування. Доступність фінансового кредиту	Тип бізнесу. Життєвий цикл підприємства. Тривалість операційного циклу. Амортизаційна політика підприємства. Сезонність виробництва і реалізації продукції. Невідкладність інвестиційних програм. Коефіцієнт фінансового левериджу. Рівень цифровізації

Практика демонструє різноманітні підходи до управління грошовими потоками, залежно від факторів впливу.

У ТОВ "АгроВектор", яке спеціалізується на вирощуванні зернових культур, основна виручка надходить у другій половині року після збирання врожаю (серпень – жовтень). У першій половині року підприємство здійснює значні витрати на посівну кампанію, як-от: закупівлю пального, насіння, добрив; орендну плату за землю; оплату праці. Для покриття касового розриву в міжсезоння підприємство щороку залучає короткострокові кредит у банку під 16 % річних на 6 місяців. Частину фінансування забезпечують за рахунок факторингу (відстрочення платежу за реалізовану продукцію – до моменту надходження коштів). Результатом такого управління грошовими потоками є забезпечення підприємства безперервності операційної діяльності, уникнення прострочень перед постачальниками й дістання знижки за оплату у строк.

Приватні компанії є гнучкішими в управлінні грошовими потоками та можуть оперативніше реагувати на нестачу ліквідності. У державних підприємств управлінські рішення часто залежать від зовнішнього фінансування та регуляторних обмежень. Наприклад, приватна компанія

ТОВ "ТехноБуд" здійснює щотижневе планування грошових потоків у середовищі автоматизованої системи управління (cash flow calendar), здійснює щоденний контроль за залишками грошових коштів, користується овердрафтом, лізингом, управляє дебіторською заборгованістю за допомогою KPI для відділу продажів. Державне підприємство "Укрресурси", яке фінансують із бюджету та має обмеження у використанні залишків грошових коштів, здійснює планування їхнього руху, зважаючи на бюджетний регламент, але в нього простежують касовий розрив через затримки у фінансуванні, що ускладнює виконання зобов'язань перед контрагентами.

Група компаній "Нафтогаз України" використовує централізовану систему управління ліквідністю. Дочірні підприємства щоденно надають фінансовому департаментові прогнози надходжень і платежів. Головна компанія здійснює розподіл ресурсів, використовуючи механізми внутрішнього кредитування (cash pooling). Прикладом управління грошовими потоками в банківському секторі можна назвати АТ КБ "ПриватБанк", який реалізував автоматизовану платформу управління грошовими потоками, це дозволило в режимі реального часу здійснювати контроль над усіма транзакціями, оптимізувати залишки коштів на рахунках, інвестувати надлишкову ліквідність у короткострокові інструменти (депозитні сертифікати НБУ, ОВДП).

Вхідним грошовим потоком є надходження грошових коштів та їх еквівалентів від операційної діяльності, надходження від інвестиційної діяльності, мобілізація фінансових ресурсів на ринку капіталів.

Вихідним грошовим потоком є використання грошових коштів та їх еквівалентів і оплата рахунків контрагентів, фінансування реальних і фінансових інвестицій, погашення заборгованості, сплата податків, виплати дивідендів.

Чистий грошовий потік – це різниця між вхідним і вихідним грошовими потоками.

Інформацію про рух грошових коштів суб'єкта господарювання відображають у формі 3 "Звіт про рух грошових коштів", порядок формування якого визначено НП(С)БО. У "Звіті про рух грошових коштів" відображають інформацію про грошові потоки звітного періоду із їхнім розподілом за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю.

3.2. Види грошових потоків та їхня характеристика

Класифікація грошових потоків нараховує 19 ознак [9, с. 469], найбільш суттєві з яких наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Фрагмент класифікації грошових потоків суб'єкта господарювання [25, с. 37]

№ з/п	Ознаки класифікації	Класифікаційна сукупність
1	Вид фінансово-господарської діяльності	Операційний грошовий потік. Інвестиційний грошовий потік. Фінансовий грошовий потік
2	Масштаб діяльності (центри формування грошових потоків)	Грошовий потік суб'єкта господарювання. Грошовий потік підрозділу. Грошовий потік центру відповідальності. Грошовий потік господарської операції
3	Зміна залишків грошових коштів (резерву ліквідності)	Вхідні грошові потоки. Вихідні грошові потоки
4	Валюта деномінації	Грошові потоки в національній валюті. Грошові потоки в іноземній валюті
5	Значущість грошових потоків	Пріоритетні грошові потоки. Другорядні грошові потоки. Обслуговувальні грошові потоки
6	Розподіл у часі	Теперішні грошові потоки. Майбутні грошові потоки
7	Достатність обсягу	Надлишкові грошові потоки. Дефіцитні грошові потоки

Основним джерелом фінансового забезпечення є *грошовий потік* від операційної діяльності.

Прикладом надходження операційного грошового потоку торговельної мережі "Сільпо" є готівкові та безготівкові платежі від покупців у касах магазинів та через онлайн-замовлення. Прикладом вибуття за операційним грошовим потоком є щоденні витрати на закупівлю товарів у постачальників, зарплати працівникам, оренда торговельних площ, витрати

на логістику. Грошові потоки є стабільними, але залежать від сезонності попиту (свят, акцій), інфляції та платоспроможності населення.

Прикладом вибуття інвестиційних грошових потоків агропромислового холдингу ТОВ "Астарта-Київ" можна назвати капітальні інвестиції в оновлення техніки (придбання комбайнів John Deere), будівництво елеватора, упровадження ERP-системи. Надходженням інвестиційних грошових потоків є продаж непрофільних активів (непотрібної техніки), отримання грантів на цифрову трансформацію від міжнародних партнерів (USAID, EBRD). Інвестиційні потоки пов'язано з надходженням і вибуттям довгострокових активів та часто вони мають нерегулярний і довгостроковий характер, але формують базу для майбутніх доходів.

Прикладом фінансових грошових потоків (рух коштів між підприємством та інвесторами, кредиторами) можна назвати як надходження – отримання кредиту від ЄБРР на модернізацію вагонного парку, випуск єврооблігацій під державну гарантію ПАТ "Укрзалізниця"; як вибуття – виплати відсотків за облігаціями, погашення кредитів банкам, сплату дивідендів державі. Фінансові потоки є інструментом фінансування операційної й інвестиційної діяльності, але потребують контролю за ліквідністю та вартістю капіталу.

Окремо слід зазначити нейтральні грошові потоки (одноразові, позасистемні). Наприклад, до таких потоків слід зарахувати разове відшкодування перестраховиком, у зв'язку з катастрофічною подією, страхової компанії ARX (надходження), сплату штрафу за рішенням суду (вибуття). Такі потоки є нестандартними, часто непередбачуваними та не входять до складу регулярної звітності.

Отже, кожен тип грошового потоку має свою природу та цільову спрямованість, їх відрізняють за регулярністю та джерелами фінансування, він потребує різних підходів до аналізу та планування.

Характеристику грошових потоків за видами діяльності наведено в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Характеристика операційного, інвестиційного, фінансового грошових потоків суб'єкта господарювання

Види потоків	Позитивні грошові потоки	Негативні грошові потоки
Операційний грошовий потік	Грошові надходження від реалізації продукції. Погашення дебіторської заборгованості. Аванси, отримані від споживачів. Дохід від операційної оренди активів. Дохід від операційних курсових різниць відшкодування раніше списаних активів. Амортизація необоротних активів. Кошти від перерахунку податковим органам	Оплата заборгованості постачальникам і підрядникам. Виплата зарплатні. Відрахування в бюджет і позабюджетні фонди. Відрахування у фонд соціального страхування. Виплата відсотків за кредит. Аванси, надані постачальникам
Інвестиційний грошовий потік	Продаж необоротних активів. Реалізація фінансових інвестицій. Дивіденди, відсотки, інші надходження від довгострокових фінансових інвестицій. Повернення інших вкладень	Придбання основних засобів, нематеріальних активів. Придбання фінансових інвестицій. Капітальні вкладення. Довгострокові фінансові вкладення. Надання позик іншим підприємствам
Фінансовий грошовий потік	Короткострокові кредити та позики фінансових установ. Довгострокові кредити та позики фінансових установ. Надходження від емісії акцій. Отримане цільове фінансування	Повернення короткострокових кредитів фінансовим установам. Повернення довгострокових кредитів фінансовим установам. Виплата дивідендів. Викупівля акцій власної емісії

Під **операційною діяльністю** розуміють основний вид діяльності, що створює дохід суб'єкта господарювання, а також іншу діяльність (за винятком інвестиційної або фінансової діяльності).

Інвестиційну діяльність суб'єкта господарювання визначають придбанням і вибуттям необоротних активів та інших інвестицій, не зарахованих у категорію еквівалентів грошових коштів.

Фінансову діяльність ідентифікують як діяльність, у результаті якої змінюють величину та структуру власного капіталу суб'єкта господарювання та його кредитів і позик.

Складання документу "Звіт про рух грошових коштів" здійснюють двома методами:

прямим методом розрахунку на основі прямого визначення суми вхідного та вихідного грошових потоків від операційної діяльності;

непрямим методом розрахунку на основі коригування суми чистого прибутку суб'єкта господарювання.

Непрямий метод складання забезпечує оцінювання ретроспективи, дозволяючи визначити, що було джерелом надходження грошових коштів суб'єкта господарювання за звітний період часу та на які цілі витрачали ці кошти. Непрямий метод ґрунтується на коригуванні суми чистого фінансового результату суб'єкта господарювання.

Прямий метод має інше призначення: дозволяє побудувати прогнозні надходження і витрати грошових коштів і ґрунтується на прямому визначенні суми вхідного та вихідного грошових потоків від операційної діяльності.

Розрахунок чистого грошового потоку за видами діяльності непрямим методом здійснюють за таким алгоритмом.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності розраховують як:

$$ЧГПо = ЧП + А_{ОЗ} + А_{НМА} \pm \Delta Д_З \pm \Delta З_{ТМ} \pm \Delta К_З \pm \Delta Р, \quad (3.1)$$

де ЧП – чистий прибуток суб'єкта господарювання;

$А_{ОЗ}$ – амортизація основних засобів;

$А_{НМА}$ – амортизація нематеріальних активів;

$\Delta Д_З$ – приріст (зменшення) суми дебіторської заборгованості;

$\Delta З_{ТМ}$ – приріст (зменшення) суми запасів ТМЦ;

$\Delta К_З$ – приріст (зменшення) суми кредиторської заборгованості;

$\Delta Р$ – приріст (зменшення) суми резервного та інших страхових фондів.

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності розраховують як:

$$ЧГП_і = Р_{ОЗ} + Р_{НМА} + Р_{ДФІ} + Р_{ВА} + Д_П - П_{ОЗ} - \Delta НКБ - П_{НМА} - П_{ДФІ} - В_{ВА}, \quad (3.2)$$

де $Р_{ОЗ}$, $П_{ОЗ}$ – відповідно, сума реалізації та придбання основних засобів;

$Р_{НМА}$, $П_{НМА}$ – відповідно, сума реалізації та придбання нематеріальних активів;

$Р_{ДФІ}$, $П_{ДФІ}$ – відповідно, сума реалізації та придбання довгострокових фінансових інвестицій;

$Р_{ВА}$, $В_{ВА}$ – відповідно, сума реалізації та викупу власних активів;

$Д_П$ – сума дивідендів (відсотків), отриманих підприємством за довгостроковими фінансовими інструментами;

ΔНКБ – приріст незавершеного капітального будівництва.

Чистий грошовий потік від фінансової діяльності розраховують як:

$$ЧГП_Ф = З_{ВК} + З_{ДК} + З_{КК} + ЦФ - П_{ДК} - П_{КК} - Д_{ВК}, \quad (3.3)$$

де $З_{ВК}$ – сума додатково залученого із зовнішніх джерел власного капіталу;

$З_{ДК}$ – сума додатково залучених довгострокових кредитів;

$З_{КК}$ – сума додатково залучених короткострокових кредитів;

ЦФ – сума коштів, отриманого цільового фінансування;

$П_{ДК}$ – сума погашення основного боргу за довгостроковими кредитами;

$П_{КК}$ – сума погашення основного боргу за короткостроковими кредитами;

$Д_{ВК}$ – сума дивідендів (відсотків), заплачених власникам суб'єкта господарювання (акціонерам) на вкладений капітал.

Загальний чистий грошовий потік певного періоду є сумою чистих грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності:

$$ЧГП_З = ЧГП_О + ЧГП_і + ЧГП_Ф, \quad (3.4)$$

де $ЧГП_З$ – загальний чистий грошовий потік;

$ЧГП_О$ – чистий грошовий потік від операційної діяльності;

$ЧГП_і$ – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності;

$ЧГП_Ф$ – чистий грошовий потік від фінансової діяльності.

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом наведено в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом

Залишок коштів на початок періоду		
Види діяльності	Надходження (+)	Витрати (−)
1	2	3
Операційна	Від реалізації продукції, послуг. Аванси, отримані від суб'єктів господарювання	Придбання сировини, матеріалів, напівфабрикатів у постачальників. Сплата заборгованості постачальникам

Закінчення табл. 3.4

1	2	3
	Від погашення дебіторської заборгованості. Інші надходження	Аванси, надані постачальникам. Виплати заробітної платні працівникам. Сплачені податки до бюджету та позабюджетних фондів. Інші виплати під час операційної діяльності
Інвестиційна	Продаж довгострокових активів. Дивіденди, відсотки, інші надходження від довгострокових фінансових інвестицій. Надходження від повернення інших фінансових вкладень	Придбання довгострокових активів. Капітальні активи. Надання довгострокових позик іншим суб'єктам господарювання
Фінансова	Отримання довго- та короткострокових кредитів і позик від банків і фінансових інституцій. Надходження від емісії цінних паперів. Отримане цільове фінансування	Повернення довго- та короткострокових кредитів і позик фінансовим інституціям. Виплата дивідендів. Викупівля акцій власної емісії

Завданням фінансового менеджменту є забезпечення стабільного формування чистого грошового потоку як джерела самофінансування.

3.3. Завдання та критерії ефективності управління грошовими потоками

Управління грошовими потоками – це процес планування, організації, оптимізації вхідних і вихідних грошових потоків суб'єкта господарювання та контролю за ними для забезпечення його фінансової стабільності й розвитку.

Метою управління грошовими потоками суб'єкта господарювання є забезпечення його постійної фінансової рівноваги, підтримання належного рівня його платоспроможності та ліквідності. Цю мету реалізують виконанням таких завдань [4; 5; 9; 16; 25; 36; 38; 40]:

своєчасного формування достатнього обсягу грошових ресурсів суб'єкта господарювання, відповідно до його потреб;

підтриманням прийнятного рівня платоспроможності та ліквідності;

оптимізацією розподілу сформованих грошових ресурсів за видами діяльності та напрямами використання;

забезпеченням ефективності використання грошових коштів на основі їхнього оптимального розподілу в просторі та часі;

підвищенням оборотності грошових коштів;

максимізацією чистого грошового потоку за заданих темпів розвитку суб'єкта господарювання;

мінімізацією втрати вартості грошових коштів у процесі їхнього використання;

оптимізацією структури потоків, тобто балансуванням вхідних і вихідних потоків для мінімізації витрат і максимізації доходів;

зниженням фінансових ризиків (мінімізацією валютних, кредитних і ринкових ризиків);

інтеграцією цифрових технологій (упровадженням ШІ, блокчейну, API) для оптимізації потоків.

Виділяють такі **критерії ефективності** управління грошовими потоками:

загальні – прибуток, ліквідність, структура капіталу, мінімізація оподаткування, ефективність використання цифрових інструментів, прозорість і відповідність стандартам;

специфічні – абсолютна величина грошового потоку, зведена вартість грошового потоку, строк мобілізації (іммобілізації) грошового потоку тощо.

Управління грошовими потоками складається із **чотирьох етапів**:

I етап – планування та прогнозування грошових потоків у вигляді бюджетів;

II етап – облік грошових потоків;

III етап – аналіз грошових потоків, фінансовий контролінг виконання бюджету грошових коштів;

IV етап – коригування планових показників, відповідно до змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі суб'єкта господарювання.

Основні документи, які формують у процесі планування грошових потоків, наведено в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Основні документи, які формують у процесі планування грошових потоків

Документи	Характеристика документів
План надходжень і витрат коштів	Форма поточного фінансового плану суб'єкта господарювання, у якій відображають усі види очікуваних грошових потоків у майбутньому періоді
Платіжний календар	План руху грошових коштів суб'єкта господарювання загалом або за підрозділами. Призначено для синхронізації надходжень і витрат грошових коштів, виявлення касових розривів, визначення пріоритетності платежів за критерієм впливу на кінцеві результати суб'єкта господарювання. Формують на основі інформації про планові надходження та інформації у вигляді заяв чи оперативних даних про вибуття коштів чи залишки грошових коштів на рахунках у банку

У процесі управління грошовими потоками формують один із чотирьох типів політики, характеристику яких наведено в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Типи політики управління грошовими потоками за значенням чистого грошового потоку

Типи політики управління грошовими потоками	Позитивні значення чистого грошового потоку	Негативні значення чистого грошового потоку
Агресивна	Від фінансової та інвестиційної діяльності	Від операційної діяльності
Помірна	Від фінансової та операційної діяльності	Від інвестиційної діяльності
Консервативна	Від операційної та інвестиційної діяльності	Від фінансової діяльності
Раціональна	Від операційної діяльності	Від фінансової та інвестиційної діяльності

У процесі управління грошовими потоками оцінюють їхню ритмічність і синхронність на основі системи показників, якими є коефіцієнт

рівномірності надходження грошових потоків, коефіцієнт рівномірності використання грошових потоків, коефіцієнт синхронності надходження та використання грошових коштів.

Коефіцієнт рівномірності надходження грошових потоків K_N показує частку середнього відхилення вхідного грошового потоку від його середнього значення в обсязі вхідного грошового потоку:

$$K_N = \frac{\sigma_N}{N} \times 100, \qquad (3.5)$$

де σ_N – середньоквадратичне відхилення надходжень грошових коштів;

N – вхідний грошовий потік загалом за суб'єктом господарювання.

Стан грошового потоку вважають нормальним із наближенням K_N до 0.

Коефіцієнт рівномірності використання грошових потоків K_P показує частку середнього відхилення вхідного грошового потоку від його середнього значення в обсязі вихідного грошового потоку:

$$K_P = \frac{\sigma_P}{N} \times 100, \qquad (3.6)$$

де σ_P – середньоквадратичне відхилення використання грошових коштів;

N – вхідний грошовий потік загалом за суб'єктом господарювання.

Стан грошового потоку вважають нормальним із наближенням K_P до 0.

Коефіцієнт синхронності надходження та використання грошових коштів K_C:

$$K_C = \frac{C_m}{V} \times 100, \qquad (3.7)$$

де C_m – середньоквадратичне відхилення суми надходжень від суми використання грошових коштів;

V – вихідний грошовий потік загалом за суб'єктом господарювання.

Стан грошового обороту вважають нормальним із наближенням значення K_C до 0.

Для оцінювання ефективності формування грошового потоку використовують такі показники:

абсолютну величину грошового потоку від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, чистого грошового потоку;

суму грошового потоку до фінансування (ЧГП: FCF – *Free Cash Flow*):

$$ЧГП = ЧГП_0 + ЧГП_1 - В, \quad (3.8)$$

де $ЧГП_0$ – операційний грошовий потік;

$ЧГП_1$ – інвестиційний грошовий потік;

В – відсоткові платежі.

Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку $К_д$:

$$К_д = \frac{ЧГП}{ОБ + ΔЗ + Д}, \quad (3.9)$$

де ОБ – сума виплат за зобов'язаннями;

ΔЗ – сума приросту виробничих запасів;

Д – сума дивідендів, виплачених власникам.

Коефіцієнт ліквідності чистого грошового потоку $К_л$:

$$К_л = \frac{ПГП}{НГП}, \quad (3.10)$$

де ПГП – вхідний грошовий потік від операційної діяльності;

НГП – вихідний грошовий потік від інвестиційної діяльності.

Коефіцієнт ефективності чистого грошового потоку $К_{еф.}$:

$$К_{еф.} = \frac{ЧГП}{НГП}, \quad (3.11)$$

де ЧГП – чистий грошовий потік.

Коефіцієнт якості чистого грошового потоку $К_я$:

$$К_я = \frac{ЧП}{ЧГП}, \quad (3.12)$$

де ЧП – сума чистого прибутку суб'єкта господарювання у звітному періоді.

Нетто-грошовий потік як сума грошових коштів, реінвестованих у господарську діяльність суб'єкта господарювання, та грошовий потік на користь власників (виплата дивідендів) є *абсолютною величиною* грошових коштів, акумульованих суб'єктом господарювання за певний період і доступних власникам суб'єкта господарювання.

У процесі управління грошовими потоками виконують завдання оптимізації грошових потоків як процес вибору кращих форм організації грошових потоків, зважаючи на особливості цього суб'єкта господарювання.

Для оптимізації грошових потоків суб'єкта господарювання потрібно таке забезпечення: збалансованості вхідних і вихідних грошових потоків у часі й обсязі; взаємозв'язку грошових потоків за видами діяльності; зростання чистого грошового потоку; виявлення резервів зниження залежності від зовнішніх джерел залучення коштів.

У процесі оптимізації грошових потоків важливим завданням є досягнення *збалансованості вхідних і вихідних грошових потоків у часі й обсязі*, спрямованої на вирівнювання, згладжування грошових потоків за обсягом за інтервалами часу, усунення сезонних і циклічних відмінностей у формуванні та використанні грошових потоків, підвищення ліквідності їхніх залишків, забезпечення постійної платоспроможності суб'єкта господарювання.

Ефективність використання цифрових інструментів оцінюють *показником* ефективності цифрових інвестицій щодо результативності ШІ, блокчейну, API і його розраховують відношенням доходу від використання цифрових продуктів до витрат на ці технології. Нормативним є його позитивне значення.

Прозорість і відповідність стандартам системи управління грошовими потоками оцінюють на основі показника коефіцієнта цифрової прозорості як співвідношення обсягу прозорих транзакцій до загального обсягу транзакцій. Нормативним можна вважати значення коефіцієнта цифрової прозорості > 80 %. Дотримання цього нормативу забезпечить довіру стейкхолдерів і відповідність стандартам (GDPR, DORA).

Управління грошовими потоками – це стратегічний інструмент забезпечення стабільності та зростання бізнесу. Українські підприємства активно адаптують світові практики управління потоками до реалій національної економіки, зважаючи на валютні ризики, логістичні виклики

та цифрову трансформацію. Далі розглянуто кілька прикладів ефективного використання критеріїв управління грошовими потоками.

Одним із яскравих прикладів ефективного застосування критеріїв управління грошовими потоками є діяльність компанії "Метінвест" – одного із провідних гірничо-металургійних холдингів України.

Компанію "Метінвест" орієнтовано на кілька ключових завдань:

забезпечення ліквідності, необхідної для своєчасного обслуговування боргових зобов'язань перед міжнародними кредиторами, зокрема ЄБРР;

оптимізації операційних грошових потоків, що формують коштом експорту металопродукції на ринки ЄС та Азії;

мінімізації валютних ризиків, які виникають через коливання курсів основних валют (USD, EUR), використання інструментів хеджування.

Із метою забезпечення ефективності управління потоками, у "Метінвесті" використовують такі критерії:

коефіцієнт поточної ліквідності (приблизно 1,8) як показник здатності підприємства своєчасно покривати короткострокові зобов'язання;

позитивний чистий грошовий потік від операційної діяльності, який свідчить про здатність генерувати фінансові ресурси без залучення зовнішнього фінансування;

стабільність грошових потоків, яку досягають через прогнозування кон'юнктури світового ринку сталі й запровадження стратегічного планування виробництва та продажів.

Для забезпечення контролю за грошовими потоками та гнучкого реагування на їхні зміни компанія застосовує ERP-систему SAP, яка забезпечує централізоване управління фінансами, контроль над обігом коштів у реальному часі, автоматизоване формування бюджетів, фінансові інструменти хеджування, зокрема форвардні й опціонні контракти, для зниження впливу валютних коливань на експортні надходження.

Підхід "Метінвесту" до управління грошовими потоками забезпечує структурну збалансованість джерел фінансування; інтеграцію цифрових інструментів для аналітики та прогнозування; стратегічне планування у сфері інвестицій та капіталу. Завдяки такій системній моделі управління, "Метінвест" не лише утримує платоспроможність у кризових умовах, а й зміцнює свою конкурентоспроможність на міжнародних ринках.

"Нова пошта" – одна із провідних українських логістичних компаній, що також активно розвиває власну фінансову інфраструктуру. Її фінансовий менеджмент ґрунтується на системному контролі за грошовими потоками між відправленням, доставлянням та оплатою. Компанія обслуговує понад 8 тис. відділень по всій Україні, тому забезпечення безперервної ліквідності є критично важливим. "Нова пошта" реалізує стратегічний підхід до управління грошовими потоками, зосереджуючись на таких ключових завданнях:

контролі за грошовими потоками між відправленням, доставлянням та оплатою;

забезпеченні безперервної ліквідності для щоденних операцій у понад 8 тис. відділеннях;

упровадженні цифрових фінансових сервісів (оплаті через застосунок, миттєвих переказах).

Як критерії ефективності "Нова пошта" використовує:

за операційною ефективністю – високий оборот робочого капіталу;

за цифровізацією – проходження більшості платежів через внутрішній фінансовий шлюз;

за стабільністю – мінімальні касові розриви, завдяки автоматизованій системі cash-flow.

Одним з основних досягнень є впровадження цифрових фінансових сервісів, зокрема мобільного гаманця NovaPay, який дає змогу клієнтам здійснювати миттєві платежі та перекази. Завдяки цьому більшість транзакцій проходить через внутрішній фінансовий шлюз, що значно підвищує операційну ефективність і дозволяє уникати касових розривів.

Ключовими методами, що використовують, є такі: упровадження власного мобільного гаманця NovaPay; інтеграція платіжної системи із CRM і логістичною ERP, а також автоматизована система управління cash-flow.

Управління потоками для "Нової пошти" стало частиною внутрішньої платіжної інфраструктури, що забезпечує гнучкість та фінансову незалежність, формуючи елемент внутрішньої фінансової архітектоніки компанії.

ПАТ "Укрзалізниця" стикається із завданнями балансування грошових потоків між комерційно вигідними вантажними перевезеннями та збитковими пасажирськими; оптимізацією капітальних витрат через ефективне бюджетування; обслуговуванням кредитів міжнародних донорів

(ЄБРР, EIB). Для підвищення ліквідності компанія контролює касові залишки на рівні підрозділів, упроваджує SAP та здійснює план-фактний аналіз. Регулярна підготовка звітів про рух грошових коштів (Cash Flow Statement) забезпечує прозорість. Крім того, у разі модернізації інфраструктури застосовують інвестиційні критерії ефективності, як-от NPV (чиста приведена вартість) та IRR (внутрішня норма рентабельності).

ПАТ "Укрзалізниця" використовує такі методи, як SAP, план-фактний аналіз; державно-приватне партнерство у сфері оновлення рухомого складу. Централізоване управління потоками дозволяє ПАТ "Укрзалізниця" знизити залежність від державного фінансування та формувати адаптивну фінансову архітектоніку.

Сільське господарство залишається однією із ключових галузей, що активно застосовує критерії грошового планування в умовах сезонності. Компанії, як-от "Кернел" та "Астарта", розробляють cash-flow бюджети по кожному кластеру: посівної, обробітку, збиранню врожаю, зберіганню, експорту. Це дозволяє управляти циклічністю та формувати позитивний грошовий потік у періоди пікових витрат.

Додатково агрохолдинги використовують інструменти хеджування валютних ризиків, факторинг, аграрні розписки, а також агроERP-системи. Вони дозволяють адаптувати фінансові потоки до світових коливань цін на зернові та мінімізувати втрати. Усе це забезпечує гнучкість і дисципліну, що є важливими компонентами стійкої фінансової архітектоніки аграрного бізнесу – особливо в умовах війни, зміни експортної політики та кліматичних ризиків.

Отже, управління грошовими потоками в українських компаніях набуває системного, інтегрованого характеру.

Управління грошовими потоками в українських компаніях сьогодні – це не лише реактивний процес контролю, а стратегічно побудована система, що забезпечує стійкість до зовнішніх шоків; прогнозованість і ефективність використання ресурсів; фінансову незалежність і гнучкість через упровадження цифрових інструментів.

Суб'єкти господарювання з різних секторів – від логістики до агроіндустрії – демонструють здатність адаптувати міжнародні критерії ефективності (ліквідність, рентабельність, стабільність) до національних умов.

Отже, грошовий потік перетворюють на стратегічний індикатор життєздатності бізнесу.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Визначте поняття "грошові кошти", "еквіваленти грошових коштів", "грошові потоки".

2. Наведіть класифікацію грошових потоків.

3. Охарактеризуйте склад вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання та завдання управління ними.

4. Наведіть склад вихідних грошових потоків суб'єкта господарювання та завдання управління ними.

5. Охарактеризуйте аналіз грошових потоків і забезпечення перевищення надходження коштів над витратами.

6. Опишіть методичні підходи до прогнозування грошових потоків.

7. Складіть календар суб'єкта господарювання, де ви проходили практику.

Тестові завдання з теми 3

1. Грошові кошти – це:

а) готівкові кошти;

б) депозитні вклади, що видають на вимогу;

в) короткострокові, високоліквідні інвестиції.

2. Еквіваленти грошових коштів – це:

а) надходження та виплати грошових коштів;

б) депозитні вклади, що видають на вимогу;

в) короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертованими в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

3. Потоки грошових коштів – це:

а) надходження та виплати грошових коштів та їх еквівалентів;

б) депозитні вклади, що видають на вимогу;

в) короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертованими в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

4. Припливом грошових коштів від операційної діяльності є надходження від:

а) продажу основних засобів, нематеріальних активів;

б) продажу товарів і надання послуг;

в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

5. Припливом грошових коштів від фінансової діяльності є надходження від:

а) продажу товарів і надання послуг;

б) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки;

в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

6. Припливом грошових коштів від інвестиційної діяльності є надходження від:

а) продажу основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів;

б) продажу товарів і надання послуг;

в) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки.

7. Відтоком грошових коштів від інвестиційної діяльності є виплати:

а) із придбання нематеріальних активів;

б) власникам за погашення акцій компанії;

в) виплати працівникам.

8. Відтоком грошових коштів від фінансової діяльності є виплати:

а) із придбання акцій компанії;

б) за погашення позик;

в) працівникам.

9. Відтоком грошових коштів від операційної діяльності є виплати:

а) власникам у разі викупу акцій компанії;

б) на погашення позик;

в) працівникам.

10. Що є основною метою управління грошовими потоками підприємства:

а) мінімізація податкового навантаження;

б) оптимізація асортименту продукції;

в) забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості;

г) збільшення кількості працівників?

11. До яких потоків належить надходження коштів від продажу продукції:

а) інвестиційних;

б) операційних;

в) фінансових;

г) непрямих?

12. Який вид грошового потоку відображає надходження коштів від випуску акцій:

а) операційний;

б) інвестиційний;

в) фінансовий;

г) маржинальний?

13. До якого типу грошових потоків належать витрати на купівлю обладнання:

а) операційних витрат;

б) інвестиційних витрат;

в) фінансових витрат;

г) виплат дивідендів?

14. Який із наведених критеріїв не використовують для оцінювання ефективності управління грошовими потоками:

а) стабільність;

б) диверсифікованість персоналу;

в) ліквідність;

г) рентабельність?

15. Позитивний чистий грошовий потік свідчить про:

а) нестачу оборотного капіталу;

б) перевищення витрат над доходами;

в) надлишок залученого капіталу;

г) здатність генерувати вільні кошти.

16. Який із методів планування грошових потоків є найточнішим у короткостроковому періоді:

а) експертного оцінювання;

б) регресійного аналізу;

в) прямий;

г) нормативний?

17. Який коефіцієнт відображає здатність підприємства покривати короткострокові зобов'язання:

а) автономії;

б) поточної ліквідності;

в) фінансового важеля;

г) обіговості дебіторської заборгованості?

18. У чому полягає головна функція Cash Flow Statement:

а) формуванні собівартості продукції;

б) обліку витрат на маркетинг;

в) відображенні руху грошових коштів;

г) контролі за ціновою політикою?

19. До фінансових грошових потоків не належить:

а) погашення кредитів;

б) надходження інвестицій;

в) дохід від продажу продукції;

г) виплата дивідендів.

20. Який із показників характеризує прибутковість грошового потоку:

а) ROA;

б) IRR;

в) Net Cash Flow;

г) коефіцієнт платоспроможності?

21. Ключовим завданням управління грошовими потоками є таке:

а) формування маркетингової стратегії;

б) зменшення податкових платежів;

в) збалансування надходжень і витрат;

г) максимізація штату співробітників.

22. Який документ є основним джерелом інформації для аналізу грошових потоків:

а) Баланс;

б) Звіт про фінансові результати;

в) Звіт про рух грошових коштів;

г) примітки до фінансової звітності?

23. Фінансове планування грошових потоків передбачає:

а) регулювання облікової політики;

б) прогноз надходжень і витрат коштів;

в) оптимізацію структури капіталу;

г) ліквідацію активів.

24. Основна відмінність між прямим і непрямим методами аналізу грошових потоків полягає в:

а) кількості звітних періодів;

б) джерелі фінансування;

в) способі формування cash flow;

г) галузевій специфіці.

Ситуаційні завдання

Завдання 3.1. Власний капітал фірми становить 4 500 грн, із яких 3 тис. грн розміщено на рахунку в банку, а решта – у касі фірми.

Складіть баланс на початок і кінець місяця, а також Звіт про рух грошових коштів, якщо на фірмі за цей період буде здійснено такі операції:

закупівлю сировини на суму 2 тис. грн (із них 1 500 грн сплачують готівкою) у поточному місяці;

придбання обладнання коштом короткострокового кредиту банку в розмірі 4 тис. грн.

Завдання 3.2. Власний капітал фірми становить 12 200 грн. Увесь капітал розміщено на рахунку в банку.

Складіть Баланс і Звіт про рух грошових коштів, якщо:

фірма придбала сировину в сумі 4 700 грн на умовах сплати 2 500 грн одразу та решти – наступного місяця;

фірма придбала обладнання в сумі 7 500 грн, узявши позику в банку під 35 % річних;

фірма продає вироблені товари за ціною 8 700 грн за одиницю на умовах негайної сплати 3 700 грн, а решти – через місяць.

Завдання 3.3. Для створення фірми власники вкладають кошти в зареєстрований капітал у розмірі 200 тис. грн. Фірма планує виготовляти та продавати за рік 10 тис. пар взуття за ціною 80 грн за пару. Заробітна платня управлінського персоналу буде становити 68 тис. грн на рік, а робітників – 150 тис. грн на рік. Вартість сировини для виробництва однієї пари взуття буде становити 20 грн. Для відкриття фірми необхідно залучити інвестиції в сумі 900 тис. грн. Це пов'язано з тим, що вартість приміщення становить 400 тис. грн (корисний строк служби – 40 років), вартість обладнання – 500 тис. грн (строк служби – п'ять років). Банк, який буде обслуговувати фірму, готовий надати довгостроковий кредит у розмірі 720 тис. грн на таких умовах:

1) фінансування приміщення здійснено коштом позики під нерухомість на суму 400 тис. грн. Відсоткова ставка на цю позику становить 10 % річних, її виплачують наприкінці року. Позика має бути погашеною протягом 20 років, а кожен платіж будуть здійснювати наприкінці року;

2) обладнання профінансовано позикою в сумі 300 тис. грн. Відсоткова ставка на цю позику становить 10 %, її виплачують наприкінці року. Позика має бути погашеною протягом п'яти років, кожен платіж будуть здійснювати наприкінці року;

3) інші 20 тис. грн призначено для придбання сировини та виплати заробітної платні. Ці кошти є короткостроковою позикою; їх надають фірмі на один рік. Усю суму короткострокового кредиту та 10 % річних має бути погашено наприкінці року.

Складіть Баланс на початок і кінець періоду, звіти про фінансові результати та Звіт про рух грошових коштів.

Завдання 3.4. Для заснування приватної фірми з виробництва дитячих іграшок власник може виділити 300 тис. грн. Відомо, що за рік будуть продавати 50 тис. невеликих іграшок. Середня ціна однієї іграшки – 12 грн. Робітникам будуть виплачувати заробітну платню в сумі 15 тис. грн на рік. Змінні витрати на виробництво однієї іграшки становлять 5 грн. Для відкриття фірми необхідні інвестиції в розмірі 500 тис. грн: 150 тис. грн – на придбання приміщення та 350 тис. грн – на придбання обладнання. Строк амортизації будівлі – 40 років, обладнання – 15 років. На придбання приміщення залучено довгостроковий кредит у розмірі 250 тис. грн на десять років під 25 % річних, які виплачують наприкінці кожного року. На придбання обладнання залучено кредит розміром 250 тис. грн на п'ять років під 10 % річних, які також виплачують наприкінці кожного року. Для здійснення поточної виробничої діяльності залучено короткостроковий кредит у розмірі 300 тис. грн на один рік під 7 % річних.

Складіть Баланс на початок і кінець року, звіти про фінансові результати та рух грошових коштів за умовою, що кредити отримано та майно придбано в один день – 2 січня, а річні платежі здійснюють 31 грудня. Податок на прибуток дорівнює 20 %.

Рекомендована література: [7; 9; 10; 12 – 14; 21; 25; 26; 33; 38].

4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок із використання у фінансових розрахунках майбутньої та теперішньої вартості грошей; урахування фактора інфляції в ході визначення вартості грошей у часі.

Основні питання:

4.1. Концепція та інструментарій оцінювання вартості грошей у часі.

4.2. Концепція та методичний інструментарій оцінювання фактора інфляції.

Ключові терміни: простий відсоток, складний відсоток, теперішня вартість грошей, майбутня вартість грошей, ануїтет, дисконтування, компаундування.

4.1. Концепція та інструментарій оцінювання вартості грошей у часі

Концепція вартості грошей у часі (англ. *Time Value of Money*, TVM) – це базовий принцип фінансів, який стверджує:

1 гривня сьогодні вартує більше, ніж 1 гривня завтра.

Це пов'язано з тим, що гроші, наявні в поточний момент, мають потенціал давати дохід – наприклад, через інвестування, отримання відсотків або реінвестування. Якщо ж кошти не використовують, їхня купівельна спроможність із часом знижується через інфляцію або втрату альтернативних можливостей.

Отже, вартість грошей може зростати лише за умови їхнього ефективного використання, тоді як у пасивному стані їхня реальна цінність знижується. Це означає, що вартість грошей знижується із часом, якщо їх не використовувати.

Також слід зазначити, що норма прибутку на фінансовому ринку впливає на зміну вартості грошей. Отже, необхідне зважання на фактор часу в перебігу довгострокових фінансових операцій. Крім того, як зазначав найбільш успішний інвестор у світі В. Баффет, "долар зараз коштує

більше, ніж долар, який буде отриманим у майбутньому, наприклад через рік, бо він може бути інвестованим, і це дасть додатковий прибуток" [45]. На вартість грошей у часі впливає також інфляція, ризик і схильність до ліквідності.

Методичний інструментарій урахування вартості грошей у часі наведено в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Методичний інструментарій урахування вартості грошей у часі

Підходи до врахування зміни вартості грошей у часі	Методи	Інструменти
Дисконтування (визначення теперішньої вартості грошей)	Просте дисконтування	Дисконтування
	Дисконтування ануїтетів	Дисконтування звичайних ануїтетів
		Дисконтування авансових ануїтетів
Компаундування (визначення майбутньої вартості грошей)	Просте компаундування	Компаундування
	Компаундування авансових ануїтетів	Компаундування звичайних ануїтетів
		Компаундування авансованих ануїтетів

У процесі порівняння вартості грошей під час їхнього вкладання та повернення прийнято використовувати два основні поняття: теперішня і майбутня вартість грошей.

Майбутня вартість грошей – це та сума, на яку перетворять інвестовані в даний момент грошові кошти через певний період часу з урахуванням певної відсоткової ставки. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язано із процесом нарощення (*compounding*) початкової вартості – поетапним збільшенням вкладеної суми через приєднання суми відсоткових платежів до первісного її розміру. В інвестиційних розрахунках відсоткову ставку платежів застосовують не тільки як інструмент нарощення вартості грошових коштів, але і як вимірювач ступеня прибутковості інвестиційних операцій.

Виділяють майбутню вартість грошей як одиничний грошовий потік і як ануїтет. Під **ануїтетом** розуміють рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять.

Теперішня вартість грошей є сумою майбутніх грошових надходжень, приведених до теперішнього моменту часу з урахуванням певної відсоткової ставки. Визначення теперішньої вартості грошей пов'язано із процесом дисконтування *(discounting)* майбутньої вартості. Цей процес є операцією, зворотною до нарощення. Дисконтування використовують у багатьох задачах аналізу інвестицій.

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей із часом змінюють, беручи до уваги норму прибутку на фінансовому ринку. Зміна вартості грошей у часі зумовлює потребу у зважанні на фактор часу в процесі здійснення фінансових операцій. Основними причинами зміни вартості грошей є інфляція, ризик і схильність до ліквідності.

Майбутню вартість грошових потоків за простими відсотками визначають так:

$$FV = PV \times n \times i, \tag{4.1}$$

де PV – початкова сума грошових коштів (теперішня вартість);

n – кількість років накопичення;

i – відсоткова ставка.

Відсотки в довгострокових фінансово-кредитних операціях після чергового періоду нарахування можуть не виплачувати, а приєднувати до суми боргу та за подальшими платіжними періодами давати дохід. У цих випадках для оцінювання грошових потоків використовують **складні відсотки**.

Майбутню вартість грошових потоків за складними відсотками визначають так:

$$FV = PV \times (1 + i)^n. \tag{4.2}$$

Суму відсотків розраховують так:

$$I = FV - PV. \tag{4.3}$$

Приклад розрахунку майбутньої вартості (Future Value, FV):

Компанія "Епіцентр" вирішує інвестувати 5 млн грн у розширення складської логістики. Очікують, що щороку ці інвестиції будуть давати 10 % прибутку.

Якою буде сума через 5 років?

Розрахунок:

$FV = PV \times (1 + r)^n = FV = 5$ млн $\times (1 + 0{,}10)^5 = 5$ млн $\times 1{,}61051 \approx$ $\approx 8{,}052\ 550$ млн грн.

Отже, через 5 років вартість інвестицій буде становити приблизно 8,05 млн грн.

Приклад розрахунку теперішньої вартості (Present Value, PV):

Компанія "Укравтодор" очікує отримати 20 млн грн через 3 роки від міжнародного донора на ремонт інфраструктури. Облікова ставка дисконту – 12 % річних.

Якою є теперішня вартість цієї суми?

Розрахунок:

$PV = FV / (1 + r)^n = 20$ млн $/ (1 + 0{,}12)^3 = 20$ млн $/ 1{,}40493 \approx$ $\approx 14{,}236$ млн грн.

Це означає, що сьогодні ця сума є еквівалентною приблизно 14,24 млн грн.

Складний відсоток можна нараховувати кілька разів на рік. У цьому разі кількість періодів нарахування відсотків обчислюють за такою формулою:

$$\text{Кількість періодів нарахування відсотків} = m \times n, \qquad (4.4)$$

де m – кількість разів нарахування складного відсотка протягом періоду (року).

Відсоткову ставку за період, менший від одного року, розраховують за такою формулою:

$$\text{Відсоткова ставка за період} = (\text{Річна ставка} \times \text{Кількість місяців в періоді нарощування}) / 12. \qquad (4.5)$$

У цьому разі майбутню вартість FV обчислюють за такою формулою:

$$FV = PV \times \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \times n}. \qquad (4.6)$$

Метод DCF полягає в оцінюванні теперішньої вартості (PV – Present Value) майбутніх очікуваних грошових потоків, які генерує проєкт чи актив, з урахуванням певної ставки дисконту (тобто ставки доходності, що відповідає ризику інвестування).

Теперішню вартість майбутніх грошових потоків визначають зведенням – дисконтуванням на величину відсотка, який міг би бути зароблением, якщо б грошові кошти були доступними для використання на момент оцінювання:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n}, \tag{4.7}$$

де $\frac{1}{(1+i)^n}$ – коефіцієнт дисконтування.

Якщо період нарахування є меншим за рік, то нарощена сума буде більшою в разі застосування простих відсотків, а якщо більшим за рік – в разі застосування складних відсотків.

Перевагами методу DCF слід назвати такі:

урахування зміни вартості грошей у часі, що є ключовим принципом фінансової аналітики;

фокус на реальних грошових потоках (оцінювання ґрунтується на прогнозах реальних (очікуваних) грошових потоків, а не лише на бухгалтерському прибутку);

гнучкість – метод можна адаптувати для оцінювання окремого інвестиційного проєкту (NPV, IRR), вартості компанії (Enterprise Value), ефективності капітальних вкладень (CAPEX);

урахування ризиків, тобто через вибір ставки дисконту можна врахувати ризик галузі, країни, проєкту тощо.

Стратегічний характер оцінювання для довгострокового аналізу, з огляду на майбутню динаміку доходів, витрат, інфляції.

Отже, концепція вартості грошей у часі – основа фінансового аналізу, яку застосовують у кредитуванні, інвестуванні, оцінюванні активів, проєктному менеджменті. Але її практичне застосування потребує обережно зважати на ризики, інфляцію та дисконтну ставку.

4.2. Концепція та методичний інструментарій оцінювання фактора інфляції

Інфляція є одним із ключових економічних факторів, що впливають на фінансовий менеджмент суб'єктів господарювання, змінюючи купівельну спроможність грошей, структуру капіталу та фінансові потоки.

Інфляцію характеризують знеціненням національної валюти (тобто зниженням її купівельної спроможності) та загальним підвищенням цін у країні [13, с. 179]. Залежність вартості грошей від впливу інфляції є оборотною.

Для запобігання втратам в умовах зниження купівельної спроможності грошей слід розглянути механізм впливу інфляції на результат фінансових операцій.

В Україні, де економіка зазнає високого рівня інфляції (наприклад, 10 – 15 % у 2023 – 2024 рр. через війну та економічну нестабільність), інструментарій оцінювання фактора інфляції є критично важливим для ухвалення обґрунтованих управлінських рішень. Ефективне оцінювання інфляції дозволяє підприємствам коригувати фінансові стратегії, знижувати ризики та забезпечувати стійкість.

Інструментарій оцінювання фактора інфляції – це сукупність методів, моделей і технологій, які дозволяють вимірювати вплив інфляції на фінансові показники, прогнозувати її наслідки й адаптувати стратегії підприємства. Інфляція впливає на купівельну спроможність (зниження реальної вартості грошових потоків); вартість капіталу (зростання відсоткових ставок); інвестиційні рішення (потреба в коригуванні NPV, IRR); фінансові ризики (валютні та відсоткові ризики).

Інструментарій забезпечує точність прогнозів, прозорість звітності та зниження ризиків у фінансовому менеджменті.

Оцінювання впливу інфляції на фінансові процеси є критично важливим елементом ефективного фінансового менеджменту. В умовах нестабільної економіки та зростальних цін українські підприємства активно використовують як традиційні, так і цифрові інструменти для управління інфляційними ризиками. Далі розглянуто основні інструменти оцінювання фактора інфляції із прикладами практичного застосування в Україні.

Середньорічний рівень темп інфляції розраховують так:

$$TI_P = (1 + TI_{міс.})^{12} - 1, \qquad (4.8)$$

де $ТІ_Р$ – темп інфляції річний;

$ТІ_{міс.}$ – очікуваний середньомісячний темп інфляції (обчислений десятковим дробом).

Методичний інструментарій формування реальної відсоткової ставки, беручи до уваги фактор інфляції, ґрунтується на моделі Фішера:

$$i_{номін.} = i_{реал.} + ТІ + i_{реал.} \times ТІ, \quad (4.9)$$

де $i_{номін.}$ – номінальна відсоткова ставка, що не враховує інфляційні витрати;

$i_{реал.}$ – реальна відсоткова ставка, що не враховує інфляційні витрати.

У моделі Фішера сума ($ТІ + i_{реал.} \times ТІ$) є тією величиною, яку необхідно додати до реальної відсоткової ставки дохідності, щоб компенсувати вплив інфляційних процесів.

Кінцевий запис моделі Фішера буде мати такий вигляд:

$$i_{реал.} = \frac{i_{номін.} - ТІ}{1 + ТІ}. \quad (4.10)$$

Загальну суму доходу в умовах інфляції (реальну суму доходу) розраховують як суму номінального доходу й інфляційної премії.

Інфляційну премію $П_і$ розраховують так:

$$П_і = Р + ТІ, \quad (4.11)$$

де Р – теперішня вартість грошових коштів.

Метод коригування номінальних грошових потоків полягає в приведенні майбутніх грошових потоків до реальної вартості, зважаючи на прогнозовану інфляцію. Формула має такий вигляд:

$$\text{Реальний потік} = \text{Номінальний потік} / (1 + і)^n, \quad (4.12)$$

де і – темп інфляції;

n – період.

Наприклад, компанія "Метінвест", плануючи доходи від експорту металопродукції 2024 року, коригує їх з урахуванням прогнозованої інфляції на рівні ~ 10 %. Це дозволяє адекватно оцінити реальну рентабельність та ухвалити обґрунтовані рішення щодо інвестицій чи реінвестування прибутку.

Метод дисконтування передбачає врахування інфляції безпосередньо в ставці дисконту для розрахунку чистої приведеної вартості (NPV):

$$NPV = \sum C\ Ft / (1 + r + i)^t. \quad (4.13)$$

Наприклад, "Нафтогаз України" застосовує NPV з урахуванням інфляції для оцінювання довгострокових інвестицій у газові родовища. Зважаючи на зростання вартості енергоресурсів, компанія враховує інфляційне коригування в оцінюванні майбутніх прибутків.

Аналіз інфляційних індексів ґрунтується на інструментах макроекономічного моніторингу, як-от CPI (індекс споживчих цін) і PPI (індекс цін виробників), які дозволяють прогнозувати інфляційні тенденції та адаптувати фінансові стратегії.

Наприклад, Monobank використовує CPI, опублікований НБУ і Держстатом, для коригування відсоткових ставок за депозитами та кредитами. 2023 року, з огляду на інфляцію приблизно 12 %, банк адаптував умови обслуговування клієнтів.

Такий підхід, як хеджування інфляційних ризиків, передбачає використання фінансових інструментів для зниження негативного впливу інфляції на грошові потоки суб'єкта господарювання. У цьому разі використовують такі інструменти, як валютні свопи; інфляційно-індексовані облігації; ф'ючерси на сировину.

Наприклад, "Метінвест" застосовує валютні свопи для захисту від коливань курсу гривні та інфляції, що особливо важливо для експортоорієнтованих компаній. Це дозволяє стабілізувати надходження в національній валюті та планувати витрати.

У сучасному середовищі підприємства активно використовують цифрові інструменти оцінювання інфляції, цифрові технології для збирання, оброблення та аналізу даних про інфляцію.

Спеціальні алгоритми штучного інтелекту (ШІ) використовують для прогнозування інфляційних трендів. Наприклад, Monobank упровадив

ШІ-моделі, які аналізують CPI та поведінку клієнтів, дозволяючи передбачити реакцію на зміну цін або ставок.

Блокчейн задіяно для прозорого ведення обліку витрат і фінансових транзакцій з урахуванням інфляційного фактора. Наприклад, ProZorro застосовує технологію блокчейн для публічних закупівель, де автоматично враховують інфляційні зміни в цінах на послуги та товари.

На основі API та відкритого банкінгу відбувається інтеграція фінансових систем із зовнішніми інфляційними джерелами. Наприклад, Monobank інтегрує API для оперативного оновлення кредитних умов і цінових параметрів, згідно з оновленням офіційної інфляції.

Отже, урахування фактора інфляції дозволяє дістати реальне відображення вартості активів і грошових потоків суб'єкта господарювання в процесі управління різними аспектами його фінансової діяльності. Оцінювання впливу інфляції є необхідною складовою фінансового планування. Це забезпечує ефективне управління ризиками, підвищення фінансової стійкості та адаптацію до динамічного макроекономічного середовища.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Чому гроші із часом змінюють свою вартість?

2. Опишіть зміну вартості грошей у часі; засоби зважання на дію часу для визначення вигідності фінансових операцій.

3. Охарактеризуйте методи розрахунку майбутньої й теперішньої вартості грошей.

4. Наведіть основні схеми нарахування простих і складних відсотків.

5. Сформулюйте, як визначають фінансові ренти (ануїтети); майбутню та теперішню вартість ануїтету.

6. У чому різниця між ануїтетом і вічною рентою?

7. Які переваги має застосування методу DCF?

8. Наведіть і охарактеризуйте фактори впливу на вибір ставки дисконтування.

9. Розкрийте особливості нарахування відсотків, беручи до уваги фактор інфляції.

10. Охарактеризуйте методи оцінювання інфляції.

Тестові завдання з теми 4

1. Простий відсоток – це сума, яка нараховують за:

а) первісною вартістю вкладу наприкінці періоду платежу, зумовленого умовами вкладення грошових коштів;

б) остаточною вартістю вкладу наприкінці одного періоду платежу, зумовленого умовами вкладення грошових коштів;

в) середньою вартістю вкладу наприкінці одного періоду платежу, зумовленого умовами вкладення грошових коштів.

2. Складний відсоток – це сума приросту:

а) грошових коштів, яка утворюється за умови, що суму простого відсотка виплачують після кожного періоду, не дає доходу основного вкладу та в подальшому платіжному періоді не дає доходу;

б) грошових коштів, яка утворюється за умови, що суму простого відсотка не виплачують після кожного періоду, а приєднують до суми основного вкладу та в подальшому платіжному періоді сама дає дохід;

в) грошових коштів, яка утворюється за умови, що суму простого відсотка не виплачують після кожного періоду, а приєднують до суми основного вкладу та в подальшому платіжному періоді сама дає дохід.

3. Відсотки у фінансових розрахунках означають:

а) соту частину числа;

б) абсолютну суму доходу від розміщення капіталу в борг або від інвестицій;

в) величину, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

4. Декурсивний метод нарахування відсотків передбачає нарахування:

а) відсотків наприкінці кожного проміжку часу, зважаючи на розмір капіталу на початок часового інтервалу;

б) відсотків на початку кожного проміжку часу, зважаючи на розмір капіталу наприкінці часового інтервалу;

в) відсотків наприкінці кожного проміжку часу, зважаючи на розмір капіталу наприкінці часового інтервалу.

5. У визначенні вартості грошей у часі за складними відсотками на результат оцінювання впливає:

а) розмір відсотка;

б) періодичність виплат (або кількість платіжних періодів);

в) тривалість розрахункового періоду.

6. Антисепативний метод нарахування відсотків передбачає нарахування:

а) відсотків наприкінці кожного часового проміжку часу, зважаючи на розмір капіталу на початок часового інтервалу;

б) відсотків на початку кожного часового проміжку часу, зважаючи на розмір капіталу наприкінці часового інтервалу;

в) відсотків наприкінці кожного часового проміжку часу, зважаючи на розмір капіталу наприкінці часового інтервалу.

7. Якщо фактичну кількість діб фінансової операції визначають за календарем, то такий метод нарахування називають:

а) точними відсотками з точною кількістю діб операції;

б) банківським;

в) звичайними відсотками із приблизною кількістю діб.

8. Який із наведених далі інструментів ураховує вартість грошей у часі:

а) балансовий звіт;

б) чиста приведена вартість (NPV);

в) оборотний капітал;

г) гранична прибутковість?

9. Формула нарощення за простою обліковою ставкою – це:

а) $FV = PV \times n \times i$;

б) $PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$;

в) $FV = PV \times (1 + i)^n$.

10. Формула для розрахунку майбутньої вартості (FV) має такий вигляд:

а) $FV = PV / (1 + r)^n$;

б) $FV = PV \times (1 + r)^n$;

в) $FV = (1 + r) / PV^n$;

г) $FV = PV \times r \times n$.

11. Формула нарощення за складними відсотками, якщо відсотки нараховують m разів на рік, – це:

а) $FV = PV \times n \times i$;

б) $PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$;

в) $FV = PV \times (1 + i)^n$.

12. У чому полягає сутність дисконтування:

а) у перерахунку реальних грошей у номінальні;

б) у коригуванні теперішніх цін за індексом інфляції;

в) у визначенні вартості майбутніх грошей на сьогодні;

г) у розрахунку грошового потоку на основі рентабельності?

13. Облікову ставку застосовують для:

а) математичного дисконтування;

б) банківського (комерційного) обліку;

в) компандування.

14. Для боржника є вигіднішим:

а) дисконтування за складною обліковою ставкою;

б) дисконтування за простою обліковою ставкою.

15. За якої ставки складних відсотків за два роки суму подвоюють:

а) 41,4 %;

б) 50 %;

в) 45 %?

16. У день народження онука дідусь поклав до банку 1 000 євро під 5 % складних річних. Якою буде ця сума до сімнадцятиріччя онука:

а) 2 292 євро;

б) 2 500 євро;

в) 2 800 євро?

17. Який показник дозволяє порівнювати вигідність інвестицій з урахуванням вартості грошей у часі:

а) ROI;

б) NPV;

в) ROA;

г) коефіцієнт ліквідності?

18. Яку формулу використовують для коригування номінального грошового потоку на інфляцію:

а) номінал × $(1 + i)^n$;

б) номінал × i;

в) номінал / $(1 + i)^n$;

г) номінал – (i × n)?

19. Що відображає індекс споживчих цін (CPI):

а) ціни на акції на фондовому ринку;

б) динаміку курсу валют;

в) зміни цін на промислові товари;

г) зміни вартість споживчих товарів і послуг?

20. Який метод дозволяє захистити підприємство від інфляційних ризиків:

а) маркетингова стратегія;

б) фінансовий аудит;

в) хеджування;

г) амортизація?

21. Що відбувається з реальною вартістю грошей під час зростання інфляції:

а) вона зростає;

б) вона залишається стабільною;

в) вона знижується;

г) вона залежить тільки від курсу валют?

22. Для чого використовують інфляційно-індексовані облігації:

а) для отримання фіксованого доходу;

б) для страхування від валютних ризиків;

в) для покриття збитків від знецінення активів;

г) для захисту інвестора від впливу інфляції?

Ситуаційні завдання

Завдання 4.1. Строк сплати за борговим зобов'язанням – півроку, облікова ставка дорівнює 18 %.

Яка дохідність цієї операції за складною ставкою відсотка?

Завдання 4.2. Розрахуйте ефективну ставку складних відсотків, якщо мінімальна ставка дорівнює 24 % і нарахування відсотків здійснюють щомісячно.

Завдання 4.3. Визначте, під яку ставку відсотків більш вигідно розмістити капітал 10 млн грн на п'ятирічний строк:

а) під просту ставку відсотків 30 % річних;

б) під складну ставку відсотків 25 % за умови щоквартального нарахування.

Завдання 4.4. Визначте номінальну ставку відсотків, яка забезпечувала б річну дохідність 26 %, якщо нарахування відсотків відбувається щомісячно.

Завдання 4.5. Капітал, узятий у кредит, розміщений під складну ставку 25 % річних позикового відсотка. Для розрахунку із кредиторами необхідно сплатити 30 млн грн через два роки або 36 млн грн – через три роки.

Який варіант є більш привабливим?

Завдання 4.6. Для погашення кредиту, виданого під складну відсоткову ставку 24 % річних, протягом десяти років мають вносити щорічно платежі в розмірі 20 тис. грн. Умови, що змінилися, дають змогу із самого початку вносити по 30 тис. грн.

Визначте новий строк, за який борг буде погашено повністю.

Завдання 4.7. Кредит у розмірі 50 тис. грн видано на два роки. Реальна дохідність операції має становити 20 % річних за складною

ставкою позикового відсотка. Очікуваний рівень інфляції становить 15 % на рік.

Визначте множник нарощення, складну ставку відсотка, що враховує інфляцію, та нарощену суму.

Завдання 4.8. Початковий капітал у розмірі 20 млн грн видають на три роки, відсотки нараховують наприкінці кожного кварталу за номінальною ставкою 20 % річних.

Визначте номінальну ставку відсотків і нарощену суму, ураховуючи інфляцію, якщо очікуваний річний рівень інфляції становить 22 %.

Завдання 4.9. Визначте реальну дохідність фінансової операції, якщо за рівня інфляції 1,2 % на місяць видають кредит на два роки за номінальною ставкою складних відсотків 20 % річних. Відсотки нараховують щоквартально.

Завдання 4.10. У разі отримання кредиту має бути забезпечено реальну дохідність операції за обліковою ставкою 5 % річних. Кредит видають на півроку, за який передбачено індекс інфляції 1,06.

Розрахуйте значення облікової ставки, що компенсує втрати від інфляції.

Рекомендована література: [2; 9; 10; 12; 13; 25; 35; 37; 38; 44].

5. Управління прибутком

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок з управління формуванням і розподілом прибутку суб'єкта господарювання; здатність визначати асортиментну та цінову політику суб'єкта господарювання.

Основні питання:

5.1. Прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання.

5.2. Управління формуванням і використанням прибутку суб'єкта господарювання.

5.3. Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання.

5.4. Управління розподілом прибутку.

Ключові терміни: прибуток, постійні витрати, змінні витрати, дохід, точка беззбитковості.

5.1. Прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання

Провідну роль у системі управління фінансами суб'єкта господарювання відіграє прибуток. На думку Й. Шумпетера, він є "винагородою підприємця за ризик і ефективне використання ресурсів".

Прибуток є одним із ключових показників ефективності діяльності суб'єкта господарювання, оскільки він відображає фінансовий результат операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. У фінансовому менеджменті прибуток слугує індикатором успішності підприємства, його здатності генерувати доходи та забезпечувати стійкість у конкурентному середовищі. В Україні, де економіка зазнає впливу високої інфляції, геополітичних викликів і цифрової трансформації, управління прибутком набуває особливого значення.

Проблематика цього питання завжди залишається в колі уваги дослідників і практиків фінансового менеджменту. Проте прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання не є прямим об'єктом управління. Він потребує впливу менеджменту на фактори його

формування (управління доходами, витратами) та використання (політика тезаврації прибутку і дивідендна політика).

Прибуток, згідно з НП(С)БО, – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ним витрати. Тобто прибуток – це позитивна різниця між доходами та витратами суб'єкта господарювання за певний період.

Він відображає ефективність використання ресурсів і є *основою* для:

оцінювання фінансової результативності;

забезпечення інвестиційної діяльності;

розподілу дивідендів акціонерам;

формування резервів для зниження ризиків.

Основними функціями прибутку є такі:

оцінна – прибуток характеризує результативність діяльності;

стимулювальна – прибуток мотивує до ефективнішого управління;

розподільча – формує бюджет, дивіденди, фонди розвитку;

фіскальна – є джерелом податкових надходжень.

Серед факторів впливу на обсяг прибутку слід назвати такі: обсяг продажу; собівартість продукції; цінову політику; податкове навантаження; інновації, цифровізацію, автоматизацію; валютні коливання, інфляцію.

Фінансовий менеджер розглядає прибуток як відображення результату фінансово-господарської діяльності, ефективності управління та як джерело самофінансування суб'єкта господарювання.

Його *значення* полягає в такому:

прибуток забезпечує ліквідність і платоспроможність;

високий прибуток підвищує інвестиційну привабливість і ринкову вартість підприємства;

прибуток фінансує інновації, зокрема впровадження цифрових технологій (ШІ, блокчейну);

прибуток знижує фінансові ризики через створення резервів.

Управління прибутком є процесом ухвалення управлінських рішень щодо формування, розподілу та використання прибутку, із метою забезпечення добробуту власників суб'єкта господарювання та зростання його ринкової вартості. *Метою управління прибутком* суб'єкта господарювання є забезпечення максимізації формування прибутку в абсолютному вимірі та стабільного в часі за допустимого рівня ризику, розроблення ефективної політики розподілу прибутку й ефективного його використання.

Об'єктом управління прибутком є сукупність фінансових відносин, які виникають у процесі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання щодо трансформації доходу від зазначених видів діяльності в прибуток суб'єкта господарювання [25, с. 82].

У процесі управління прибутком виділяють:

валовий прибуток (збиток) – різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг);

фінансовий результат від операційної діяльності – сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу за вирахуванням адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат;

фінансовий результат до оподаткування – алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків) за вирахуванням фінансових та інших витрат (збитків);

чистий фінансовий результат – алгебраїчна сума прибутку (збитку) до оподаткування, податку на прибуток і прибутку (збитку) від припиненої діяльності після оподаткування.

За типами діяльності розрізняють:

операційний прибуток як результат операційної діяльності (виручка мінус операційні витрати);

інвестиційний прибуток як доходи від інвестицій (продаж активів, дивіденди);

фінансовий прибуток як результат фінансових операцій (відсотки, валютні операції).

За періодичністю прибуток може бути:

регулярним (від основної діяльності);

нерегулярним (від одноразових доходів (наприклад, продаж активів)).

Звіт про прибутки та збитки (форма 2) відображає валовий і чистий прибуток.

Баланс (форма 1) показує вплив прибутку на активи та капітал.

Звіт про рух грошових коштів (форма 3) аналізує, як прибуток трансформують у ліквідність.

Послідовність формування чистого прибутку (чистого фінансового результату) суб'єкта господарювання схематизовано на рис. 5.1.

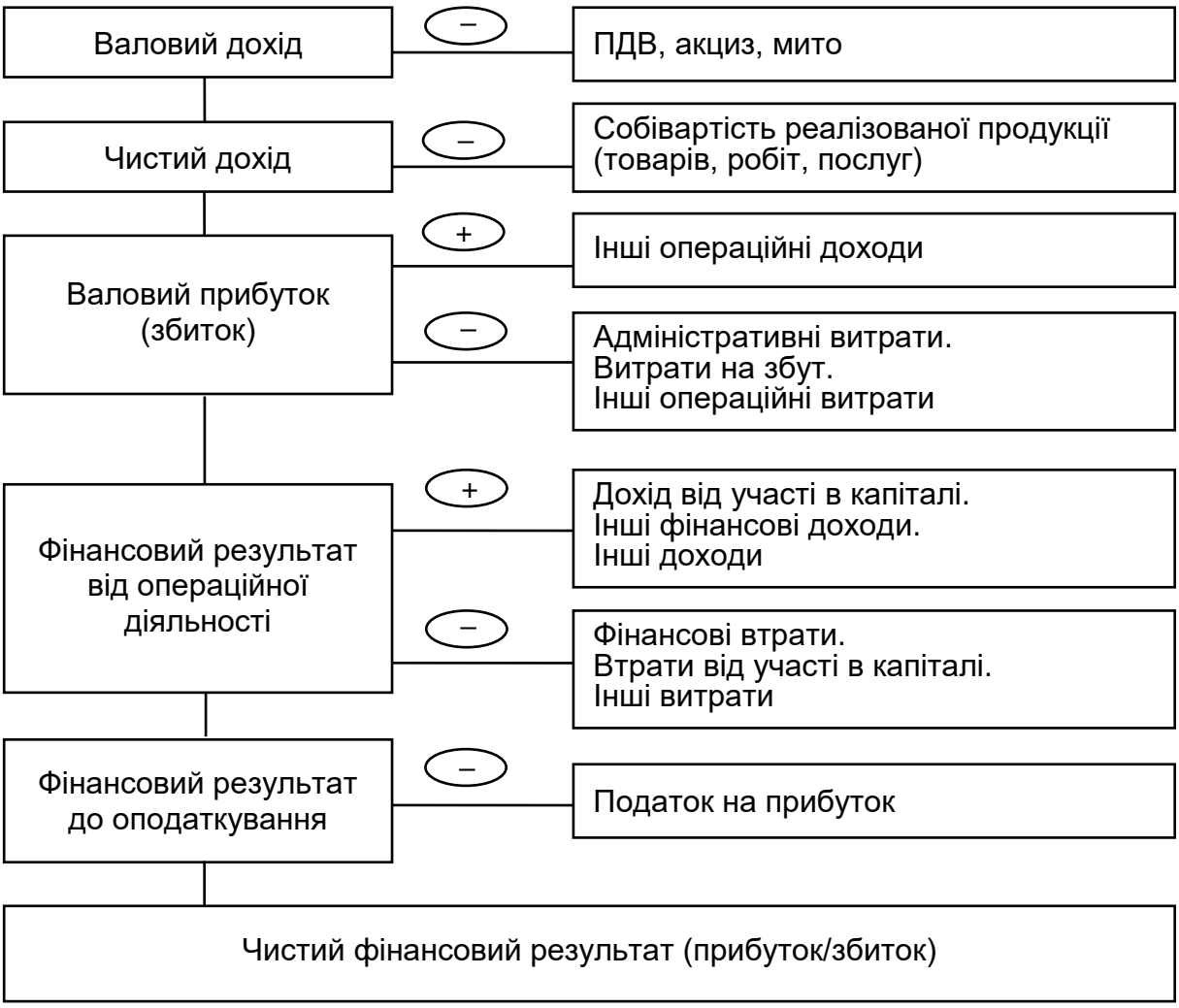


Рис. 5.1. **Послідовність формування чистого прибутку (чистого фінансового результату) суб'єкта господарювання**

Основними *завданнями управління прибутком* є забезпечення:

максимізації розміру прибутку на основі зростання його абсолютної величини;

оптимальної пропорційності між рівнем прибутку та допустимим рівнем ризику;

формування достатнього обсягу фінансових ресурсів через прибуток, відповідно до стратегії розвитку суб'єкта господарювання;

прийнятного рівня рентабельності діяльності;

пріоритетного фінансування інвестиційних проєктів, використовуючи внутрішні джерела (зокрема прибуток);

оптимальних пропорцій розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів і тезаврацію.

5.2. Управління формуванням і використанням прибутку суб'єкта господарювання

Управління прибутком – це система заходів щодо планування, аналізу й оптимізації фінансового результату діяльності підприємства та контролю за ним. Воно охоплює:

формування прибутку (через доходи та витрати);

розподіл (між власниками, фондом розвитку, бюджетом тощо);

використання прибутку, беручи до уваги стратегічні цілі.

Етапи управління прибутком наведено в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Етапи управління прибутком

Етапи	Зміст
Планування	Прогнозування доходів, витрат, податків, розрахунок очікуваного прибутку
Формування	Вплив на ціну, обсяг реалізації, собівартість
Розподіл	Визначення частки прибутку на дивіденди, резерви, розвиток
Контроль та аналіз	Оцінювання фактичних результатів, виявлення відхилень, коригування

Серед *методів управління* формуванням прибутку вирізняють:

зниження витрат (оптимізацію логістики, енергоефективність);

оптимізацію цінової політики;

диверсифікацію джерел доходів;

автоматизацію й цифровізацію процесів;

інвестування в інновації.

Управління формуванням прибутку здійснюють за двома напрямами – управління доходами й управління витратами.

Під **доходами,** згідно з НП(С)БО, розуміють збільшення економічних вигід у вигляді надходження активів або зниження зобов'язань, які приводять до зростання власного капіталу (за винятком зростання капіталу, унаслідок внесків власників).

Основним завданням *управління доходами* є збільшення абсолютної величини доходів суб'єкта господарювання загалом і за джерелами

формування, забезпечення повноти та своєчасності отримання доходів; збільшення у структурі доходів частки чистого прибутку, забезпечення стабільності надходження доходів.

Під **витратами**, згідно з НП(С)БО, розуміють зменшення економічних вигід у вигляді вибуття активів або підвищення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу, унаслідок його вилучення або розподілення між власниками). Класифікацію витрат наведено в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Класифікація витрат суб'єкта господарювання [25, с. 90]

Ознаки класифікації	Види витрат
1. За видом діяльності	основної діяльності; операційної діяльності; інвестиційної діяльності; фінансової діяльності
2. За способом перенесення на продукцію	прямі; непрямі
3. За періодичністю виникнення	регулярні (постійні); разові
4. Залежно від впливу обсягів виробництва	умовно-постійні; умовно-змінні
5. За характером зв'язку з виробничим процесом	виробничі; невиробничі
6. За центрами витрат	першого центру; другого центру тощо

Витрати суб'єкта господарювання розподіляють на витрати від операційної, інвестиційної і фінансової діяльності, а також витрати від надзвичайної діяльності.

Витрати від операційної діяльності містять: собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) – прямі матеріальні витрати, прямі витрати на оплату праці, інші прямі витрати, загальновиробничі витрати, нерозподілені постійні загальновиробничі витрати, наднормативні виробничі витрати; адміністративні витрати – витрати на обслуговування й управління суб'єктом господарювання; витрати на збут – витрати на пакування,

транспортування, ремонт тари, рекламу, комісійну винагороду продавцям, утримання основних фондів, пов'язаних зі збутом продукції; інші операційні витрати – витрати на дослідження та розроблення, втрати від знецінення запасів, нестачі та втрати від псування цінностей; виплати штрафів, пені, неустойки та ін.

До *фінансових витрат належать*: відсотки за користування короткостроковими та довгостроковими позиками банків, банківським овердрафтом; відсотки за випущеними облігаціями, виданими векселями; дисконт за облігаціями й амортизація інших знижок, пов'язаних з позиками; відсотки, пов'язані з фінансовою орендою.

До *витрат інвестиційної діяльності* належать: собівартість проданих необоротних активів; собівартість проданих фінансових інвестицій; собівартість проданих майнових комплексів; втрати від неопераційних курсових різниць; уцінка необоротних активів; уцінка фінансових інвестицій; списання необоротних активів.

Велике значення для **управління витратами** має розподіл витрат на постійні та змінні.

До *постійних витрат* належать такі, сума яких не залежить від зміни обсягу виробництва та реалізації продукції в межах певного періоду. До таких витрат зараховують амортизаційні відрахування, витрати на оренду, заробітну плату адміністративного персоналу.

Змінні витрати – це витрати, сума яких прямо залежить від обсягу виробництва та реалізації продукції. До змінних витрат зараховують витрати на сировину і матеріали, енергоносії, задіяні в процесі виробництва та реалізації продукції.

Співвідношення суми постійних і змінних витрат у загальному їхньому обсязі визначає с*труктуру витрат.*

Сутність **управління витратами** полягає в зниженні (оптимізації) рівня витрат; зменшенні частки умовно-постійних витрат (що знижує поріг рентабельності); забезпеченні об'єктивності розподілу витрат у просторі та часі задля збереження фінансової стійкості; зменшенні частки непрямих витрат; відтермінуванні моменту покриття витрат.

Управління витратами полягає в контролі за процесом формування і розподілу витрат суб'єкта господарювання для формування оптимального рівня витрат і їхнього фінансового забезпечення.

У процесі управління витратами, доходом і прибутком використовують **операційний аналіз** – аналітико-методичний підхід до вивчення

взаємозв'язку між витратами, обсягом реалізації та прибутку. Він дозволяє визначити обсяг продажів, який забезпечує беззбиткову діяльність (точку беззбитковості); обсяг продажів, який дозволяє забезпечити запланований прибуток; вплив на прибуток зміни ціни реалізації, змінних витрат, постійних витрат, обсягів продажу тощо.

Поширеним механізмом управління формуванням прибутку є метод операційного левериджу. Цей інструмент засновано на вивченні таких показників, як:

1. *Коефіцієнт внеску на покриття постійних витрат і прибутку* (коефіцієнт валової маржі), що показує, на яку суму зміниться прибуток у разі зміни чистого доходу на задану величину:

$$КВМ = \frac{ВМ}{ЧД}, \qquad (5.1)$$

де ВМ – внесок на покриття постійних витрат і прибутку (валова маржа);

ЧД – чистий дохід.

2. *Коефіцієнт операційного левериджу* (важеля), який показує, на скільки відсотків зміниться балансовий прибуток у разі підвищення чистого доходу на один відсоток:

$$КОЛ = \frac{ВМ}{П} = \frac{\Delta П(\%)}{\Delta ЧД(\%)} = \frac{ВМ}{В - ПВ}, \qquad (5.2)$$

де ВМ – сума внеску на покриття постійних витрат і прибутку (валова маржа);

П – сума операційного прибутку;

В – обсяг реалізації продукції;

ПВ – сума постійних витрат на випуск продукції.

Сутність ефекту операційного важеля полягає в тому, що порівнюють зміну (зростання або скорочення) виручки від реалізації продукції та зміну (зростання або скорочення) прибутку від неї. Є строга залежність, яку виявляють у тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації продукції завжди породжує ще більшу зміну прибутку.

Загальну систему розподілу виручки й отримання прибутку можна подати у вигляді схеми, зображеної на рис. 5.2.

<table>
<tr><td colspan="4">1. Валовий дохід (виручка від реалізації продукції) – (ВД)</td></tr>
<tr><td colspan="3">2. Чистий дохід – (ЧД)</td><td>Податки, що додають до ціни – (ПЦ)</td></tr>
<tr><td colspan="2">3. Валова маржа (внесок на покриття постійних витрат і прибутку, маржинальний прибуток) – (ВМ)</td><td>Змінні витрати – (ЗВ)</td></tr>
<tr><td colspan="2">4. Фінансовий результат до оподаткування – (П)</td><td>Постійні витрати – (ПВ)</td></tr>
<tr><td>5. Чистий фінансовий результат – (ЧП)</td><td>Податок на прибуток – (ПП)</td></tr>
<tr><td>6. Чистий фінансовий результат – (ЧП)</td></tr>
</table>

Рис. 5.2. **Процес формування чистого фінансового результату**

Точкою рентабельності (порогом рентабельності або критичним обсягом виробництва) за визначений період часу називають такий обсяг виробництва (реалізації продукції), у разі досягнення якого підприємство ще не має прибутку, але вже й не зазнає збитків. З економічної точки зору, це мінімальний обсяг виробництва конкретної продукції на підприємстві, який не завдає збитків.

Для розрахунку точки рентабельності необхідно знати ціну реалізації одиниці виробу, змінні витрати на одиницю виробу, постійні витрати за розглянутий період. Точку рентабельності можна визначити математичним і графічним способом.

Математичний підхід розрахунку точки рентабельності зведено до прирівняння доходів (виручки від реалізації) із сумою простійних і змінних витрат за умов, що прибуток у цьому разі (за фізичним обсягом випуску продукції) дорівнює нулю.

Отже, має місце така рівність:

$$\sum ЧД = \sum ПВ + \sum ЗВ. \qquad (5.3)$$

Точку рентабельності можна розраховувати як у кількісних (фізичних) одиницях, так і вартісному обчисленні.

У першому випадку для розрахунку використовують таку формулу:

$$Ц \times X = ПВ + ЗВ + X. \quad (5.4)$$

Звідси:

$$X = \frac{ПВ}{Ц - ЗВ}, \quad (5.5)$$

де Ц – ціна одиниці продукції, грн;

X – беззбитковий обсяг виробництва (реалізації) за визначений період часу, фізичних одиниць;

ПВ – постійні витрати на весь випуск продукції, грн (визначають як витрати періоду);

ЗВ – змінні витрати на одиницю продукції, грн/од. (визначають калькулюванням фактичних витрат на одиницю продукції за певний період).

У другому випадку точку рентабельності визначають із застосуванням такої формули:

$$Y = \frac{ПВ}{1 - \frac{ЗВ}{ВД}}, \quad (5.6)$$

де Y – розмір виручки, необхідний для досягнення беззбиткового обсягу виробництва (реалізації), грн;

ПВ – постійні витрати на весь випуск продукції за визначений проміжок часу, грн;

ЗВ – змінні витрати на весь випуск продукції за визначений проміжок часу, грн;

ВД – розмір виручки за визначений проміжок часу, грн.

Якщо рівень обсягу продажу є нижчим за точку беззбитковості, виробляти такий товар невигідно, збитково. Кожна одиниця товару, продана в зоні, що розташована вище за точку беззбитковості, підвищує прибуток (рис. 5.3).

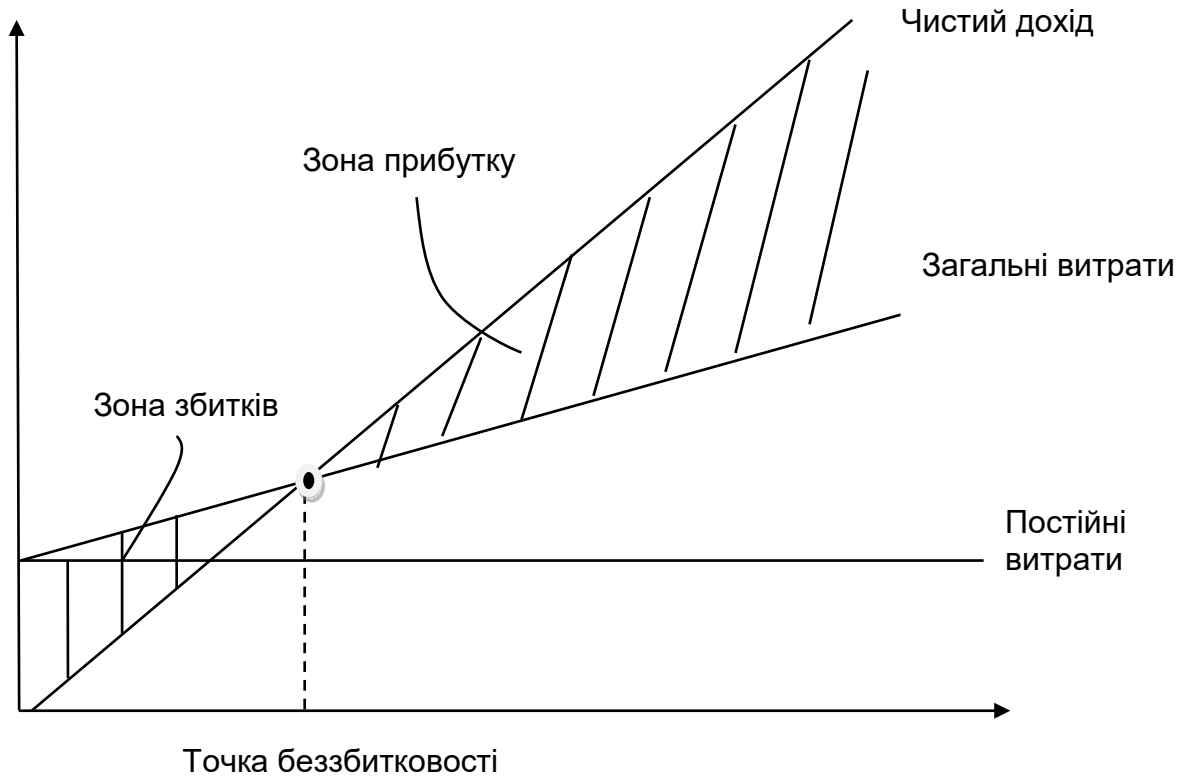


Рис. 5.3. **Графік формування точки беззбитковості**

Для визначення обсягу виробництва (реалізації) продукції ($V_{в\text{-}ва}$), що забезпечує певну заплановану суму прибутку (П), формула має такий вигляд:

$$Ц_{Vв\text{-}ва} = ПВ + ЗВ \times V_{в\text{-}ва} + П. \quad (5.7)$$

Підприємству необхідно прагнути до зниження рівня точки рентабельності, тому що це забезпечує швидке отримання прибутку за умов, якщо немає значного тиску з боку ринку (конкурентів, падіння попиту на продукцію тощо). Зниження точки рентабельності можна досягати через підвищення ціни, зниження постійних і змінних витрат. Запас фінансової міцності показує, наскільки поточний обсяг виробництва або реалізації продукції перевищує беззбитковий їхній обсяг (точку рентабельності). Цей показник можна розрахувати як у відносному (у відсотках), так і в абсолютному вимірі (у грн).

Основними напрямами використання прибутку є такі:

виплата дивідендів (власникам, акціонерам);

інвестиції у виробництво (модернізація, технології);

створення резервів і фондів розвитку;

покриття збитків попередніх періодів;

соціальні програми, КСВ (корпоративна соціальна відповідальність).

5.3. Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання

Асортиментна політика – це система управлінських рішень щодо формування, оновлення та оптимізації номенклатури товарів або послуг підприємства, беручи до уваги попит, ринкову кон'юнктуру та конкурентні переваги.

Асортимент розподіляють на *широкий* (кількість груп товарів), *глибокий* (кількість варіантів у межах групи), *стабільний/змінний* (за частотою оновлення). Наприклад, компанія "Рошен" пропонує широкий асортимент продукції: шоколад, карамель, печиво, вафлі. У межах кожної групи – велика глибина вибору (смаки, форми, фасування).

Цінова політика – це комплекс заходів підприємства, спрямованих на встановлення, адаптацію та регулювання цін, із метою максимізації прибутку, завоювання частки ринку та забезпечення конкурентоспроможності.

Типи цінової політики та їхні приклади наведено в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

Типи цінової політики

Типи	Характеристика	Приклади
Преміальна	Високі ціни = висока якість	ЦУМ "Київ", Intertop
Демпінгова	Занижені ціни для завоювання ринку	Rozetka на старті
Гнучка	Регулярні знижки, акції	АТБ, "Епіцентр"
Ціна за цінність	Ціна = користь для споживача	Monobank (без комісій, кешбек)

Взаємозв'язок асортименту і ціни полягає в такому. Вартість товару залежить від позиціонування в асортименті. Ціна може стимулювати або стримувати продаж певних товарів. Гнучка цінова стратегія дозволяє швидко реагувати на коливання попиту. Наприклад, "Нова пошта" пропонує різні види доставляння (економ, стандарт, експрес) – це приклад асортиментної політики послуг, кожна з яких має власну ціну, що відповідає швидкості та сервісу.

Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання містить такі *складові*:

визначення раціонального поєднання питомої ваги окремих видів продукції в асортименті;

зважання на обмеження в ході визначення асортименту продукції із прив'язуванням до виробничих потужностей, ресурсів, потреб ринку;

вибір видів продукції в аспекті співвідношення цін та обсягів реалізації;

планування асортименту продукції, відповідно до прогнозу надходжень грошових коштів.

Формуючи асортиментну та цінову політики, слід зважати на те, що скороченню підлягає продукція з від'ємною динамікою попиту; збиткова продукція з низьким коефіцієнтом валової маржі, низьким попитом або з його від'ємною динамікою; збиткова продукція з високим коефіцієнтом валової маржі з низьким попитом або з його від'ємною динамікою, якщо суб'єкт господарювання не може вплинути на попит цієї продукції.

У межах проведення асортиментної політики нарощують випуск тієї продукції, на яку необхідно підвищувати ціну, збільшувати збиткову продукцію з високим коефіцієнтом валової маржі та стабільним, мінливим або високим попитом, на який суб'єкт господарювання має змогу впливати; випуск рентабельної продукції з високим коефіцієнтом валової маржі та високим значенням операційного левериджу.

За ефективної цінової політики підвищують ціну на продукцію, яка має невисокий коефіцієнт валової маржі та від'ємну еластичність попиту. Можна знижувати ціну на рентабельну продукцію з достатнім рівнем попиту з тенденцією до зниження.

Види стратегії цінової політики підприємства із їхніми прикладами наведено в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Види стратегії цінової політики

Стратегії	Зміст	Приклади
1	2	3
"Зняття вершків"	Старт із високої ціни, поступове зниження	Гаджети Apple в Comfy
Проникнення	Низька стартова ціна для ринку	Нові продукти від Varsovia

Закінчення табл. 5.4

1	2	3
Психологічне ціноутворення	Ціни типу 99,99 грн	Eva, "Фокстрот"
Цінова дискримінація	Різні ціни для різних сегментів	Знижки для пенсіонерів в АТБ

Помилки в ціновій і асортиментній політиці призводять до негативних наслідків для функціонування суб'єкта господарювання. Надто широкий асортимент призводить до перевантаження складських запасів, а надто вузький – до втрати клієнтів; занижені ціни – до втрати маржі, а завищені ціни – до падіння попиту. Результатом цих помилок буде зниження прибутку. Наприклад, 2020 року багато ресторанів у Києві зазнали збитків через відсутність доставляння та слабке оновлення меню, що виявило низьку адаптацію асортиментної політики до змін на ринку.

Тому під час ухвалення управлінських рішень щодо ціни й асортименту фінансові менеджери мають ураховувати: собівартість товару, цільову рентабельність, податкове навантаження, рівень конкуренції, купівельну спроможність цільового сегмента. Наприклад, такі українські продуктові IT-компанії, як Grammarly чи Petcube, використовують підписну модель (freemium → premium), що дозволяє гнучко управляти асортиментом послуг і рівнем цін.

Отже, асортиментна та цінова політика – ключові інструменти конкурентної боротьби. Успішне підприємство має адаптувати ці інструменти до ринкових змін і запитів клієнтів. Українська практика показує, що гнучкість, інноваційність і орієнтація на клієнта – найкращі підходи до управління асортиментом і ціною.

5.4. Управління розподілом прибутку

Зміст управління розподілом і використанням прибутку полягає в оптимізації пропорцій між капіталізованою частиною прибутку та частиною прибутку, що спрямовують на споживання, формування напрямів подальшого використання прибутку, відповідно до стратегії розвитку суб'єкта господарювання.

Систему факторів впливу на розподіл прибутку суб'єкта господарювання наведено в табл. 5.5.

Таблиця 5.5

Система факторів впливу на розподіл прибутку суб'єкта господарювання [9]

Внутрішні фактори	Зовнішні фактори
Стратегічні цілі розвитку суб'єкта господарювання. Ефективність діяльності. Рівень фінансової стійкості та платоспроможності. Менталітет власників підприємства. Прийняті на підприємстві соціальні програми. Стадія життєвого циклу суб'єкта господарювання	Правові вимоги. Норма прибутку на позиковий капітал. Середня норма прибутку на акціонерний капітал. Кон'юнктура товарного та фінансового ринків

Основні напрями розподілу прибутку суб'єктів господарювання наведено в табл. 5.6.

Таблиця 5.6

Основні напрями розподілу прибутку

Напрями	Зміст	Приклади
Резервний фонд	Створюють для покриття збитків, непередбачуваних витрат	Компанія "Епіцентр" формує резерви на випадок коливань попиту
Реінвестування (розвиток)	Вкладення в розширення виробництва, модернізацію	"Нова пошта" щороку інвестує прибуток у логістичні хаби
Інновації	Інвестиції в R&D, цифрові рішення	"Укрзалізниця" витрачає прибуток на впровадження електронних квитків
Соціальні програми	Підтримання працівників, освіти, благодійність	"МХП" ("Наша Ряба") фінансує громади та школи
Дивіденди	Частина прибутку, яку виплачують акціонерам	"Кернел" виплачує дивіденди за підсумками року
Резерви на ризики	Фонди на страхування, непередбачувані втрати	ІТ-компанії формують резерви на хеджування валютних ризиків

Напрями розподілу прибутку від звичайної діяльності показано на рис. 5.4.

<table>
<tr><td colspan="5">Використання прибутку від звичайної діяльності</td></tr>
<tr><td colspan="5">Сплата податку на прибуток</td></tr>
<tr><td colspan="5">Чистий прибуток</td></tr>
<tr><td colspan="2">Розподіл прибутку серед власників</td><td colspan="3">Тезаврація (капіталізація) прибутку</td></tr>
<tr><td>Виплата дивідендів</td><td>Викуп корпоративних прав (акцій)</td><td>Поповнення резервного капіталу</td><td>Збільшення зареєстрованого капіталу</td><td>Формування нерозподіленого прибутку</td></tr>
</table>

Рис. 5.4. **Розподіл прибутку від звичайної діяльності суб'єкта господарювання**

Дивідендна політика як складова політики управління прибутком полягає в оптимізації пропорцій між капіталізованою частиною і частиною прибутку, яку спрямовують на споживання, для максимізації вартості суб'єкта господарювання. Дивідендну політику підприємства формують як сукупність цілей і завдань у сфері участі власників у прибутках суб'єкта господарювання та яка полягає в обґрунтуванні розміру дивідендів на одну акцію; відношення обсягу розподілу прибутку поточного року до його тезаврації; розміру грошових виплат; регулярності чи дискретності виплати дивідендів; частоти виплати дивідендів; форми оприлюднення вибраної дивідендної політики.

Характеристику основних видів дивідендної політики наведено в табл. 5.7.

Таблиця 5.7

Основні види дивідендної політики

Види дивідендної політики	Характеристика
1	2
Консервативна	Фонд виплати дивідендів формують після того, як через прибуток задовольняють потреби у формуванні власних фінансових ресурсів; політика стабільного розміру дивідендних виплат

Закінчення табл. 5.7

1	2
Помірна	Суб'єкт господарювання періодично виплачує фіксовані дивіденди з надбавкою за окремі періоди
Агресивна	Стабільне зростання виплат дивідендів або встановлення довгострокового нормативного коефіцієнту дивідендних виплат

Типовими напрямами фінансування витрат фінансово-господарської діяльності підприємства через прибуток можна вважати: фінансування інвестиційних проєктів; покриття потреби в операційному капіталі; покриття непокритого збитку минулих періодів; збільшення зареєстрованого капіталу; додаткові внески до резервного капіталу; викуп акцій (інших корпоративних прав) власної емісії; виплату заохочення менеджерам; резервування під грошові дивідендні виплати наступних періодів.

У світовій практиці застосовують три моделі розподілу прибутку, опис яких наведено в табл. 5.8.

Таблиця 5.8

Моделі розподілу прибутку

Моделі	Характеристика	Сфера застосування
Залишкова	Дивіденди виплачують після фінансування всіх потреб	Динамічні компанії
Фіксованих дивідендів	Чітко визначено частку прибутку на дивіденди	Стабільні компанії
Гібридна	Частина прибутку – на дивіденди, решту – на розвиток	Більшість українських публічних АТ

Приклади політики розподілу прибутку українськими суб'єктами бізнесу наведено в табл. 5.9.

Таблиця 5.9

Приклади політики розподілу прибутку

Суб'єкти бізнесу	Політика	Опис
МХП ("Миронівський хлібопродукт")	Консервативна	Частину прибутку інвестує в інновації, частину – на дивіденди
"ПриватБанк"	Фіскальна	Значну частину прибутку перераховують до державного бюджету
SoftServe	Інноваційна	Прибуток вкладає в R&D, освітні програми, внутрішні стартапи

Основними завданнями фінансового менеджера щодо прибутку є такі:

забезпечення стабільного прибутку в довгостроковій перспективі;

формування фінансової політики, спрямованої на зростання вартості бізнесу;

балансування між інтересами власників, інвесторів, працівників і держави;

забезпечення прозорості та ефективності використання прибутку.

Ефективне управління прибутком є критично важливим для стійкості підприємства, особливо в умовах кризи. Підприємства мають адаптувати стратегії формування і використання прибутку до реалій ринку та внутрішніх ресурсів. Український досвід демонструє, що грамотне використання прибутку – запорука довгострокової конкурентоспроможності. Розподіл прибутку є ключовим інструментом управління розвитком підприємства. Ефективна стратегія його розподілу балансує між потребами бізнесу, інвесторів і суспільства. Українська практика демонструє важливість гнучкого підходу, беручи до уваги специфіку галузі, економічну ситуацію та соціальні зобов'язання.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Дайте визначення порогу рентабельності (точки беззбитковості) та запасу фінансової міцності.

2. Розкрийте зміст операційного аналізу (аналіз "витрати – обсяг реалізації – прибуток").

3. Розкрийте сутність використання розподілу витрат на змінні й умовно-постійні в управлінні фінансами.

4. Дайте визначення операційного важеля, сили впливу операційного важеля.

5. Розкрийте, як здійснюють формування ціни продукції на основі повної та часткової собівартості.

6. Дайте характеристику основних методів визначення базової ціни продукції.

7. Охарактеризуйте види прибутку суб'єкта господарювання.

8. Розкрийте сутність управління формуванням і розподілом прибутку.

9. Охарактеризуйте вплив оподаткування на формування та розподіл прибутку.

10. Опишіть розподіл чистого прибутку на накопичення та споживання.

11. Визначте сутність основних теорій дивідендної політики.

Тестові завдання з теми 5

1. Зовнішні джерела формування власних ресурсів становлять:

а) залучення додаткового акціонерного капіталу;

б) амортизаційні відрахування;

в) операційний прибуток.

2. Чистий дохід дорівнює:

а) чистому прибутку;

б) валовому доходу за вирахуванням податку на додану вартість, акцизу, митного збору;

в) валовому прибутку за вирахуванням податку на прибуток.

3. Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів є такі:

а) сума чистого прибутку, що спрямовують на виробничий розвиток;

б) амортизаційні відрахування;

в) сума кредиторської заборгованості.

4. Загальна потреба у фінансових ресурсах для забезпечення виробничого розвитку підприємства залежить від:

а) валового прибутку;

б) приросту активів підприємства;

в) приросту поточної кредиторської заборгованості.

5. Що таке прибуток підприємства:

а) залишок виручки після сплати податків;

б) доходи від інвестицій;

в) різниця між доходами та витратами підприємства;

г) обсяг реалізованої продукції?

6. Чистий прибуток – це:

а) прибуток після податків;

б) прибуток до виплати дивідендів;

в) прибуток за вирахуванням амортизації;

г) прибуток від продажу активів.

7. Зростання суми чистого прибутку, що спрямовують на виробничий розвиток, може бути забезпечено, завдяки:

а) здійсненню ефективної амортизаційної політики;

б) вишукуванню резервів зростання суми валового прибутку;

в) здійсненню ефективної податкової політики.

8. Зростання суми амортизаційних відрахувань може бути забезпечено, завдяки:

а) застосуванню методу прискореної амортизації;

б) здійсненню ефективної дивідендної політики;

в) вишукуванню резервів зростання суми чистого прибутку.

9. До прямих постійних витрат належать:

а) витрати на сировину та матеріали;

б) амортизація обладнання;

в) витрати на рекламу.

10. До змінних витрат належать:

а) орендна плата;

б) заробітна платня робітників;

в) амортизація обладнання.

11. До непрямих витрат належать:

а) заробітна платня адміністративного персоналу;

б) амортизація обладнання;

в) витрати на сировину, матеріали.

12. Точка беззбитковості має місце, якщо:

а) прибуток дорівнює нулю;

б) прибуток є вищим за нуль;

в) прибуток є нижчим за нуль (збиток).

13. Межа безпеки визначає:

а) можливі межі маневру підприємства в ціновій політиці, зниження натурального обсягу виробництва;

б) суму чистого доходу, за якого підприємство повністю покриває свої витрати;

в) зону маржинального прибутку.

14. Валова маржа містить:

а) чистий прибуток і постійні витрати;

б) чистий прибуток і змінні витрати;

в) операційний прибуток і постійні витрати.

15. Який документ підприємства визначає порядок розподілу прибутку:

а) балансовий звіт;

б) податкова декларація;

в) фінансовий план;

г) статут підприємства?

16. Який із наведених далі напрямів НЕ є частиною розподілу прибутку:

а) реінвестування;

б) резервний фонд;

в) сплата ПДВ;

г) виплата дивідендів?

17. Що таке реінвестування прибутку:

а) використання прибутку для соціальних виплат;

б) переведення прибутку у валюту;

в) вкладання прибутку в розвиток бізнесу;

г) формування податкових резервів?

18. Який із методів використовують для аналізу формування прибутку:

а) SWOT-аналіз;

б) ABC-аналіз;

в) метод прямого розрахунку;

г) метод ковзного середнього?

19. Що відбувається із прибутком у разі підвищення собівартості за незмінного доходу:

а) прибуток зростає;

б) прибуток не змінюється;

в) прибуток знижується;

г) прибуток стає від'ємним автоматично?

20. Основна мета управління прибутком підприємства полягає в:

а) зниженні податкового навантаження;

б) підвищенні доходів керівництва;

в) забезпеченні стабільного зростання вартості бізнесу;

г) отриманні максимального виручки.

Ситуаційні завдання

Завдання 5.1. За даними табл. 5.10 визначте очікуваний приріст прибутку в разі підвищення чистого доходу на кожному підприємстві на 20 %. Дані про стан підприємств протягом одного місяця наведено в табл. 5.10.

Таблиця 5.10

Вихідні дані, тис. грн

Показники	Підприємство 1 (П1)	Підприємство 2 (П2)
Чистий дохід	70	70
Постійні витрати	20	30
Змінні витрати	30	20

Завдання 5.2. Фірма, яка виготовляє чотири види товару (А, Б, В, Г), склала на наступний рік планову виробничу програму та прогнозує досягнути показників витрат, наведених у табл. 5.11.

Таблиця 5.11

Показники діяльності фірми на наступний рік

Показники	Товар А	Товар Б	Товар В	Товар Г
Річний випуск продукції, од.	1 000	2 500	4 000	800
Ціна за одиницю продукції, грн	200	400	300	500
Змінні витрати на одиницю продукції, грн	140	320	280	420
Постійні витрати на одиницю, грн	40	40	40	40
Заробітна платня основних виробничих робітників на одиницю продукції (змінні витрати), грн	20	20	20	25

Зробіть висновок щодо економічної доцільності такої виробничої програми.

Завдання 5.3. Підприємство випускає продукцію за ціною 3,50 грн. Змінні витрати становлять 2,10 грн на одиницю продукції. Постійні витрати на місяць становлять 700 грн.

Який запас фінансової міцності має цей бізнес за суми прибутку 490 грн на місяць?

Завдання 5.4. Три підприємства випускають продукцію, яку характеризують величини економічних показників, наведені в табл. 5.12.

Таблиця 5.12

Показники випуску продукції на трьох підприємствах

Показники випуску продукції	Підприємство А	Підприємство Б	Підприємство В
Ціна за одиницю продукції, грн	3	3	3
Змінні витрати, грн/од.	2	1,5	1,2
Постійні витрати, грн/міс.	30 000	54 000	81 000

Як зміниться прибуток, якщо кожне підприємство збільшить обсяг виробництва на 10 % (з 80 000 до 88 000 од.)?

Завдання 5.5. Підприємство шиє спідниці та блузки. У прогнозований період може бути відпрацьовано 20 000 люд./год. За 1 год можна пошити одну блузку або три спідниці. Вихідні дані за показниками цих виробів наведено в табл. 5.13.

Таблиця 5.13

Вихідні дані

Показники, грн	Блузки	Спідниці
Ціна реалізації одиниці виробу	15	20
Змінні витрати на одиницю виробу	6	16

Визначте, яку продукцію вигідніше виготовляти, якщо можна шити тільки один вид виробу.

Завдання 5.6. Підприємство виготовляє електричні чайники. Постійні витрати за один місяць становлять 20 000 грн. Ціна реалізації одного виробу – 700 грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 500 грн.

Скільки необхідно виготовити електричних чайників, щоб підприємство не мало прибутку, але й не мало б і збитків?

Завдання 5.7. Два підприємства мають вихідні дані щодо виробництва продукції, наведені в табл. 5.14.

Таблиця 5.14

Вихідні дані

Показники, тис. грн	Підприємство 1	Підприємство 2
Валовий дохід	125	125
Чистий дохід	85	85
Постійні витрати	30	40
Змінні витрати	40	30

Визначте коефіцієнт операційного важеля та очікуваний приріст балансового прибутку в разі підвищення чистого доходу на обох підприємствах на 30 %.

Завдання 5.8. Ціна за одиницю продукції – 250 грн. Плановий обсяг випуску – 12 тис. шт. Постійні витрати на плановий обсяг виробництва дорівнюють 876 тис. грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 160 грн.

Визначте точку рентабельності, валову маржу на одиницю продукції та величину прибутку за планового обсягу виробництва, який прибуток отримає підприємство в разі збільшення обсягу продажів на 10 %.

Як вплине на величину прибутку зростання постійних витрат на 10 %?

Скільки одиниць продукції необхідно продати, щоб дістати прибуток у розмірі 250 тис. грн на місяць?

Завдання 5.9. Фірма сформувала на поточний рік таку виробничу програму (табл. 5.15).

Таблиця 5.15

Показники виробничої програми фірми на поточний рік

Показники / Вироби	А	Б	В	Г
Річний випуск, од.	1 200	2 500	2 000	800
Ціна за одиницю виробу, грн	300	400	200	500
Повна собівартість одиниці виробу, грн	?	?	?	?
Змінні витрати, грн/од.	240	320	160	420
Постійні витрати, грн/од.	40	40	60	50
Зарплатня основних виробничих робітників, грн/шт.	20	20	20	25

Чи варто підтримувати таку виробничу програму?

Обґрунтуйте свій висновок.

Завдання 5.10. Підприємство виготовляє 10 тис. од. товару за один місяць. Ціна одиниці товару становить 3,5 грн. Змінні витрати – 2 грн на одиницю товару. Постійні витрати – 8 500 грн на місяць.

Визначте: точку рентабельності виробництва; прибуток, який отримує підприємство за зазначеного обсягу товару; зміну прибутку в разі підвищення ціни товару на 10 %.

На скільки виробів можна зменшити обсяг реалізації виробів за нової ціни, зберігаючи беззбитковість виробництва?

Як вплине на прибуток зниження змінних витрат на 10 %?

Завдання 5.11. Підприємство виготовляє електричні плити, реалізуючи їх у кількості 400 од. на місяць за ціною 250 грн. Змінні витрати на одну електричну плиту становлять 150 грн. Постійні витрати на місяць – 35 000 грн.

Унаслідок аналізу й оцінювання ситуації, що склалася на підприємстві та на ринку, фахівцями внесено кілька ділових пропозицій. Зокрема, запропоновано:

підвищити витрати на рекламу на 10 тис. грн/міс. (очікуване зростання щомісячної виручки від реалізації на 30 тис. грн);

використовувати дешеві матеріали, що дозволяють заощаджувати 25 грн на одиниці продукції. Однак такий захід призведе до зниження якості продукції та, як наслідок, до зменшення обсягу реалізації до 350 од. продукції на місяць;

знизити ціну реалізації на 20 грн і підвищити витрати на рекламу на 15 тис. грн/міс. (очікуване зростання реалізації на 50 %);

перевести співробітників відділу збуту з фіксованих окладів (сумарний фонд оплати праці за якого становить 6 тис. грн) на комісійну винагороду – 15 грн із кожної проданої електричної плити (очікуване зростання обсягу продажів на 15 %);

знизити відпускну оптову ціну, щоб стимулювати збут і довести обсяг оптових продаж до 150 од. виробів.

Яку оптову ціну варто призначити, щоб сумарний прибуток зріс на 3 тис. грн?

Рекомендована література: [3; 5; 7; 9; 10; 19; 20; 24; 25; 31 – 36; 38].

6. Управління активами

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок з управління активами суб'єкта господарювання, здатність формувати політику управління оборотними та необоротними активами суб'єкта господарювання.

Основні питання:

6.1. Сутність і класифікація активів.

6.2. Управління оборотними активами.

6.3. Управління необоротними активами.

Ключові терміни: активи підприємства, необоротні активи, оборотні активи, типи політики фінансування оборотних активів, оптимізація розміру запасів товарно-матеріальних цінностей, оптимізація розміру дебіторської заборгованості, грошові активи.

6.1. Сутність і класифікація активів

Одним із найважливіших об'єктів управління фінансового менеджменту є активи суб'єкта господарювання. **Активи** – це економічні ресурси суб'єкта господарювання у формі сукупних майнових цінностей, що використовують у фінансово-господарській діяльності, із метою отримання прибутку [9].

Активами суб'єкта господарювання є кошти, цінні папери, товарно-матеріальні цінності, основні засоби (фонди), фінансові інвестиції, боргові вимоги та інша його власність. Кожен із видів активів має грошову оцінку. Активи суб'єкта господарювання класифікують за низкою ознак, основні з яких наведено в табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Класифікація активів суб'єкта господарювання

Ознаки класифікації	Види активів
1	2
1. Форма функціонування	матеріальні; нематеріальні; фінансові

Закінчення табл. 6.1

1	2
2. Характер участі в господарському обороті	оборотні; необоротні
3. Рівень ліквідності	абсолютно ліквідні; високоліквідні; середньоліквідні; низьколіквідні; неліквідні
4. Спосіб обчислення	валові; чисті = (загальна сума активів – загальна сума запозичених коштів)
5. Форма володіння	власні; орендовані

Згідно з НП(С)БО 1, активи суб'єктів господарювання розподіляють на оборотні та необоротні.

Необоротні активи – сукупність майнових цінностей суб'єкта господарювання, які багаторазово беруть участь у процесі його господарської діяльності [9, с. 78]. До необоротних активів належать основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, довгострокові фінансові вкладення тощо.

Оборотні активи – це сукупність майнових цінностей суб'єкта господарювання, які обслуговують поточний господарський процес, що повністю споживають протягом одного операційного (виробничо-комерційного) циклу [9, с. 78]. До оборотних активів належать виробничі запаси сировини та матеріалів, запаси малоцінних і швидкозношуваних предметів, обсяги незавершеного виробництва; запаси готової продукції, призначеної до реалізації; дебіторська заборгованість, грошові активи в усіх формах, короткострокові фінансові вкладення, витрати майбутніх періодів.

Рух оборотних активів суб'єкта господарювання в процесі виробничо-комерційного (операційного) циклу проходить чотири основні стадії, послідовно змінюючи свої форми:

на *першій стадії* грошові та інші високоліквідні активи (векселі, депозитні внески тощо) використовують для придбання сировини та матеріалів, тобто запасів факторів виробництва;

на *другій стадії* запаси окремих факторів виробництва в результаті безпосередньої виробничої діяльності перетворюють на запаси готової продукції;

на *третій стадії* запаси готової продукції реалізують споживачам і до настання їхньої оплати перетворюють на дебіторську заборгованість;

на *четвертій стадії* інкасовану, тобто сплачену, дебіторську заборгованість знов перетворять на грошові активи (частину яких до настання строку їхнього використання можна зберігати у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень).

6.2. Управління оборотними активами

Метою управління оборотними активами є забезпечення платоспроможності суб'єкта господарювання, рентабельності продукції та запланованих результатів фінансової діяльності.

Сутність управління оборотними активами полягає у формуванні потрібного обсягу та складу оборотних активів; раціоналізації й оптимізації структури джерел їхнього фінансування; аналізі запасів та контролі за ними.

Управління оборотними активами ґрунтується на особливостях формування операційного, виробничого та фінансового циклів суб'єкта господарювання.

Операційний цикл – період часу, протягом якого відбувається оборот усієї суми оборотних коштів підприємства.

Виробничий цикл – період часу, протягом якого оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції).

Фінансовий цикл – період часу, протягом якого у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал підприємства, тобто підприємство використовує власні кошти.

Підприємству необхідно прагнути до зменшення фінансового циклу, тому що його подальше збільшення додатково вилучає власні кошти із процесу виробництва.

Можна виділити чотири *основні моделі* зіставлення циклів на підприємстві:

1. Класична схема роботи підприємства, за якої воно надає свою продукцію з відстроченням платежу та може придбати сировину з відстроченням (рис. 6.1).

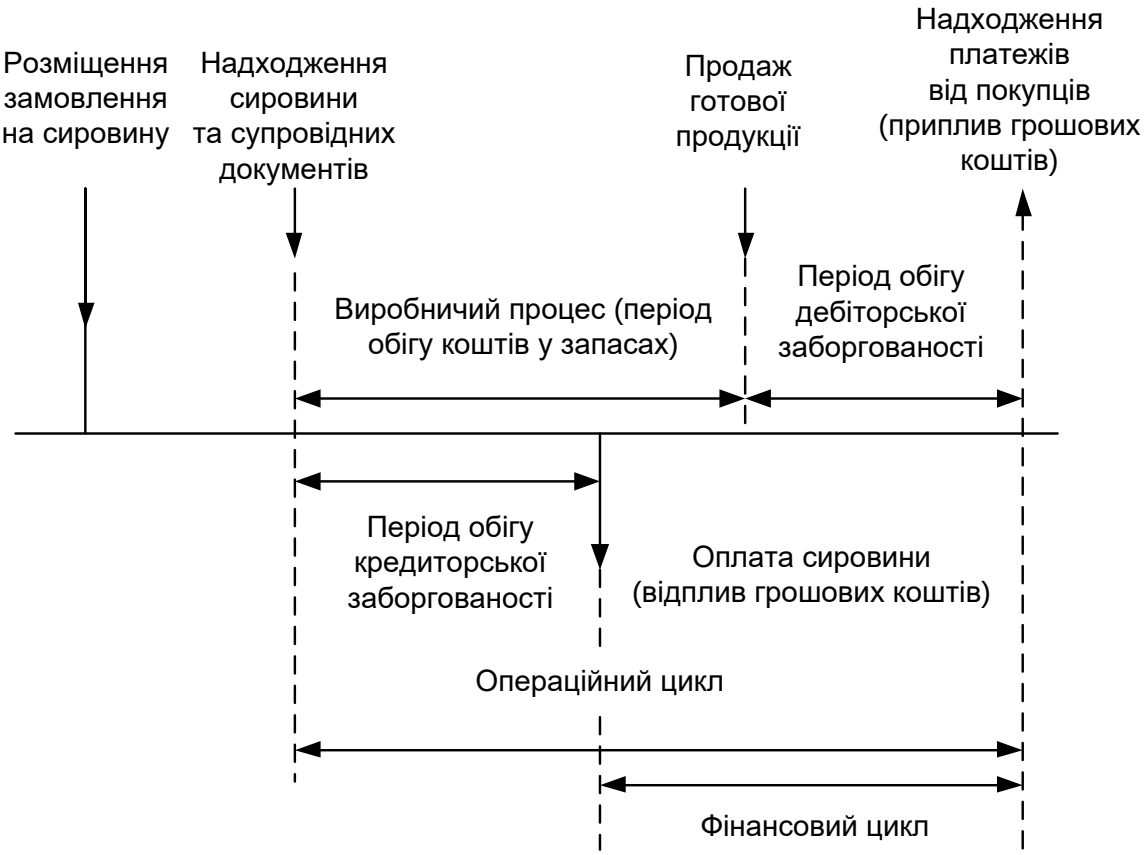


Рис. 6.1. **Розрахунок фінансового циклу**

Фінансовий цикл дорівнює:

$$ФЦ = ВЦ + ДЗ - КЗ, \quad (6.1)$$

де ФЦ – фінансовий цикл, дні;

ВЦ – виробничий цикл, дні;

ДЗ – період обігу дебіторської заборгованості, дні;

КЗ – період обігу кредиторської заборгованості, дні.

2. Модель, коли підприємство надає продукцію в кредит:

$$ФЦ = ВЦ + КЗ - АВ, \quad (6.2)$$

де АВ – авансові виплати, грн.

3. Модель, коли підприємство авансово сплачує за придбання сировини та реалізує готову продукцію в аванс:

$$ФЦ = ВЦ - АО + АВ, \quad (6.3)$$

де АО – аванси отримані, грн.

4. Модель, за якої підприємство вимагає передоплату за продукцію, водночас купуючи запаси в аванс:

$$ФЦ = ВЦ − КЗ − АО. \quad (6.4)$$

Розроблення політики фінансування активів ґрунтується на їхньому розподілі на такі *складові* [9]:

необоротні активи;

постійну частину оборотних активів, яка є незмінним елементом сукупного їхнього розміру; не залежить від будь-яких коливань обсягу операційної діяльності; не пов'язана із сезонним формуванням запасів, достроковим завезенням і цільовим призначенням;

варіативну частину оборотних активів, яка пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізованої продукції, коливанням обсягу операційної діяльності; не пов'язана із сезонним формуванням запасів, достроковим завезенням і цільовим призначенням.

У фінансовому менеджменті виділяють різні стратегії фінансування оборотних коштів (поточних активів), залежно від ставлення керівництва до вибору джерел покриття варіативної частини, тобто до вибору відносної величини чистого оборотного капіталу. Відомі чотири *моделі фінансування*: ідеальна, агресивна, консервативна та компромісна. Вибір тієї чи тієї моделі стратегії фінансування зведено до встановлення величини довгострокових пасивів і розрахунку на її основі величини чистого оборотного капіталу як різниці між довгостроковими пасивами та необоротними активами:

$$ЧОК = ДП − НА. \quad (6.5)$$

Статичне та динамічне зображення кожної моделі наведено на рис. 6.2 – 6.5. Для зручності слід дати пояснення деяким термінам:

поточні (оборотні) активи (ПА):

$$ПА = СЧ + ВЧ, \quad (6.6)$$

де СЧ – системна частина поточних активів;

ВЧ – варіативна частина поточних активів;

довгострокові пасиви (ДП):

$$ДП = ВК + ДЗ, \quad (6.7)$$

де ВК – власний капітал;

ДЗ – довгостроковий позиковий капітал.

Ідеальна модель побудована, ґрунтуючись на сутності категорій "поточні активи" й "поточні зобов'язання" та їхній взаємній відповідності (рис. 6.2).

Рис. 6.2. **Ідеальна модель фінансового управління оборотними коштами**

Термін "ідеальна" не слід розуміти як ідеал, до якого потрібно прагнути. У цьому разі це відповідність активів і джерел їхнього покриття, зважаючи на економічний зміст. Модель означає, що поточні активи за величиною збігаються з короткостроковими зобов'язаннями, тобто чистий оборотний капітал дорівнює нулю.

У реальному житті така модель практично не трапляється. Крім того, із позиції ліквідності вона є найбільш ризикованою, оскільки за несприятливих умов (наприклад, під час розрахунку з усіма кредиторами одночасно) підприємство може опинитися перед потребою в продажу частини основних коштів для покриття поточної кредиторської заборгованості. Сутність цієї стратегії полягає в тому, що довгострокові пасиви встановлюють на рівні необоротних активів.

Для конкретного підприємства найбільш реальною є одна з таких трьох моделей стратегії фінансового управління оборотними коштами, в основу яких покладено ідею про те, що для забезпечення ліквідності необоротні активи та системну частину поточних активів мають покривати довгостроковими пасивами.

Отже, розбіжності між моделями визначають за тим, які джерела фінансування вибрано для покриття варіативної частини поточних активів.

Агресивна модель означає, що довгострокові пасиви є джерелами покриття необоротних активів і системної частини поточних активів,

тобто того їхнього мінімуму, що необхідний для здійснення господарської діяльності (рис. 6.3).

Рис. 6.3. **Агресивна модель фінансового управління оборотними коштами**

У цьому разі чистий оборотний капітал точно дорівнює цьому мінімуму:

$$ЧОК = СЧ. \quad (6.8)$$

Варіативну частину поточних активів у повному обсязі покривають короткостроковою кредиторською заборгованістю.

Із позиції ліквідності, ця стратегія також є дуже ризикованою, оскільки в реальному житті обмежитися лише мінімумом поточних активів неможливо.

Консервативна модель припускає, що варіативну частину поточних активів також покривають довгостроковими пасивами. За цієї умови короткострокової кредиторської заборгованості і ризику втрати ліквідності немає. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною поточним активам:

$$ЧОК = ПА. \quad (6.9)$$

Безумовно, така модель (рис. 6.4) має штучний характер.

Рис. 6.4. **Консервативна модель фінансового управління оборотними коштами**

Компромісна модель є найбільш реальною (рис. 6.5). У такому разі необоротні активи, системну частину поточних активів і приблизно половину частини поточних активів, що варіює, покривають довгостроковими пасивами.

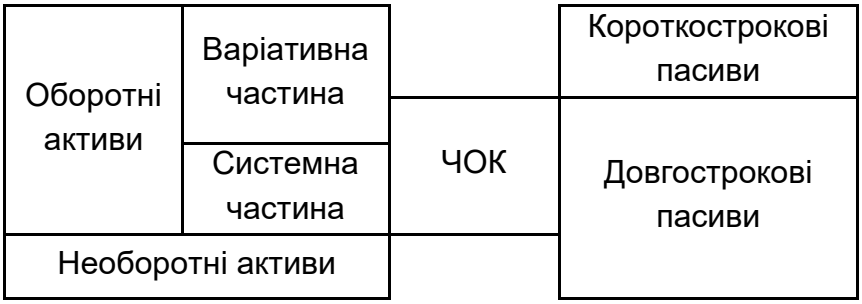


Рис. 6.5. **Компромісна модель фінансового управління оборотними коштами**

Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною сумі системної частини поточних активів і половини їхньої варіативної частини:

$$ЧОК = СЧ + 0{,}5\ ВЧ. \qquad (6.10)$$

В окремі моменти підприємство може мати зайві поточні активи, що негативно впливає на прибуток, однак це розглядають як плату за підтримання ризику втрати ліквідності на належному рівні.

Політика фінансування оборотних активів суб'єкта господарювання ґрунтується на комплексному підході до оперативного управління системою оборотних (поточних) активів суб'єкта господарювання та короткострокових зобов'язань (поточних пасивів).

Поточні фінансові потреби визначають так:

різниця між поточними активами (за мінусом грошових засобів) і кредиторською заборгованістю;

різниця між засобами, іммобілізованими в запасах сировини, готової продукції, а також у дебіторській заборгованості, та сумою кредиторської заборгованості;

непокрита ні власними засобами, ні довгостроковими кредитами, ні кредиторською заборгованістю частина чистих оборотних активів;

брак власних оборотних засобів;

діра в бюджеті суб'єкта господарювання;

потреба суб'єкта господарювання в короткостроковому кредиті.

Поточні фінансові потреби суб'єкта господарювання визначають так [13, с. 213]:

$$ПФП = З + ДЗ - КЗ, \quad (6.11)$$

де ПФП – поточні фінансові потреби суб'єкта господарювання;

З – обсяг запасів суб'єкта господарювання;

ДЗ – дебіторська заборгованість;

КЗ – кредиторська заборгованість.

Сучасне управління оборотними активами є неможливим без упровадження інструментів, що дозволяють оптимізувати запаси, знизити витрати та забезпечити безперервність виробничих процесів. Серед найпоширеніших інструментів – ABC/XYZ-аналіз, системи автоматизованого обліку, метод мінімальних залишків та принцип "точно вчасно" (just-in-time).

ABC/XYZ-аналіз є комбінацією двох методик. ABC-аналіз класифікує запаси за ступенем їхнього впливу на фінансовий результат: товари категорії A мають найвищу вартість, B – середню, а C – найменшу. XYZ-аналіз, своєю чергою, класифікує запаси за стабільністю попиту: X – стабільний попит, Y – коливальний, Z – нерегулярний. Поєднання цих підходів дозволяє визначити оптимальну стратегію управління для кожної групи запасів.

Системи автоматизованого обліку (ERP-системи), як-от SAP, BAS ERP чи Oracle NetSuite, забезпечують інтеграцію даних про постачання, виробництво, продаж і фінанси у єдиній цифровій платформі. Це дозволяє менеджерам діставати актуальну інформацію про запаси в режимі реального часу й ухвалювати обґрунтовані рішення щодо закупівель, логістики та виробництва.

Метод мінімальних залишків полягає у встановленні граничного рівня запасів, нижче якого автоматично ініціюють замовлення. Це запобігає простою виробництва через те, що немає сировини або матеріалів, і водночас дозволяє уникати надлишкових закупівель.

Принцип "точно вчасно" (just-in-time) передбачає постачання матеріалів і комплектування саме в момент, коли вони є необхідними для виробництва. Його реалізація дозволяє значно зменшити складські запаси та знизити витрати на зберігання. Цей підхід широко використовують у виробничих підприємствах, зокрема в автомобілебудуванні (наприклад, на українському заводі "Єврокар").

У сукупності ці інструменти сприяють досягненню фінансової стабільності, зниженню витрат та підвищенню операційної ефективності підприємства, що є ключовими завданнями фінансового менеджменту в умовах ринкової конкуренції та цифрової трансформації.

Основним завданням фінансового менеджменту в процесі управління виробничими запасами є оптимізація їхнього розміру й обороту.

Політика управління виробничими запасами є складовою загальної політики управління оборотними активами суб'єкта господарювання, яка полягає в оптимізації загального їхнього обсягу та структури з позицій найбільш ефективного здійснення виробничо-комерційного циклу.

Розробленню політики управління запасами передує їхній аналіз, у процесі якого встановлюють таке:

середній розмір фінансових коштів, які відволікають у формування запасів загалом та в аспекті окремих їхніх видів;

сезонні коливання розміру запасів сировини та матеріалів, а також запасів готової продукції;

оборотність окремих видів запасів та ін.

Політика управління виробничими запасами полягає у:

визначенні необхідного обсягу фінансових коштів, авансованих у формування виробничих запасів. У процесі управління запасами передусім слід установити потребу в капіталі, що інвестують у цей вид активів, беручи до уваги обсяг господарської діяльності, тривалості перебування оборотного капіталу у формі виробничих запасів, зважаючи на особливості виробничо-комерційного циклу, ринкової вартості окремих видів запасів та інших факторів;

мінімізації поточних витрат з обслуговування запасів. Процес руху виробничих запасів складається з операцій їхнього доставляння, приймання, зберігання, сортування та ін. Витрати з обслуговування цього процесу є певною частиною поточних витрат суб'єкта господарювання. Мінімізація цієї частини витрат є важливою умовою підвищення ефективності господарської діяльності суб'єкта господарювання, оскільки сприяє зростанню його прибутку;

забезпеченні своєчасного залучення в господарський оборот зайвих виробничих запасів. У процесі фінансового контролю за формуванням і рухом запасів має бути визначено розміри наднормативних запасів і розроблено заходи щодо прискорення їхнього залучення в господарський оборот (використання запасів сировини та матеріалів у виробничому споживанні, а запасів готової продукції – у процесі реалізації).

Це дозволяє вивільнити з господарського обороту частину фінансових ресурсів, а також зменшити розміри втрат товарно-матеріальних цінностей у процесі їхнього зберігання;

реальному відображенні у фінансовому обліку вартості виробничих запасів в умовах інфляції. У зв'язку зі зміною рівня номінальних цін на товарно-матеріальні цінності в умовах інфляції, ціни, за якими сформовано їхні запаси, потребують відповідного коригування до моменту виробничого споживання або реалізації. Якщо таке коригування цін не буде здійснено, реальна вартість запасів буде заниженою, а відповідно, заниженим і реальний розмір інвестованого в них капіталу.

За кожним із видів запасів потребу в них визначають окремо за такими групами, як:

запаси поточного зберігання. Це постійно оновлювана частина запасів, сформованих на регулярній основі та рівномірно споживаних у процесі виробництва або реалізації споживачам;

запаси сезонного зберігання. Формування таких запасів зумовлено сезонними особливостями виробництва та закупівлі сировини, а також сезонними особливостями споживання готової продукції;

запаси цільового призначення. Формування таких запасів на підприємстві визначено специфічними цілями його діяльності (наприклад, для організації зустрічної торгівлі під час закупівлі окремих сировинних ресурсів: взуття – під час закупівлі шкір; цукру – під час закупівлі цукрових буряків: соняшникової олії – під час закупівлі соняшнику тощо).

Оптимальний розмір замовлення (ОРЗ) визначають за такою формулою:

$$ОРЗ = \sqrt{\frac{2 \times Р \times С}{З}}, \qquad (6.12)$$

де Р – величина витрат матеріалів за визначений період у натуральному вимірі;

С – вартість виконання одного замовлення (витрати на розміщення замовлення, отримання та перевірку товарів);

З – витрати на утримування одиниці запасів за період.

Метод АВС може бути використаним і для управління запасами готової продукції. В основі методу АВС-аналізу лежить принцип Паретто "20 на 80". Зміст його полягає в тому, що якщо 80 % витрат припадає

на 20 % видів запасів, то саме цим видам необхідно приділити увагу в процесі управління запасами.

Оптимізація розміру дебіторської заборгованості ґрунтується на виборі раціональної кредитної політики суб'єкта господарювання. У суб'єктів господарювання, які мають обсяг дебіторської заборгованості, більший за кредиторську, простежують нестачу фінансових ресурсів. Тому слід формувати виважену кредитну політику, яка передбачає таке [9, с. 340]:

1) виявлення фінансових можливостей надання суб'єктом господарювання товарного (комерційного) або споживчого кредиту. Використання цих форм кредитування є можливим лише за наявності в суб'єкта господарювання достатніх фінансових резервів для забезпечення платоспроможності на випадок несвоєчасного виконання контрагентам обов'язків за розрахунками;

2) визначення складу й оцінювання потенційних дебіторів за такими критеріями: репутацією клієнта в діловому світі; обсягом господарських операцій із клієнтом; платоспроможністю клієнта; результативністю господарської діяльності суб'єкта господарювання – кредитора; наданням застави.

Результатом оцінювання є розподіл клієнтів за такими *групами ризику*:

клієнти, яким товарний або споживчий кредит надають в межах максимального ліміту;

клієнти, яким надають обмежений кредит;

клієнти, яким кредит не надають;

3) лімітування розміру кредиту, що надають одному клієнтові. Кредитний ліміт визначають фінансовим станом кредитора, середнім обсягом договорів із реалізації готової продукції (для споживчого кредиту – середньою вартістю купівлі);

4) лімітування обмеження періоду надання кредиту. Цей період також можна диференціювати, залежно від обсягів кредиту, групи ризику клієнтів, стану кон'юнктури товарного ринку та інших факторів;

5) визначення вартості надання кредиту через оцінювання фінансових втрат від відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість і розміру необхідної їхньої компенсації. Основу процесу оцінювання становлять методи нарощення теперішньої або дисконтування майбутньої вартості боргу, а ставка відсотка (дисконту) має брати до уваги

інфляцію. Розрахована вартість надання кредиту має бути врахованою в ціні реалізованої в кредит продукції. У разі відмови клієнта від кредиту вартість його надання набуває форми цінової знижки клієнту за здійснений готівковий розрахунок;

6) формування умов надання й обслуговування кредиту, які можуть визначати потребу в забезпеченні кредиту заставою або його страхування; терміни погашення кредиту; розміри штрафних санкцій за невиконання обов'язків клієнтами та ін.;

7) визначення процедури інкасації дебіторської заборгованості. Ця процедура має передбачати терміни та форму попереднього і наступного нагадування клієнтам про дату платежів, можливості й умови пролонгування боргу, умови відкриття справ про банкрутство неспроможних дебіторів.

Критерій оптимальності здійснення кредитної політики та середній розмір дебіторської заборгованості суб'єкта господарювання розраховують за такою формулою:

$$ОП_{др} \geq ОЗ_{дз}, \qquad (6.13)$$

де $ОП_{др}$ – додатковий операційний прибуток, що отримує суб'єкт господарювання від збільшення продажу продукції в кредит;

$ОЗ_{дз}$ – додаткові операційні витрати суб'єкта господарювання з обслуговування дебіторської заборгованості та розмір втрат коштів через недобросовісність клієнтів.

Оптимізації підлягає і така складова оборотних активів, як грошові кошти. Оптимізацію розміру грошових активів пов'язано з попереднім розподілом їхнього середнього залишку на дві *основні групи* [9]:

а) залишок грошових активів, що забезпечує поточні операції із закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів, оплати праці, сплати податків, оплати послуг сторонніх підприємств тощо;

б) залишок страхових грошових активів, що становить їхній резерв на випадок непередбачених затримань надходження грошових коштів у процесі реалізації готової продукції (якщо підприємство має вільний доступ до короткострокових фінансових кредитів, а їхня вартість є невисокою, розмір залишку страхових грошових активів може бути зведеним до мінімуму або його не визначають).

Оптимальний середній розмір операційного залишку грошових активів $ГА_О$ визначають на основі планованого обсягу платіжного обороту з операційної діяльності ПО (всіх грошових витрат суб'єкта господарювання із забезпечення цієї діяльності) та коефіцієнта оборотності $k_{ООА}$:

$$ГА_О = \frac{ПО}{k_{ООА}}. \quad (6.14)$$

Розмір страхового залишку грошових активів $ГА_С$ визначають на основі планового графіка платіжного обороту ("платіжного календаря"):

$$ГА_С = ПП_{ГК} - ГА_О - КФК, \quad (6.15)$$

де $ПП_{ГК}$ – платіжний період із максимальним обсягом витрачання грошових коштів;

КФК – планове залучення цільового короткострокового фінансового кредиту для забезпечення своєчасних розрахунків за поточними операціями.

Оптимізацію платіжного обороту суб'єкта господарювання можна здійснити через коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зниження потреби у фінансових ресурсах.

До *основних заходів нормалізації* платіжного обороту належать [9]:

вилучення зайвих платежів за сировину, тепло-, водо- й енергоресурси, завдяки їхньому більш економному та раціональному використанню;

оптимізація бази оподаткування прибутку;

придбання необхідних підприємству основних засобів на правах оренди та лізингу;

купівля товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочення платежу;

пролонгація кредитів і перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками тощо.

У практиці закордонного фінансового менеджменту застосовують різні моделі визначення середнього залишку грошових активів.

Найбільш поширеною є модель Баумоля:

$$ОЗ_{га} = \sqrt{\frac{2ПО \times Вк}{СП}}, \qquad (6.16)$$

де $ОЗ_{га}$ – оптимальний залишок грошових коштів;

ПО – плановий платіжний оборот, або сумарні витрати грошових коштів у плановому періоді;

Вк – середні витрати на конвертацію поточних фінансових інвестицій в розрахунку на одну операцію;

СП – ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями (обчислена десятковим дробом).

Як свідчить світовий досвід, модель Баумоля добре працює в умовах, коли суб'єкти господарювання повністю використовують свої запаси грошових коштів.

6.3. Управління необоротними активами

Необоротні активи – це ресурси підприємства, що використовують у господарській діяльності протягом тривалого періоду (понад 1 рік) і не призначені для перепродажу. Вони є основою виробничої та інвестиційної діяльності підприємства.

Основні групи необоротних активів такі:

основні засоби – будівлі, споруди, машини, обладнання, транспорт тощо;

нематеріальні активи – патенти, торговельні марки, авторські права, програмне забезпечення;

незавершене будівництво – об'єкти, що ще не введені в експлуатацію;

інші необоротні активи – інвестиційна нерухомість, довгострокові біологічні активи тощо.

Ефективне управління необоротними активами має на *меті*:

забезпечити безперервність операційної діяльності;

максимізувати ефективність використання ресурсів;

знизити витрати на утримання й обслуговування;

забезпечити своєчасне оновлення та модернізацію;

оптимізувати податкове навантаження (через амортизацію).

У процесі обігу необоротні активи проходять кілька *етапів*:

придбання або створення;

уведення в експлуатацію;

експлуатацію та технічне обслуговування;

модернізацію / капітальний ремонт;

вибуття (списання, продаж, ліквідацію).

Основними інструментами управління необоротними активами є такі:

амортизаційна політика, яка визначає методи нарахування зносу (прямолінійний, прискорений, виробничий) і впливає на фінансові результати та податкове навантаження суб'єкта господарювання;

оцінювання й аналіз ефективності використання необоротних активів на основі таких показників: коефіцієнта оновлення та вибуття, фондовіддачі, рентабельності необоротних активів;

інвентаризація як регулярне звіряння фактичної наявності активів з обліковими даними та виявлення неефективних або невикористовуваних активів;

планування інвестицій на основі розроблення інвестиційних бюджетів, оцінювання доцільності купівлі, ремонту або оренди необоротних активів.

Наприклад, ПАТ "Укрзалізниця" здійснює масштабну модернізацію парку локомотивів, що входять до складу основних засобів. Це дозволяє знизити витрати на ремонт і підвищити ефективність перевезень. "Кернел" активно інвестує в елеватори та логістичну інфраструктуру як у довгострокові активи, що забезпечують конкурентні переваги на експортному ринку. "Нафтогаз України" використовує програму управління активами для оцінювання ефективності газових родовищ, які є довгостроковими природними активами.

Цифрові технології суттєво впливають на управління необоротними активами. Наприклад, ERP-системи (зокрема, SAP) дозволяють автоматизувати облік та контроль за цими активами. IoT (інтернет речей) дозволяє здійснювати моніторинг стану обладнання в режимі реального часу, а аналітика великих даних – прогнозування технічного зносу та оптимізацію витрат.

Політика управління необоротними активами є складовою загальної фінансової стратегії суб'єкта господарювання, яка полягає в забезпеченні своєчасного оновлення необоротних активів і ефективному їхньому використанні.

Політика управління необоротними активами полягає в:

забезпеченні своєчасного оновлення необоротних активів із формуванням необхідного обсягу фінансових ресурсів для їхнього відтворення;

обґрунтуванні та виборі форм оновлення необоротних активів за простого та розширеного відтворення;

визначенні потреби в прирості необоротних активів;

забезпеченні підвищення ефективності використання необоротних активів.

Варіанти фінансування оновлення необоротних активів наведено в табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Джерела фінансування необоротних активів

Джерела фінансування	Переваги та недоліки варіанта фінансування
Власні кошти	Весь прибуток залишається суб'єкту господарювання, але цей варіант має обмежені інвестиційні ресурси, ризик лягає на власника
Залучення прямого інвестора	Немає обмежень у залученні ресурсів, розподіл ризику між власниками та інвесторами. Проте є потреба у віддачі частини прибутку, відповідно до частки інвестора, є часткова втрата контролю над суб'єктом господарювання
Кредит	Повне збереження власності та контролю. Проте є потреба в ліквідній заставі, а також повернення основної суми та відсотків із прибутку
Лізинг	Немає обмежень у залученні ресурсів, повне збереження власності та контролю. Проте є висока ціна залучених ресурсів

Аналіз варіантів джерел фінансування необоротних активів потребує оптимізації структури капіталу, розрахунку ефекту фінансового левериджу й обґрунтування можливості виконання довгострокових зобов'язань.

Для визначення резервів поліпшення використання необоротних активів аналізують їхній склад, структуру, динаміку, а також обчислюють такі показники: коефіцієнт участі операційних необоротних активів у загальній сумі активів; коефіцієнт зносу; період обороту операційних необоротних активів; рентабельність необоротних активів; оптимальну вартість необоротних активів.

Отже, управління необоротними активами – це стратегічний напрям, що забезпечує довгострокову стійкість бізнесу. Раціональне інвестування, ефективна експлуатація та своєчасне оновлення основних засобів і нематеріальних активів дозволяють підприємствам залишатися конкурентоспроможними та фінансово стабільними.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Наведіть структуру та джерела формування оборотного капіталу суб'єкта господарювання.

2. Охарактеризуйте фактори впливу на розмір власних оборотних засобів суб'єкта господарювання.

3. Наведіть методи розрахунку постійної потреби суб'єкта господарювання в оборотних засобах.

4. Як розраховують та використовують в управлінні оборотним капіталом операційний і фінансовий цикли?

5. Поясніть, як здійснюють вибір політики фінансування оборотних засобів.

6. Визначте, у чому полягає управління грошовими коштами (залишками на поточних рахунках).

7. Охарактеризуйте засоби управління товарно-матеріальними запасами.

8. Наведіть інструментарій контролю за ефективним використанням оборотних засобів.

9. Опишіть шляхи прискорення обігу оборотних засобів.

10. Визначте, у чому полягає управління ліквідністю суб'єкта господарювання.

11. Наведіть заходи з підвищення ефективності використання оборотного капіталу суб'єкта господарювання.

12. Опишіть використання плану грошових надходжень і витрат (платіжного календаря) для управління поточною платоспроможністю (ліквідністю) суб'єкта господарювання.

13. Наведіть особливості управління оборотним капіталом суб'єкта господарювання із сезонним характером виробництва.

14. Охарактеризуйте прийоми управління дебіторською заборгованістю.

Тестові завдання з теми 6

1. До необоротних активів належать:

а) грошові кошти (кошти на поточному та валютному рахунках, у касі та ін.);

б) нематеріальні активи;

в) короткострокові фінансові вкладення (цінні папери, надані короткострокові позики та ін.).

2. До оборотних активів належить:

а) дебіторська заборгованість;

б) машини та обладнання;

в) програмне забезпечення.

3. Операційний цикл – це період часу, протягом якого:

а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;

б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);

в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

4. Виробничий цикл – це період часу, протягом якого:

а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;

б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);

в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

5. Фінансовий цикл – це період часу, протягом якого:

а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;

б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);

в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

6. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони надають продукцію в кредит, а самі здійснюють передоплату.

7. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони надають свою продукцію з відстроченням платежу і придбавають сировину також із відстроченням.

8. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони вимагають передоплату за продукцію, а самі купують запаси в аванс.

9. Наведіть графічно модель зіставлення циклів щодо суб'єктів господарювання, коли вони авансово сплачують за придбання сировини, а також реалізують готову продукцію в аванс.

10. Чистий оборотний капітал (ЧОК) дорівнює:

а) ЧОК = СЧ + ВЧ,

де СЧ – системна частина поточних активів; ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) ЧОК = ДП − НА,

де ДП – довгострокові пасиви; НА – необоротні активи;

в) ЧОК = ВК + ДЗ,

де ДЗ – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

11. Поточні (оборотні) активи (ПА) дорівнюють:

а) ПА = СЧ + ВЧ,

де СЧ – системна частина поточних активів; ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) ПА = ДП − НА,

де ДП – довгострокові пасиви; НА – необоротні активи;

в) ПА = ВК + ДЗ,

де ВК – власний капітал; ДЗ – довгостроковий позиковий капітал.

12. Довгострокові пасиви (ДП) дорівнюють:

а) ДП = СЧ + ВЧ,

де СЧ – системна частина поточних активів; ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) ДП = ДП − НА,

де ДП – довгострокові пасиви; НА – необоротні активи;

в) ДП = ВК + ДЗ,

де ВК – власний капітал; ДЗ – довгостроковий позиковий капітал.

13. Сукупність майнових цінностей підприємства, які багаторазово беруть участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість частинами, – це:

а) оборотні активи;

б) необоротні активи;

в) довгострокові пасиви.

14. Сукупність майнових цінностей підприємства, які одноразово беруть участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість цілком, – це:

а) оборотні активи;

б) необоротні активи;

в) довгострокові пасиви.

15. Яка мета управління оборотними активами:

а) максимізація прибутку від основного капіталу;

б) мінімізація зносу обладнання;

в) забезпечення ліквідності та безперебійного виробництва;

г) оптимізація амортизаційних витрат?

16. Що є основною метою амортизаційної політики щодо необоротних активів:

а) мінімізація дебіторської заборгованості;

б) формування резервів на оплату праці;

в) відображення зниження вартості активів протягом часу;

г) підвищення товарообігу?

17. Який із методів використовують для управління запасами як оборотними активами:

а) SWOT-аналіз;

б) Just-in-time;

в) метод експертного оцінювання;

г) NPV-аналіз?

18. Яке твердження про необоротні активи є правильним:

а) використовують лише у фінансових інвестиціях;

б) їх призначено для швидкого продажу;

в) містять основні засоби, нематеріальні активи та незавершене будівництво;

г) не підлягають амортизації?

19. Що з наведеного дозволяє аналізувати структуру та зміну оборотних активів:

а) Cash flow звіт;

б) баланс підприємства;

в) податковий звіт;

г) аналіз точки беззбитковості?

20. Який показник використовують для оцінювання ефективності використання основних засобів:

а) коефіцієнт абсолютної ліквідності;

б) рентабельність продукції;

в) фондовіддачу;

г) коефіцієнт загальної платоспроможності?

Ситуаційні завдання

Завдання 6.1. Фірма випускає батареї 1 500 од./день за ціною 6 грн/од. Виробничий цикл триває 22 дні. Фірма надає покупцям відстрочення платежу на 40 днів. Сама фірма має змогу оплачувати послуги постачання протягом 30 днів.

Визначте, протягом якого часу на підприємстві обертається власний капітал (фінансовий цикл).

Яку величину оборотного капіталу необхідно підтримувати для цієї виробничої програми?

Завдання 6.2. Поточний обсяг продажів приладів фірми становить 100 000 виробів. Ціна одиниці – 50 грн. Змінні витрати – 40 грн/шт. Якщо буде ослаблено умови розрахунків із покупцями, продаж приладів зросте на 30 000 од. Постійні витрати в цьому разі не змінять. Дебіторська заборгованість клієнтів зросте на 500 тис. грн, 5 % виручки від продажу 30 тис. шт. буде втрачено як безнадійні борги. Допускаючи, що собівартість реалізованих товарів становить 90 % від виручки, а вартість капіталу, залученого для інвестування, становить 12 %.

Визначте, чи буде ослаблення розрахунків прийнятним для підприємства – продавця продукції.

Завдання 6.3. Підприємство випускає портативні радіоприймачі 2 600 шт. на день по 600 грн/од. Підприємству необхідно 35 днів, щоб сировину перетворили на товар. Виробник надає покупцям відстрочення платежу на 40 днів. Саме підприємство має змогу оплачувати послуги постачальників протягом 50 днів.

Визначте:

тривалість фінансового циклу;

суму оборотного капіталу, яку необхідно підтримувати підприємству для цієї виробничої програми;

величину оборотного капіталу, необхідну на випадок скорочення відстрочення платежу підприємства до 35 днів.

У разі передбаченого впровадження нової технології, що збільшить виробництво виробів до 2 800 шт., скоротить виробничий цикл до 28 днів, однак підвищить вартість виробів до 720 грн, очікують зростання виручки на 2 000 грн.

Чи варто запроваджувати такий проєкт?

Завдання 6.4. На основі даних фінансових балансів підприємства (табл. 6.3) за три послідовні роки визначте модель управління оборотними коштами за умови, що в першому році – 50 %, у другому році – 60 %, а в третьому році – 45 % оборотних коштів становлять їхню умовно-постійну величину.

Таблиця 6.3

Баланс, тис. грн

Активи	1-й рік	2-й рік	3-й рік	Пасиви	1-й рік	2-й рік	3-й рік
Грошові кошти	50	100	70	Кредиторська заборгованість	1 030	620	850
Дебіторська заборгованість	100	160	120	Короткострокові кредити банку	1 060	500	860
Запаси та витрати	2 200	2 500	2 200	Нараховані платежі	100	120	190
Основні засоби	6 300	6 800	6 700	Довгострокові кредити банків	400	2 200	1 100
Усього активів	**8 650**	**9 560**	**9 090**	Зареєстрований капітал	6 000	6 000	6 000
				Нерозподілений прибуток	60	120	90
				Усього власного капіталу та зобов'язань	**8 650**	**9 560**	**9 090**

Визначте чистий оборотний капітал підприємства в кожному році. Зробіть висновки.

Завдання 6.5. Протягом року підприємство реалізує 8 тис. виробів. Змінні витрати становлять 40 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 400 грн. Вироби підприємство купує за ціною 5 грн.

Визначте оптимальну величину одного замовлення, оптимальну частоту замовлення та мінімальну ціну реалізації, яку може встановити підприємство, щоб досягти беззбитковості.

Завдання 6.6. За один місяць завод може реалізувати 800 холодильників. Для придбання комплектування завод бере кредит під 60 % річних, щомісячні складські витрати на одиницю продукції становлять 50 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 4 тис. грн, а комплектування придбають у виробників за ціною 1 200 грн за комплект для виробництва одного холодильника.

Визначте оптимальний розмір партії для закупівлі комплектування та яку мінімальну ціну треба встановити, щоб досягти беззбитковості, якщо зважати на те, що реалізацію холодильників протягом року не змінять, а з одного комплекту комплектування виготовляють один холодильник.

Завдання 6.7. За один місяць завод може реалізувати 600 обігрівачів. Для придбання комплектування завод бере кредит під 50 % річних. Щомісячні складські витрати готової продукції на одну штуку становлять 300 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 2 тис. грн, а комплектування придбають у виробників за ціною 700 грн за набір для виробництва одного обігрівача.

Визначте оптимальний розмір партії для закупівлі комплектування і мінімальну ціну, яку треба встановити, щоб досягти беззбитковості. Реалізацію обігрівачів протягом усього року не змінять. З одного набору комплектування виготовляють один обігрівач.

Завдання 6.8. За один місяць підприємство може реалізувати 300 мішків цементу. Для придбання цементу у виробника фірма бере кредит під 55 % річних. Щомісячні складські витрати готової продукції на один мішок становлять на місяць 10 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 900 грн, а придбають цемент у виробника за ціною 75 грн/од.

Розрахунковим способом визначте оптимальний розмір партії й оптимальну частоту замовлень, якщо зважати на те, що реалізацію цементу протягом усього року не змінять.

Рекомендована література: [1; 3; 5; 7; 9; 13; 19; 20; 25; 31; 32; 34; 36; 40].

7. Вартість та оптимізація структури капіталу

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок із визначення вартості капіталу, здатності управління й оптимізації структури капіталу.

Основні питання:

7.1. Сутність і завдання управління формуванням фінансової структури капіталу.

7.2. Оцінювання вартості капіталу.

7.3. Оптимізація фінансової структури капіталу.

Ключові терміни: капітал суб'єкта господарювання, власний капітал, позиковий капітал, управління капіталом, структура капіталу, оптимізація структури капіталу, вартість капіталу.

7.1. Сутність і завдання управління формуванням фінансової структури капіталу

В економічній літературі, незважаючи на давні традиції дослідження капіталу (уперше його дослідив Аристотель), немає єдиного підходу до визначення поняття "капітал". Капітал (головний, основний) підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів [25, с. 154].

Кругообіг капіталу за К. Марксом відбувається за такою схемою:

Гроші − Товар − Гроші′.

За належністю до суб'єкта господарювання капітал розподіляють на власний і позиковий.

Фінансову основу суб'єкта господарювання становить саме його власний капітал.

Власний капітал – це власні джерела фінансування суб'єкта господарювання, які без строку повернення внесено його засновниками

та нарощено, завдяки капіталізації частини прибутку та додатковій емісії акцій [13, с. 268].

Суму власного капіталу можна визначити за такою формулою:

$$ВК = А - Зоб., \quad (7.1)$$

де А – активи підприємства, тис. грн;

Зоб. – зобов'язання підприємства, тис. грн.

Загальна вартість власного капіталу суб'єкта господарювання складається з елементів, наведених у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Класифікація складових власного капіталу

Складові власного капіталу	Характеристика
Зареєстрований капітал	Основне первісне джерело власних коштів господарських товариств, спрямованих на фінансування необоротних і оборотних активів. Його формують внески засновників, що фіксують в установчих документах
Пайовий капітал	Сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, що добровільно розміщені в товаристві для здійснення його фінансово-господарської діяльності. Його формують коштом обов'язкових і додаткових пайових внесків членів товариств
Додатковий капітал	Капітал, що формують коштом емісійного доходу (різниці між вартістю реалізації й номінальною вартістю первісно розміщених акцій), іншого вкладеного капіталу, дооцінки активів, безкоштовно отриманих необоротних активів, іншого додаткового капіталу
Резервний капітал	Сума резервів, створених коштом чистого прибутку суб'єкта господарювання, відповідно до законодавства України й засновницьких документів суб'єкта господарювання
Неоплачений капітал	Частка зареєстрованого капіталу, ще не є внесеною учасниками товариства до зареєстрованого капіталу
Вилучений капітал	Фактична собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників
Нерозподілений прибуток	Частина прибутку, отриманого в попередньому періоді, яка не є використаною на споживання власниками й персоналом на споживання та реінвестованою в розвиток виробництва

Процес управління власним капіталом спрямовано на досягнення таких *цілей*:

забезпечення ефективного використання вже накопиченої його частини;

ефективне поповнення обсягів власних фінансових ресурсів і капіталу задля забезпечення розвитку суб'єкта господарювання.

Джерелами формування власного капіталу суб'єкта господарювання є такі:

внутрішні (прибуток, що залишається в розпорядженні суб'єкта господарювання; амортизаційні відрахування; сума дооцінки активів тощо);

зовнішні (залучення додаткового пайового чи акціонерного капіталу; безповоротна фінансова допомога; отримані дивіденди; відсотки; емісійний дохід тощо).

Політика формування власного капіталу передбачає виконання таких основних завдань, а саме:

вибір джерел формування власного капіталу;

обґрунтування ефективної амортизаційної політики;

забезпечення максимізації формування прибутку суб'єкта господарювання за допустимого рівня фінансового ризику;

податкове планування, із метою мінімізації податкових платежів;

вибір форми залучення зовнішніх джерел для фінансування власних фінансових ресурсів (капіталу);

формування ефективної політики розподілу прибутку суб'єктів господарювання.

Наприклад, значну частину фінансування приватної логістичної компанії "Нова пошта" формують власники та через реінвестований прибуток, що дозволяє зберігати високу гнучкість у структурі капіталу. Стратегію відмови від зовнішніх позик застосовують як спосіб контролю над ризиками та збереження управлінської незалежності. Результатом упровадження такої стратегії є ефективне зростання компанії.

Позиковий капітал характеризує обсяг фінансових зобов'язань суб'єкта господарювання та містить: поточні та довгострокові зобов'язання, забезпечення, непередбачені зобов'язання, доходи майбутніх періодів (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

Класифікація складових позикового капіталу [25, с. 157]

Групи зобов'язань	Характеристика	Види зобов'язань
Забезпечення	Зобов'язання з невизначеною сумою або часом погашення на дату балансу	Щодо додаткового пенсійного забезпечення; виконання гарантійних зобов'язань; реконструкції; виконання зобов'язань щодо обтяжувальних контрактів; цільове фінансування і цільові надходження з бюджету тощо
Довгострокові зобов'язання	Зобов'язання, які не виникають у ході нормального операційного циклу та будуть погашеними після 12 місяців із дати балансу	Довгострокові кредити банків; інші довгострокові фінансові зобов'язання; відстрочені податкові зобов'язання; інші довгострокові зобов'язання
Поточні зобов'язання	Короткострокові фінансові зобов'язання, які мають бути погашеними протягом поточного операційного циклу підприємства чи протягом року з дати складання бухгалтерського балансу	Короткострокові кредити банків; поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями; позики у вигляді облігацій; короткострокові векселі видані; кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги; поточна заборгованість за розрахунками з отриманих авансів, за розрахунками з бюджетом, із позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці, за розрахунками з учасниками, із внутрішніх розрахунків, інші поточні зобов'язання
Доходи майбутніх періодів	Доходи, отримані у звітному періоді, але такі, що належать до майбутніх періодів	Орендна плата, отримана авансом за передані в оренду основні засоби

МХП ("Миронівський хлібопродукт") – агропромисловий холдинг – активно використовує боргове фінансування через єврооблігації, а також акціонерний капітал, який сформовано через IPO на Лондонській біржі.

Він є прикладом поєднання внутрішнього власного капіталу та зовнішнього запозичення як засобу фінансування масштабних інвестиційних програм (будівництва виробничих комплексів, модернізації логістики).

Фінансову структуру капіталу державного підприємства "Укрзалізниця" значною мірою сформовано за рахунок довгострокових боргів, зокрема кредитів від міжнародних фінансових інституцій (ЄБРР, Світового банку). У результаті "Укрзалізниця" має проблеми дисбалансу структури капіталу, залежність від державних гарантій, низький рівень власного капіталу, що обмежує інвестиційну автономію.

Енергетична компанія ДТЕК має складну структуру капіталу, яка охоплює внутрішньогрупове фінансування, облігації, кредити в національній та іноземній валюті. Управління валютними та відсотковими ризиками, реструктуризація боргів у період кризи компанія бачить як ключові завдання в управлінні фінансовою структурою капіталу.

Можна виділити три підходи до управління позиковим капіталом, наведені в табл. 7.3.

Таблиця 7.3

Класифікація політик управління позиковим капіталу [25, с. 157]

Види політики управління позиковим капіталом	Ознаки політики
Агресивна	Переважання фінансових кредитів у загальній сумі всіх пасивів. Підвищення рентабельності власного капіталу на основі залучення позикового капіталу. Значний рівень фінансового ризику. Низький рівень ліквідності
Консервативна	Низька питома вага або немає фінансових кредитів у загальній сумі всіх пасивів. Активи фінансують власним коштом. Утрата приросту рентабельності власного капіталу через незалучення позикового капіталу. Незначний рівень фінансового ризику
Помірна	Середня питома вага фінансових кредитів у загальній сумі всіх пасивів

Ключове місце у структурі позикових коштів суб'єкта господарювання належить кредиту у вигляді прямого передавання грошових позик (банківський кредит) і кредитування як різновид розрахунків із відстроченням платежу.

Перевагами банківського кредиту на противагу емісії облігацій є те, що умови надання кредиту визначають за кожною кредитною угодою; суб'єкт господарювання не здійснює витрат для випуску емісійних цінних паперів; строк отримання кредиту, зазвичай, є коротшим, ніж від надходження коштів із фондового ринку.

Водночас кожне зовнішнє джерело має свої недоліки. Порівняно з акціями, облігації не можуть бути емітованими для формування чи збільшення зареєстрованого капіталу; порівняно з банківським кредитом є значні додаткові витрати на емісію облігацій і ризик зниження ставки позикового відсотка на фінансовому ринку.

Переваги емісії облігацій на противагу емісії акцій полягають у тому, що облігації можуть бути емітованими за порівняно невисокими фінансовими зобов'язаннями за відсотками, із більш низьким рівнем ризику; емісія облігацій не призводить до втрати контролю над управлінням суб'єктом господарювання.

Метою управління позиковим капіталом є забезпечення оптимальних умов його отримання й ефективного використання.

Ефективність використання залучених коштів можна оцінити за системою аналітичних показників, зокрема:

коефіцієнта концентрації залученого капіталу ($К_К$):

$$К_К = \frac{КЗ}{ВБ}, \qquad (7.2)$$

де КЗ – залучені кошти;

ВБ – валюта балансу;

коефіцієнта заборгованості (співвідношення залучених і власних коштів);

коефіцієнта співвідношення між довго- та короткостроково залученим капіталом;

коефіцієнта залучених коштів (відношення короткострокових залучених коштів до суми активів);

коефіцієнта залучення власних коштів на покриття запасів (його значення має становити не менше ніж 0,5).

Управління фінансовою структурою капіталу є ключовим елементом фінансового менеджменту підприємства. Саме фінансова структура визначає пропорції між власним і позиковим капіталом, що впливає на фінансову стійкість, прибутковість, рівень ризику, вартість капіталу та загальну конкурентоспроможність підприємства.

Фінансова структура капіталу – це співвідношення між джерелами фінансування діяльності підприємства, насамперед між:

власним капіталом (статутним капіталом, нерозподіленим прибутком, додатковим капіталом);

позиковим капіталом (банківськими кредитами, облігаційними позиками, лізингом, комерційним кредитом);

гібридними інструментами (привілейованими акціями, конвертованими облігаціями тощо).

Управління формуванням фінансової структури має забезпечити:

фінансову стійкість – здатність підприємства виконувати зобов'язання та функціонувати в умовах зовнішніх змін;

оптимізацію вартості капіталу (WACC) – досягнення мінімально можливої середньозваженої вартості капіталу;

максимізацію ринкової вартості підприємства – через ефективне використання позикових і власних ресурсів;

забезпечення ліквідності – підтримання платоспроможності підприємства;

фінансову гнучкість – здатність оперативно змінювати структуру капіталу, відповідно до ринкових умов;

урахування ризику – визначення рівня боргового навантаження, прийнятного для підприємства.

7.2. Оцінювання вартості капіталу

Вартість капіталу – це ключовий показник у фінансовому менеджменті, що використовують для ухвалення інвестиційних рішень, визначення ефективності фінансування та оцінювання вартості бізнесу. Розрахунок вартості капіталу дозволяє встановити мінімально прийнятну норму прибутковості, яка забезпечує зростання вартості підприємства.

Вартість капіталу – це ціна, яку суб'єкт господарювання сплачує за залучення фінансових ресурсів із різних джерел: власних, позикових гібридних.

Це може бути:

дохід, на який очікують інвестори (у разі власного капіталу);

відсотки, які сплачує підприємство кредиторам (у разі позикового капіталу). У цьому разі вартість капіталу визначають відношенням плати за використання фінансових ресурсів до обсягу цих ресурсів, обчислене у відсотках.

Класифікацію типів вартості капіталу наведено в табл. 7.4.

Таблиця 7.4

Класифікація вартості капіталу

Типи	Характеристика
Індивідуальна	Вартість окремих елементів капіталу: акцій, облігацій, кредиту
Середньозважена (WACC)	Загальна вартість капіталу, що бере до уваги структуру джерел
Гранична (маржинальна)	Вартість залучення додаткової одиниці капіталу
Цільова	Базовий рівень, який прагне підтримувати компанія

Серед факторів, що впливають на вартість капіталу слід виокремити найбільш важливі: загальний рівень ризику бізнесу; галузеві особливості та конкуренцію; ставку рефінансування НБУ; кредитну історію компанії; податкову політику; рівень цифрової трансформації та прозорість управління.

Для визначення оцінки вартості капіталу суб'єкта господарювання загалом здійснюють оцінювання за окремими його елементами: власного капіталу, нерозподіленого прибутку, додатково залученого акціонерного (пайового капіталу).

Власний капітал у складі ринкової оцінки визначають за такими етапами.

І етап – визначення вартості чистих активів суб'єкта господарювання, що характеризують майно, сформоване за рахунок власного капіталу як різниці між сукупною вартістю активів і сумою використаного позикового капіталу.

II етап – визначення у складі чистих оборотних активів суб'єкта господарювання суми матеріальних оборотних і необоротних операційних активів.

III етап – визначення переоцінки балансової вартості необоротних операційних активів і власних матеріальних оборотних активів.

Вартість власного капіталу (Re) – це дохід, якого очікують інвестори від інвестування у звичайні акції підприємства. Вона відображає ту мінімальну норму прибутковості, яку має забезпечити підприємство, щоб залучити та утримати інвесторів без залучення позикових коштів. На відміну від позикового капіталу, за користування яким сплачують відсотки, власний капітал не має фіксованої вартості, тому його оцінювання ґрунтується на прогнозуванні очікуваної дохідності та ризику.

Серед основних методів розрахунку вартості власного капіталу найчастіше застосовують модель оцінювання капітальних активів і метод дивідендної моделі.

Метод оцінювання капітальних активів (CAPM – Capital Asset Pricing Model) ґрунтується на припущенні, що інвестори вимагають премію за ризик, яку вони отримують понад безризикову дохідність.

Формула має такий вигляд:

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf),$$

де Re – вартість власного капіталу;

Rf – безризикова ставка (наприклад, дохідність за облігаціями держави);

β – коефіцієнт чутливості до ринкового ризику;

Rm – очікувана дохідність ринку загалом.

Модель CAPM дозволяє зважати на системний ризик та адаптувати розрахунок до галузевих і ринкових умов.

Метод дивідендної моделі (Gordon Growth Model) доцільно використовувати для суб'єктів господарювання, які регулярно виплачують дивіденди. Вартість власного капіталу визначають за такою формулою:

$$Re = D1 / P0 + g,$$

де D1 – очікуваний дивіденд у наступному році;

P0 – поточна ринкова ціна акції;

g – сталий темп зростання дивідендів.

Метод показує, яку дохідність (через дивіденди та приріст вартості акцій) очікує інвестор за вкладений капітал. Він є зручним для стабільних компаній із передбачуваною політикою виплат.

Отже, вибір методу розрахунку вартості власного капіталу залежить від типу підприємства, структури його капіталу, ринкових умов та наявності дивідендної історії. Точне визначення Re є ключовим елементом під час оцінювання загальної вартості капіталу (WACC) та ухвалення ефективних фінансових рішень.

Вартість залучення капіталу через прибуток, що залишився в розпорядженні суб'єкта господарювання, визначають як недоотриманий прибуток від укладання її в інші джерела за такою формулою:

$$ВК_{П} = \frac{Пр.}{Вл.К} \times 100\ \%, \qquad (7.3)$$

де Пр. – прибуток;

Вл.К – власний капітал.

Вартість залучення капіталу через додаткову емісію визначають за такою формулою:

$$ВК_{е} = \frac{К_{а} + Д_{а} + I}{СК_{а} \times (1 - З_{е})}, \qquad (7.4)$$

де $К_{а}$ – кількість акцій, шт.;

$Д_{а}$ – сума дивідендів на одну акцію, грн;

I – очікуваний індекс зростання дивідендів;

$СК_{а}$ – сума капіталу, залучена через емісію акцій, грн;

$З_{е}$ – питома вага емісійних витрат.

Вартість капіталу, сформованого через випуск привілейованих акцій (Rp), відображає ціну, яку суб'єкт господарювання сплачує власникам привілейованих акцій – виду капіталу, що має фіксований дохід у вигляді дивідендів. На відміну від звичайних акцій, привілейовані акції не дають права голосу, однак забезпечують гарантовану виплату доходу, незалежно від фінансових результатів компанії (у межах прибутку).

Формула розрахунку вартості випуску привілейованих акцій є доволі простою:

$$Rp = D / P,$$

де Rp – вартість привілейованого капіталу;

D – фіксований дивіденд на акцію;

P – поточна ринкова ціна акції.

Цей показник є важливим компонентом у розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC) і дає змогу оцінити доцільність фінансування через випуск привілейованих акцій, порівняно з іншими джерелами.

Вартість позикового капіталу (Rd) – це фактична ціна, яку підприємство сплачує за користування позиковими ресурсами, як-от банківські кредити, облігації чи інші боргові зобов'язання. Основною особливістю цього джерела фінансування є те, що відсоткові платежі за борговими зобов'язаннями, зазвичай, є податково вираховуваними витратами, тобто знижують оподатковуваний прибуток підприємства. Саме тому позиковий капітал уважають дешевшим, ніж власний, оскільки ефективну вартість запозичень знижують через податковий щит.

Розрахунок вартості позикового капіталу виконують за такою формулою:

$$Rd = I \times (1 - T),$$

де Rd – вартість позикового капіталу;

I – ставка за позикою (кредитом, облігацією);

T – ставка податку на прибуток.

У результаті підприємство оцінює не лише номінальну ціну боргу, а й зважає на реальну вартість після зниження податкових зобов'язань.

Вартість залученого капіталу через кредит банку:

$$ВК_Б = \frac{С_В \times (1 - П_П)}{1 - В_К}, \quad (7.5)$$

де $С_В$ – відсоткова ставка за кредитом;

$П_П$ – ставка податку на прибуток;

$В_К$ – питома вага витрат, пов'язаних із залученням кредиту.

Вартість залученого капіталу через випуск облігацій:

$$ВК_О = \frac{С_{КВ} \times (1 - П_П)}{1 - С_{ВО}}, \quad (7.6)$$

де $С_{КВ}$ – ставка купонного відсотка за облігаціями;

$С_{ВО}$ – питома вага витрат, пов'язаних з емісією облігацій.

Вартість залученого капіталу через товарний кредит:

$$ВК_{ТК} = \frac{x}{100 - x} \times \frac{365}{z - y}, \quad (7.7)$$

де x – відсоток знижки, якщо фірма не використовує товарний кредит;

z – кількість днів, на які фірма бере товарний кредит;

y – кількість днів, протягом яких фірма може здійснити платіж і скористатися знижкою.

Для пошуку оптимальної структури капіталу використовують показник ефективності залученого позикового капіталу або ефективності фінансового важеля:

$$ЕФВ = (1 \times П_П) \times (R_а \times В_К) \times \frac{ПК}{ВК} \times 100\,\%, \quad (7.8)$$

де $R_а$ – рівень рентабельності використання активів;

$В_К$ – ставка відсотка за кредит;

ПК – сума (або питома вага) позикового капіталу;

ВК – сума (або питома вага) власного капіталу.

Отже, ефективне управління вартістю позикового та привілейованого капіталу дає змогу підприємству знизити загальні витрати на фінансування, забезпечити оптимальну структуру капіталу та підвищити свою інвестиційну привабливість.

Вартість капіталу є надзвичайно важливим орієнтиром для управлінців та інвесторів, оскільки вона виконує низку ключових функцій у процесі фінансового планування й ухвалення стратегічних рішень.

Середньозважену вартість капіталу (WACC) розраховують так:

$$WACC = we \times Re + wd \times Rd \times (1 - T) + wp \times Rp,$$

де we, wd, wp – питома вага власного, позикового, привілейованого капіталу, відповідно;

Re, Rd, Rp – їхня відповідна вартість;

T – податкова ставка.

По-перше, середньозважену вартість капіталу (WACC) широко використовують як дисконтну ставку під час оцінювання ефективності інвестиційних проєктів. Її застосовують у таких методах, як NPV (Net Present Value) та IRR (Internal Rate of Return), допомагаючи визначити, чи створює інвестиція додану вартість для компанії.

По-друге, WACC є мінімально прийнятною нормою прибутковості, яка виправдовує ризик залучення капіталу. Якщо очікувана дохідність проєкту є нижчою за вартість капіталу, то його реалізація може призвести до зниження ринкової вартості підприємства.

По-третє, вартість капіталу є важливим фактором під час оцінювання бізнесу або його акцій. Інвестори орієнтуються на неї під час визначення справедливої ринкової ціни активів, а також ухвалення рішень щодо інвестування в компанію.

І нарешті, WACC слугує інструментом для управління та контролю за структурою капіталу підприємства. Аналізуючи співвідношення власного та позикового капіталу, компанія може ухвалювати рішення про його оптимізацію, із метою зниження вартості фінансування та підвищення фінансової стійкості.

Порівняльну таблицю методів оцінювання вартості капіталу, яка містить ключові підходи до розрахунку окремих складових та загального показника (WACC), наведено в табл. 7.5.

Таблиця 7.5

Порівняльна таблиця методів оцінювання вартості капіталу

Методи	Об'єкт оцінювання	Формули	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5
CAPM (Capital Asset Pricing Model)	Вартість власного капіталу	$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) \times R$	Ураховує ринковий ризик; є широко вживаним у світовій практиці	Потребує точного β-коефіцієнта; не враховує специфічних ризиків

Закінчення табл. 7.5

1	2	3	4	5
Дивідендна модель (Gordon Growth Model)	Вартість власного капіталу	Re = D1 / P0 + g	Є простою в розрахунку; орієнтованою на дохід інвестора	Працює лише для стабільних дивідендів; не враховує ринкових ризиків
Метод середньої ринкової дохідності	Вартість власного капіталу	Re = Середня дохідність галузі	Швидкий орієнтир; є легко доступними дані	Поверхневий підхід; неіндивідуалізований
Метод поточної вартості привілейованих акцій	Вартість привілейованого капіталу	Rp = D / PR	Є простою в розрахунку; дохідність є фіксованою	Підходить лише для постійного дивіденду
Метод ефективної відсоткової ставки	Вартість позикового капіталу	Rd = Відсоткова ставка × × (1 − T)	Ураховує податкову економію; є чітко визначеними параметри	Може змінюватися із часом (змінювана ставка)
WACC (Weighted Average Cost of Capital)	Загальна вартість капіталу підприємства	WACC = we × Re + wd × × Rd × (1 − T) + wp × Rp	Ураховує структуру капіталу; застосовують як дисконтну ставку	Залежить від точності оцінювання компонентів

Примітки:
Re – вартість власного капіталу;
Rd – вартість позикового капіталу;
Rp – вартість привілейованого капіталу;
w – частка джерела в загальній структурі;
T – ставка податку на прибуток;
D – дивіденд;
P – ринкова ціна акції.

Приклади оцінювання вартості капіталу українських підприємств наведено в табл. 7.6.

Таблиця 7.6

Приклади оцінювання вартості капіталу українських підприємств

Підприємства	Типи капіталу	Методи оцінювання	Приблизна вартість, %	Коментарі
1	2	3	4	5
"Кернел"	Позиковий	Купон єврооблігацій	~ 7,2 після оподаткування	Надійні джерела зовнішнього боргу

Закінчення табл. 7.6

1	2	3	4	5
"Нова пошта"	Власний	CAPM	~ 18,2	Використання власного капіталу та реінвестування
"ДТЕК Енерго"	Позиковий і власний	Облігації та оцінювання вартості власного капіталу через премії за ризик	10 – 20	Залежить від ризику і галузі
МХП	Власний і позиковий	WACC	~ 9 – 12	Компанія розкриває показники для інвесторів
"Укрнафта"	Власний	Умовне оцінювання, беручи до уваги нестабільність	> 20	Високі ризики, змішані джерела капіталу

Отже, знання і використання вартості капіталу в управлінні дозволяє забезпечити ефективне фінансування, обґрунтоване інвестування та стратегічний розвиток підприємства.

У сучасну цифрову епоху трансформують не лише бізнес-середовище, але й підходи до фінансового управління, зокрема, до оцінювання вартості капіталу підприємства. Якщо традиційно увагу зосереджували переважно на матеріальних активах і класичних джерелах фінансування (власного, позикового капіталу), то сьогодні ключову роль відіграють *нематеріальні активи, цифрові ресурси* та *технологічні ризики*. Це суттєво змінює зміст поняття вартості капіталу та ускладнює її оцінювання.

У цифрову добу нематеріальні активи, як-от: бренд, репутація, IT-інфраструктура, програмне забезпечення, цифрові платформи, база користувачів – набувають вагомого значення у структурі вартості компанії. Наприклад, платформи на зразок Amazon, Google або Uber будують свою ринкову капіталізацію не стільки на фізичних активах, скільки на *алгоритмах, даних* та *цифрових інноваціях*. У класичних підходах до оцінювання вартості капіталу ці активи залишають недооціненими або зовсім не враховують. Сучасні підприємства мають брати до уваги нематеріальні активи як джерело стійкої конкурентної переваги та складову реальної вартості бізнесу.

Цифрова трансформація відкриває нові можливості для точного фінансового прогнозування та розрахунку вартості капіталу. Застосування

аналітики великих даних (Big Data), машинного навчання, штучного інтелекту (AI) та фінансових моделей нового покоління дозволяє суб'єктам господарювання таке:

оперативно брати до уваги макроекономічні зміни;

адаптувати дисконтні ставки;

будувати сценарні моделі розвитку вартості капіталу, залежно від поведінки ринку.

Цифрові інструменти дозволяють ухвалювати більш обґрунтовані та адаптивні фінансові рішення, ґрунтуючись на поточних даних, а не на застарілих середньорічних прогнозах.

Цифрова епоха водночас створює і ризики, пов'язані із швидкоплинністю технологій, постійною зміною IT-інфраструктури, кіберзагрозами, залежністю від даних та цифрових каналів взаємодії. Це явище називають *технологічною волатильністю*. Застарілі системи можуть швидко втратити цінність, що впливає на вартість активів, а отже, і на загальну вартість капіталу.

Крім того, цифрові компанії стикаються з підвищеною невизначеністю через постійне оновлення технологічних стандартів, зміну регуляторного середовища (зокрема, у сфері даних і конфіденційності), а також ризики втрати клієнтської бази через технічні перебої чи втрату довіри.

Отже, в умовах цифрової трансформації традиційне уявлення про вартість капіталу істотно змінюється.

Підприємства мають:

розширити підходи до оцінювання, беручи до уваги нематеріальні цифрові активи;

інтегрувати сучасні аналітичні технології у фінансовий менеджмент;

брати до уваги динаміку та ризики, пов'язані з технологічною невизначеністю.

Тож вартість капіталу – це індикатор ефективності фінансових рішень. Її оцінка дає змогу порівнювати альтернативні джерела фінансування. В умовах цифрової економіки важливо враховувати нові фактори вартості капіталу: дані, IT-рішення, інтелектуальні ресурси.

Вартість капіталу в цифрову епоху – це вже не просто ставка дохідності, а результат багатофакторного управління активами, ризиками та цифровими інноваціями.

7.3. Оптимізація фінансової структури капіталу

Структура капіталу характеризує співвідношення власних і позикових фінансових коштів, які використовує суб'єкт господарювання в процесі своєї діяльності.

Формуючи структуру капіталу, необхідно брати до уваги особливості власного та позикового капіталу (табл. 7.7).

Таблиця 7.7

Особливості власного та позикового капіталу

Складові капіталу	Позитивні особливості	Негативні особливості
Власний капітал	Простота залучення. Висока здатність генерувати прибуток. Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності у стратегічній перспективі, запобігання банкрутству	Обмеженість обсягів. Висока вартість, порівняно із залученим капіталом. Немає можливості приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу через залучення позикового капіталу
Позиковий капітал	Простота залучення. Забезпечення підвищення фінансового потенціалу через розширення активів і зростання темпів приросту обсягів виробництва	Ризик зниження фінансової стійкості. Ризик утрати платоспроможності. Генерування нижчої рентабельності в сумі позикового відсотка. Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. Складність процедури залучення

Структура капіталу впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, визначає фінансову стійкість та платоспроможність, формує співвідношення рівня прибутковості та ризику в процесі розвитку суб'єкта господарювання.

Політика формування структури капіталу як складова загальної політики фінансового менеджменту полягає в забезпеченні такого поєднання використання власного й позикового капіталу, яке оптимізує співвідношення рівнів фінансової рентабельності та фінансового ризику, відповідно до вибраних критеріїв [9].

Теоретичним підґрунтям політики оптимізації структури капіталу стали теорії структури капіталу, найбільш значущі з яких наведено в табл. 7.8.

Таблиця 7.8

Теорії структури капіталу

Назви теорій	Засновники	Ключовий зміст	Сильні сторони	Слабкі сторони
Теорія Міллера – Модільяні (ММ)	Мертон Міллер, Франко Модільяні (1958)	В ідеальному світі (без податків і транзакційних витрат) структура капіталу не впливає на вартість компанії	Створила основу сучасної фінансової теорії; чіткий математичний апарат	Ідеалізовані припущення (без податків, банкрутства, інформаційної асиметрії)
Теорія податкового щита	Розвиток ММ (після 1963)	Залучення боргу створює податкову перевагу (відсотки за кредитами знижують оподатковуваний прибуток)	Зважає на реальний ефект податкової економії	Ігнорує ризики надмірної заборгованості та витрати банкрутства
Теорія компромісу	Маєрс, Краус (1977)	Оптимальна структура капіталу – компроміс між податковими вигодами боргу і витратами фінансових труднощів	Балансує ризики та вигоди; застосовують у реальному фінансовому управлінні	Важко визначити точку оптимального співвідношення власного і позикового капіталу
Теорія Ієрархії (pecking order)	Дональдсон (1961), розвиток – Маєрс і Маджлуф	Компанії віддають перевагу внутрішнім джерелам фінансування, потім боргу, і лише в останню чергу – випуску акцій	Пояснює практичні переваги самофінансування й обмеження на зовнішнє фінансування	Не передбачає існування оптимальної структури капіталу
Агентська теорія	Дженсен, Меклінґ (1976)	Вартість капіталу залежить від агентських витрат між менеджерами та власниками; борг дисциплінує менеджмент	Зважає на корпоративне управління, стимули менеджменту	Складність у вимірюванні агентських витрат і впливу боргу
Сигнальна теорія	Маєрс, Росс (1977)	Випуск боргу або акцій надсилає ринку сигнали про очікування менеджменту щодо прибутковості й ризиків	Зважає на інформаційну асиметрію між фірмою та інвесторами	Сигнали можуть бути неоднозначними або маніпулятивними

Наприклад, ПрАТ "Укрнафта" у період фінансових труднощів переорієнтовано на використання внутрішнього фінансування, відмовившись від додаткових позик, реалізуючи стратегію зниження боргового навантаження для зниження фінансових ризиків. Отже, теорія структури капіталу зробила ставку на власний капітал як інструмент фінансової стабільності.

АТ "Київстар" активно використовує гібридну модель капіталу: крім нерозподіленого прибутку, залучає довгострокові кредити та інвестиції від материнської компанії (VEON). Завдяки правильній структурі капіталу, воно забезпечує розширення покриття та інвестує в цифрову трансформацію. У цьому разі можна побачити поєднання зовнішніх і внутрішніх джерел як приклад ефективної стратегії зростання.

"Нова пошта" для розвитку логістичної інфраструктури залучає лізинг та інвестиційні кредити, не збільшуючи власний капітал. Такий підхід дозволяє зберігати контроль над компанією, використовуючи позикові ресурси. У цьому кейсі оптимізацію капіталу реалізують без розмивання власності.

В умовах війни АТ "Метінвест" переглянуло структуру боргу: здійснило реструктуризацію, переорієнтувалося на більш короткострокові фінансові зобов'язання. Воно активно працює з міжнародними інвесторами (ЄБРР, IFC), демонструючи гнучке управління фінансовою структурою як умову виживання в кризовий період.

Етапи управління фінансовою структурою у своєму складі мають:

аналіз поточної структури капіталу (Debt/Equity, фінансовий левередж, відсоткове навантаження);

оцінювання вартості кожного джерела фінансування (власного капіталу, кредитів, облігацій);

вибір стратегічного орієнтиру (консервативна / агресивна / помірна стратегія);

оптимізацію структури через випуск нових акцій або облігацій;

переформатування кредитного портфеля;

залучення стратегічних інвесторів;

моніторинг і контроль – регулярну переоцінку структури, відповідно до змін ринку.

Формування оптимальної фінансової структури капіталу – це стратегічне завдання, яке має значний вплив на довгострокову стійкість та зростання вартості підприємства. В умовах цифровізації, воєнної нестабільності й інтеграції в глобальні ринки українські компанії мають

шукати баланс між доступністю фінансування, вартістю капіталу та рівнем ризику.

Теорія та практика фінансового менеджменту не дають єдиного підходу до оптимального співвідношення власного та позикового капіталу (навіть для однотипних суб'єктів господарювання). Проте досвідчені фінансові менеджери вважають, що не бажано доводити питому вагу позикових коштів понад 40 % [13, с. 314].

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Як визначити вартість (ціну) капіталу, який залучає суб'єкт господарювання з різних джерел?

2. Дайте визначення середньозваженої ціни капіталу, розкрийте її застосування у фінансовому менеджменті.

3. Дайте визначення граничної ціни капіталу.

4. Охарактеризуйте складові власного капіталу та зобов'язань суб'єкта господарювання.

5. Як визначають ціну власного капіталу суб'єкта господарювання?

6. Як визначають ціну позикового капіталу?

7. Розкрийте, як здійснюють вибір структури капіталу суб'єкта господарювання та оптимізацію структури капіталу.

8. Охарактеризуйте шляхи зниження ціни капіталу суб'єкта господарювання.

9. Розкрийте сутність ефекту фінансового левериджу (важеля).

10. Охарактеризуйте шляхи підвищення рентабельності власного капіталу суб'єкта господарювання.

11. Розкрийте вплив ціни та структури капіталу на вартість суб'єкта господарювання.

Тестові завдання з теми 7

1. Брати участь в управлінні суб'єктом господарювання дозволяє право на:

а) власний капітал;

б) позиковий капітал.

2. Капітал суб'єкта господарювання – це вартість:

а) засобів у матеріальній формі;

б) засобів у грошовій формі;

в) засобів у грошовій та матеріальній формах;

г) засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах.

3. Вартість капіталу – це:

а) середня ціна, яку суб'єкт господарювання сплачує за його залучення з різних джерел;

б) очікуваний (прогнозований) розмір чистого прибутку суб'єкта господарювання;

в) чистий дохід суб'єкта господарювання й об'єкта інвестування.

4. Що розуміють під вартістю капіталу підприємства:

а) суму всіх активів;

б) обсяг власного капіталу;

в) ціну залучення фінансових ресурсів;

г) податкове зобов'язання?

5. Структура капіталу за об'єктами інвестування містить капітал:

а) виробничий і споживчий;

б) основний та оборотний;

в) робочий і неробочий;

г) власний і позиковий.

6. До зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів належить:

а) амортизаційні відрахування;

б) комерційний кредит;

в) валовий прибуток;

г) акціонерний капітал.

7. До поточних зобов'язань належать:

а) відстрочені податкові зобов'язання;

б) кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги;

в) виконання гарантійних зобов'язань;

г) витрати майбутніх періодів.

8. Структура капіталу не впливає на ринкову вартість суб'єкта господарювання, відповідно до теорії:

а) Міллера – Модільяні;

б) статичного компромісу;

в) Дональдсона;

г) сигнальної теорії Маєра.

9. Якщо вартість капіталу суб'єкта господарювання зростає, то:

а) зростає фінансова стабільність суб'єкта господарювання;

б) ринкова вартість суб'єкта господарювання не змінюється;

в) ринкова вартість суб'єкта господарювання знижується;

г) ринкова вартість суб'єкта господарювання зростає.

10. Коефіцієнт фінансового левериджу – це співвідношення:

а) власного та позикового капіталів;

б) власного та загальної величини капіталу;

в) позикового та власного капіталу;

г) позикового та загальної величини капіталу.

11. За оптимальної структури капіталу:

а) використовують лише власний капітал;

б) коефіцієнт фінансового левериджу є більшим за 0,67;

в) є найвищою вартість суб'єкта господарювання та найнижчою вартість середньозважена вартість капіталу;

г) є найефективнішою пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості.

12. Коштом власного та довгострокового позикового капіталу мають фінансувати лише необоротні активи, згідно з таким підходом до фінансування активів:

а) агресивним;

б) консервативним;

в) компромісним.

13. Що враховує середньозважена вартість капіталу (WACC):

а) тільки позиковий капітал;

б) тільки вартість дивідендів;

в) частки всіх джерел капіталу та їхню вартість;

г) оподатковуваний прибуток?

14. Який показник використовують для оцінювання ризику в моделі CAPM:

а) альфа-коефіцієнт;

б) волатильність;

в) бета-коефіцієнт;

г) мультиплікатор?

15. На яку ставку зважають під час зниження вартості боргового капіталу на податкову економію:

а) на рівень інфляції;

б) на ставку податку на прибуток;

в) на облікову ставку НБУ;

г) на емісійну премію?

16. Що є метою оптимізації структури капіталу:

а) мінімізація витрат на зарплатню;

б) мінімізація середньозваженої вартості капіталу (WACC);

в) підвищення поточних витрат;

г) підвищення податкових платежів?

17. У яких випадках є доцільним збільшення частки позикового капіталу:

а) за високої волатильності ринку;

б) за дефіциту оборотних активів;

в) якщо позиковий капітал є дешевшим за власний;

г) якщо компанія не має кредитної історії?

18. Як впливає надмірна частка боргу у структурі капіталу:

а) збільшує власний капітал;

б) підвищує фінансовий ризик підприємства;

в) підвищує прибуток автоматично;

г) знижує ринкову ціну акцій?

19. Як називають ситуацію, коли вартість капіталу зростає через збільшення частки боргу:

а) податковим тиском;

б) ефектом фінансового важеля;

в) реструктуризацією;

г) переоцінкою активів?

20. На що зважають під час формування оптимальної структури капіталу:

а) на рівень зносу основних засобів;

б) на вартість матеріальних запасів;

в) на вартість кожного джерела капіталу та фінансові ризики;

г) на податкові пільги на ПДВ?

21. Що є головною умовою розрахунку WACC:

а) наявність структури капіталу, що складається з кількох джерел фінансування;

б) виплата дивідендів;

в) оцінка валютного ризику;

г) розподіл доходів між підрозділами?

Ситуаційні завдання

Завдання 7.1. Фірма планує збільшити оборотний капітал на 2 млн грн. Можливими є три варіанти фінансування:

скористатися комерційним кредитом протягом року, відмовляючись від знижки, наданої на умовах 2/10 нетто 30;

узяти кредит у банку під 30 % річних, причому ця операція потребує підтримки 14 % резервного залишку на рахунку;

емітувати вексель зі ставкою 19 % річних. Витрати, пов'язані з емісією та розміщенням, становлять 40 тис. грн на 12 місяців.

Беручи до уваги зазначені умови, виберіть кращий із варіантів, визначивши:

граничний відсоток банківської позики, за якої цей варіант фінансування є більш вигідним;

яким має бути строк комерційного кредиту, щоб цей вид фінансування був не дорожчим за емісію векселя.

Завдання 7.2. Є можливість фінансування відновлення активів підприємства за трьома варіантами:

коштом власних джерел;

коштом банківського кредиту;

на умовах лізингу.

Вартість активу – 60 грн, строк експлуатації – п'ять років, авансовий лізинговий платіж – 5 % від вартості активу. Регулярний лізинговий платіж – 20 грн/рік, ліквідаційну вартість активу після передбаченого строку експлуатації прогнозують у сумі 10 грн. Середня ставка за банківським кредитом – 15 % на рік.

Беручи до уваги зазначені умови, виберіть кращий із варіантів.

Завдання 7.3. Визначте вартість залучення капіталу через товарний кредит, що був отриманим на таких умовах: повної оплати протягом 30 днів; якщо фірма здійснить оплату протягом 10 днів, вона отримує знижку 2 %, якщо вважати, що фірма бере товари в кредит протягом усього року.

Як зміниться вартість комерційного кредиту, якщо він був узятим на умовах: 2/10 нетто 60; 3/10 нетто 60?

Завдання 7.4. Компанії надають знижку 3 %, якщо рахунок за товар у сумі 100 тис. грн буде оплачено протягом 10 днів. Однак компанія може отримати товар без знижки зі строком оплати рахунку протягом 60 днів. Банк може позичити гроші для оплати рахунку під 14 % річних.

Який варіант фінансування є більш вигідним? Кредити можна отримати в межах кредитної лінії, розрахованої на рік.

Завдання 7.5. Є можливість фінансування відновлення активів підприємства за двома варіантами:

коштом власних джерел;

коштом банківського кредиту.

Вартість активу становить 10 200 грн, строк його експлуатації – 10 років. Ліквідаційну вартість активу після передбаченого строку експлуатації прогнозують у сумі 1 тис. грн. Середня ставка за банківським кредитом – 25 % на рік.

Який із варіантів є більш прийнятним?

Рекомендована література: [9; 10; 12; 19; 25; 31; 33; 38].

8. Управління інвестиціями

Мета – формування системи теоретичних знань інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання, прикладних умінь і навичок з управління ефективністю інвестицій.

Основні питання:

8.1. Сутність, параметри та показники інвестиційних проєктів.

8.2. Методи оцінювання інвестиційних проєктів.

8.3. Управління фінансовими інвестиціями суб'єктів господарювання.

Ключові терміни: інвестиції, інвестиційний проєкт, оптимальний капітальний бюджет, період окупності інвестицій, чиста поточна вартість проєкту, ставка дисконтування, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, інвестиційний портфель.

8.1. Сутність, параметри та показники інвестиційних проєктів

Інвестиції – усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладають в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюють прибуток (дохід) або досягають соціального ефекту.

Згідно з П(С)БО 12, інвестиції розподіляють на:

капітальні інвестиції – господарські операції із придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації, відповідно до норм Податкового кодексу України;

фінансові інвестиції – господарські операції із придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів.

Інвестиційна діяльність полягає в придбанні та реалізації необоротних активів, фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Інвестиційний проєкт – це сукупність цілеспрямованих організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-

технічних заходів, які здійснюють суб'єкти інвестиційної діяльності й оформлено у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних і достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проєкту. Проєкт може бути як комерційним (орієнтованим на прибуток), так і соціальним (спрямованим на суспільний ефект).

Основними особливостями інвестиційних проєктів є такі:

чіткі строки реалізації;

визначений обсяг капіталовкладень;

оцінюваний фінансовий результат;

наявність ризиків та факторів невизначеності;

залежність від зовнішнього середовища.

Інвестиційний проєкт характеризують параметрами та показниками, наведеними в табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Параметри та показники, що характеризують інвестиційний проєкт

Показники	Характеристика
1	2
Оптимальний капітальний бюджет	набір інвестиційних проєктів, спільна реалізація яких максимально підвищує вартість суб'єкта господарювання
Джерела фінансування	власні кошти, кредити, інвесторський капітал, державне підтримання тощо
Тип проєкту	створення нового підприємства, модернізація, розширення, екологічна ініціатива
Галузева належність	промисловість, будівництво, IT, агросектор, енергетика тощо
Період окупності інвестицій	період, протягом якого вхідні грошові потоки за проєктом повністю покриють початкові капітальні вкладення
Чиста приведена вартість проєкту	різниця між початковими вкладеннями в проєкт і дисконтованими чистими грошовими надходженнями від реалізації проєкту
Ставка дисконтування	відсоткова ставка, яку використовують для визначення чистої приведеної вартості й інших інтегрованих показників ефективності проєкту
Внутрішня ставка прибутку	ставка дисконтування, за якої чиста приведена вартість проєкту дорівнює 0

Закінчення табл. 8.1

1	2
Індекс рентабельності	характеризує рівень чистих грошових надходжень на одиницю інвестованих у проєкт коштів і бере до уваги часовий фактор
Ступінь ризику	залежить від інноваційності, ринкової ситуації, регуляторного середовища

Інвестиційний портфель формують у результаті комбінації двох і більше цінних паперів або активів.

Отже, інвестиційний проєкт – це стратегічний інструмент розвитку підприємства, який потребує глибокого аналізу як економічних параметрів, так і зовнішніх ризиків. Оцінювання параметрів та ефективності проєкту за допомогою фінансових показників дозволяє ухвалювати обґрунтовані управлінські рішення, знижувати рівень невизначеності та досягати запланованих результатів. У цифрову епоху все частіше під час аналізу інвестиційних проєктів використовують автоматизовані моделі прогнозування, цифрові платформи для моніторингу ризиків та штучний інтелект для сценарного моделювання.

8.2. Методи оцінювання інвестиційних проєктів

Оцінювання інвестиційних проєктів є ключовим етапом процесу ухвалення інвестиційних рішень. Від обґрунтованості визначеної оцінки залежать строки повернення вкладених коштів і перспективи розвитку суб'єкта господарювання.

Оцінювання інвестиційних проєктів дозволяє з'ясувати, наскільки доцільним є вкладення коштів у той чи той проєкт, чи здатен він забезпечити необхідний рівень прибутковості, коли окупиться і яких ризиків зазнає. Є низка методів, які класифікують за двома групами на *дисконтувальні (динамічні)* та *традиційні (статичні)*. Кожен із них має свої особливості, переваги та сфери застосування.

Перша група охоплює методи, що зважають на фактор часу та ґрунтуються на приведенні майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості, що робить оцінку більш об'єктивною:

чиста теперішня вартість – NPV (Net Present Value), що оцінює різницю між теперішньою вартістю грошових надходжень та витрат;

індекс рентабельності інвестицій – PI (Profitability Index), що відображає відношення дисконтованих надходжень до інвестицій;

дисконтований період окупності інвестицій – DPP (Discounted Payback Period), який є аналогом звичайного періоду окупності, але враховує вартість грошей у часі;

внутрішня норма рентабельності інвестицій – IRR (Internal Rate of Return) як така ставка дисконту, за якої NPV = 0.

Друга група методів не враховує вартості грошей у часі:

період окупності інвестицій – PP (Payback Period), який показує, за який час інвестиції повернуться через чистий прибуток або грошові потоки;

коефіцієнт бухгалтерської ефективності інвестицій – ARR (Accounting Rate of Return), який оцінює прибутковість інвестицій на основі середнього бухгалтерського прибутку.

Чиста поточна вартість (NPV) – це теперішня вартість чистих грошових потоків проєкту за вирахуванням початкових інвестицій, необхідних для його реалізації. Реалізація цього методу оцінювання відбувається за такої послідовності дій:

приведення до поточного моменту часу значення кожного потоку грошових коштів, серед яких як вхідні, так і вихідні грошові потоки. Дисконтування здійснюють за вартістю капіталу проєкту;

підсумування визначених дисконтованих грошових потоків (тобто визначення величини NPV).

Якщо NPV > 0, проєкт ухвалюють. Якщо NPV = 0, то потоки грошових коштів проєкту є достатніми для відшкодування інвестованого капіталу та забезпечення необхідної норми прибутку на вкладений капітал; водночас реалізація проєкту не впливає на ринкову ціну акцій фірми. У такому разі проєкт може бути як ухваленим, так і відхиленим.

Якщо NPV < 0, то проєкт відхиляють.

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} - ICO, \qquad (8.1)$$

де n – строк життя проєкту;

CF_t – грошовий потік відповідного періоду t;

k – необхідна мінімальна ставка прибутковості або вартість капіталу проєкту;

ICO – вартість початкових інвестицій.

Коефіцієнт прибутковості (індекс рентабельності) (PI) – відношення теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків проєкту до початкових інвестицій за цим проєктом:

$$PI = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} / ICO, \tag{8.2}$$

або

$$PI = \sum_{t=0}^{n} \frac{CIF_t}{(1+k)^t} / \sum_{t=0}^{n} \frac{COF_t}{(1+k)^t}, \tag{8.3}$$

де CIF_t – вхідні потоки грошових коштів;

COF_t – вихідні потоки грошових коштів.

Коефіцієнт прибутковості показує відносну рентабельність проєкту або теперішнє значення його грошових надходжень на одну грошову одиницю теперішніх витрат. Критерієм прийнятності проєкту є виконання умови, що PI >1.

Дисконтований період окупності інвестицій (DPP) – це строк, необхідний для відшкодування дисконтованої вартості інвестицій із теперішньої вартості майбутніх грошових потоків:

$$DPP = \sum_{t=0}^{n} \frac{ICO_t}{(1+k)^t} / \frac{\sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{n}. \tag{8.4}$$

Метод внутрішньої ставки прибутковості інвестицій (IRR) – ставка дисконтування, за якої теперішня вартість майбутніх грошових надходжень від реалізації інвестиційного проєкту дорівнює вартості початкових інвестицій.

IRR можна визначити **методом інтерполяції**. Припустімо, що деякій ставці дисконтування k_a відповідає величина NPV_a, а ставці дисконтування k_b, відповідно, NPV_b. Величина IRR, імовірно, міститься в інтервалі між k_a і k_b.

Тоді:

$$IRR = k_a + (k_b - k_a)\frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}. \tag{8.5}$$

Формула є справедливою, якщо $k_a < IRR < k_b$ і $NPV_a > 0 > NPV_b$.

Критерій прийнятності – порівняння внутрішньої прибутковості інвестицій із заданим пороговим значенням (ставка відсікання) або з мінімальною ставкою прибутковості, яка є потрібною для ухвалення інвестиційного проєкту. Якщо IRR є більшим цих значень, проєкт ухвалюють.

Період окупності (PP) – очікувана кількість років, необхідних для відшкодування початкових вкладень у проєкт.

Розраховують його за такою формулою:

$$PP = \text{Рік, попередній щодо року повного відшкодування витрат, } + \\ + \frac{\text{Невідшкодовані витрати на початок року відшкодування}}{\text{Грошовий потік протягом року}}. \qquad (8.6)$$

Критерій ухвалення проєкту – якщо період окупності є меншим деякого максимального періоду окупності, який є прийнятним для компанії, то відповідний інвестиційний проєкт ухвалюють. Проте такий підхід має певні недоліки, оскільки:

не враховує грошових потоків, що виникають після закінчення періоду окупності інвестицій. Отже, із його допомогою не можна виміряти рентабельність проєкту;

не враховує зміни вартості грошей у часі;

максимальний прийнятний період окупності інвестицій є суб'єктивною оцінкою інвестиційного проєкту.

Дисконтований період окупності є аналогічним звичайному періоду окупності, але очікувані грошові потоки дисконтують за вартістю капіталу проєкту. Визначають його як кількість років, необхідних для відшкодування інвестиційних вкладень дисконтованими чистими грошовими потоками. Чим коротшим є період окупності, тим (за інших однакових умов) вищою ліквідність проєкту. Цей метод використовують для визначення приблизної оцінки ризику проєкту.

Коефіцієнт бухгалтерської ефективності інвестицій (ARR) відображає ефективність інвестицій у вигляді відсоткового співвідношення між грошовими надходженнями та сумою первинних інвестицій:

$$ARR = \frac{PN}{ICO} \times 100\%, \qquad (8.7)$$

де PN – середньорічний чистий прибуток, грн;

ICO – середньорічна величина інвестицій, грн.

Аналіз чутливості інвестиційного проєкту проходить у декілька етапів:

I етап – визначення ключових змінних, що впливають на значення NPV;

II етап – визначення аналітичної залежності NPV від ключових змінних;

III етап – розрахунок базової ситуації (визначення очікуваної NPV за очікуваних значень ключових змінних);

IV етап – зміна однієї із ключових змінних на встановлену аналітиком величину (у %). Водночас інші змінні мають фіксоване значення;

V етап – розрахунок значення NPV та його зміни у відсотках;

VI етап – розрахунок IV і V етапів виконують послідовно для всіх ключових змінних;

VII етап – аналіз визначених результатів і визначення чутливості NPV до зміни різних вхідних параметрів.

Аналіз чутливості інвестиційного проєкту дозволяє оцінити, як змінюються результативні показники його реалізації з різними значеннями заданих змінних, необхідних для розрахунку, і дозволяє визначити найбільш критичні змінні, які найбільшою мірою можуть вплинути на можливість утілення і ефективність проєкту.

Отже, методи оцінювання інвестиційних проєктів є основою для ефективного управління інвестиціями та капіталом. Статичні підходи є зручними для попереднього оцінювання, але в умовах нестабільності та довгострокових вкладень доцільніше використовувати динамічні методи, які враховують зміну вартості грошей у часі та потенційні ризики. У сучасному цифровому середовищі для підвищення точності все частіше використовують програмне забезпечення, симуляційне моделювання, Big Data та аналітику сценаріїв.

8.3. Управління фінансовими інвестиціями суб'єктів господарювання

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу суб'єктами господарювання у фінансові інструменти, із метою отримання доходу або стратегічного впливу. До таких інструментів належать: акції, облігації, депозитні сертифікати, інвестиції в інші підприємства, паї в інвестиційних фондах, деривативи тощо. Ефективне управління фінансовими інвестиціями

дозволяє не лише диверсифікувати джерела прибутку підприємства, а й знизити ризики, забезпечити фінансову гнучкість та посилити конкурентні позиції.

Формами здійснення фінансових інвестицій є такі [38, с. 307]:

вкладення в доходні фондові інструменти (акції, облігації, державні та корпоративні цінні папери);

вкладення в доходні види грошових інструментів (наприклад, депозитні сертифікати) для отримання інвестиційного доходу;

вкладення в зареєстрований капітал спільних підприємств для отримання додаткового інвестиційного доходу та розширення сфери впливу на їхню діяльність.

Фінансові інвестиції суб'єкт господарювання може придбати через купівлю, обмін на цінні папери, інші активи.

Управління фінансовими інвестиціями – це системний процес ухвалення рішень щодо формування, розміщення, моніторингу та оцінювання інвестиційного портфеля підприємства, який ґрунтується на сукупності методів, прийомів щодо забезпечення дохідності, надійності, ліквідності фінансових вкладень.

Метою такого управління є максимізація прибутковості за прийнятного рівня ризику. Успішне інвестування передбачає не лише вибір привабливих активів, але й постійний аналіз ринку, оцінювання ефективності вкладень та коригування інвестиційної стратегії, відповідно до змін у зовнішньому середовищі.

Управління фінансовими інвестиціями на підприємстві є важливою складовою його інвестиційної діяльності, адже інвестиції у фінансові активи для будь-якого суб'єкта господарювання є ефективним інструментом реструктурування оборотних коштів (частини оборотних коштів у формі вільних грошових активів і цінних паперів). У процесі управління фінансовими інвестиціями виконують такі завдання: забезпечення надійності вкладень; підвищення дохідності інвестицій; підвищення ринкової вартості вкладень; забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

Основні етапи управління фінансовими інвестиціями:

1. Формування інвестиційної політики підприємства. Визначають цілі інвестування (дохідність, збереження капіталу, стратегічний вплив), допустимий рівень ризику, строки інвестування, види інструментів.

2. Аналіз і відбір фінансових інструментів. Оцінюють ринкові умови, кредитоспроможність емітентів, прибутковість і ризиковість активів, тенденції в макроекономіці.

3. Формування інвестиційного портфеля. Підприємство вибирає оптимальну комбінацію активів, із метою диверсифікації ризиків та забезпечення стабільного доходу.

4. Моніторинг і оцінювання ефективності інвестицій. Здійснюють контроль за дохідністю, ліквідністю та ринковою вартістю фінансових активів, аналіз виконання планових показників.

5. Коригування портфеля. За результатами аналізу підприємство може змінювати структуру інвестицій, виводити кошти з неефективних активів або реінвестувати прибуток.

Управління фінансовими інвестиціями ґрунтується на системі показників, що дозволяють ухвалювати обґрунтовані та виважені фінансові рішення.

Оцінювання вартості облігацій, вкладення у які є формою фінансових інвестицій, здійснюють на основі таких показників:

1) безстрокових облігацій:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I}{(1+k_d)^t} = \frac{I}{k_d}, \tag{8.8}$$

де I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

2) облігацій із кінцевим строком погашення:

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{I}{(1+k_d)^t} + \frac{MV}{(1+k_d)^n}, \tag{8.9}$$

де n – кількість років до настання строку погашення облігації;

I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

MV – номінальна вартість облігації (вартість облігації в момент погашення);

3) безкупонних облігацій:

$$V = \frac{MV}{(1+k_d)^n}, \tag{8.10}$$

де MV – номінальна вартість облігації (вартість облігації в момент погашення);

k_d – ставка дохідності облігації;

n – кількість років до настання строку погашення облігації.

Іншою формою здійснення фінансових інвестицій є вкладення в акції. Оцінювання вартості акцій:

1) *привілейованих акцій*, якщо викупівлю не передбачають:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_p)^t} = \frac{D_p}{k_p}, \qquad (8.11)$$

де V – вартість акції;

D_t – грошові дивіденди, що виплачують наприкінці періоду часу t;

k_p – необхідна інвестору ставка дохідності або ставка капіталізації для цього вкладення в акції;

2) *акцій із постійним темпом зростання дивідендів.* Рішення про придбання акцій із постійним темпом зростання дивідендів ухвалюють за таких умов:

очікувані дивіденди постійно зростають із постійною швидкістю g;

ціна на акції, як очікують, буде зростати з такою самою швидкістю;

очікувана дивідендна дохідність є постійною;

очікуваний капітальний прибуток також є постійним і дорівнює g;

загальна дохідність акції k_e дорівнює сумі очікуваної дивідендної дохідності та темпам зростання:

$$k_e = (D_1 / V) + g. \qquad (8.12)$$

Вартість акції визначають за допомогою моделі Ґордона:

$$V = \frac{D_1}{k_e - g}, \qquad (8.13)$$

де D_1 – грошові дивіденди, що очікують наприкінці наступного року;

3) оцінювання акцій на основі коефіцієнтів прибутку:

$$V = [(1 - b)E_t] / (k_e - g), \qquad (8.14)$$

де b – коефіцієнт утримання прибутку;

E_t – величина очікуваного прибутку на одну акцію за період t;

k_e – загальна дохідність акції;

g – темп зростання дивідендів;

4) оцінювання акцій із дивідендами, що характеризують різними фазами зростання. Дивіденди будуть зростати з непостійною (порівняно високою) швидкістю протягом N періодів (років), після чого їхній темп зростання знизиться та буде дорівнювати g.

Отже, для оцінювання вартості акції необхідно:

а) обчислити теперішнє значення дивідендів протягом періоду непостійного зростання так:

$$V_1 = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \ldots + \frac{D_N}{(1+k_e)^N}, \qquad (8.15)$$

де $D_{1,2,N}$ – грошові дивіденди за роками;

k_e – дохідність акції;

N – термінальна дата або дата горизонту;

б) обчислити термінальну ціну акцій після закінчення періоду нестійкого зростання та продисконтувати її:

$$V_2 = \frac{D_{N+1} / (k_e - g)}{(1+k_e)^N}, \qquad (8.16)$$

де D_{N+1} – грошові дивіденди в наступному році після закінчення періоду N;

g – постійний темп зростання дивідендів;

k_e – дохідність акції;

в) підсумувати обидві визначені складові:

$$V = V_1 + V_2. \qquad (8.17)$$

Вибір сукупності фінансових інвестицій для формування інвестиційного портфеля ґрунтується на теоретичних засадах, у складі яких розрізняють традиційний підхід і сучасну портфельну теорію (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Теоретичне підґрунтя для формування портфеля фінансових інвестицій

Теорії	Сутність теорій
Традиційний підхід	Передбачає диверсифікацію різних фінансових інструментів. Мета – знизити ризик. Використовують методи й інструменти фундаментального та технічного аналізу
Сучасна портфельна теорія (Г. Марковіц, Дж. Тобін, В. Шарп)	Передбачає оптимізацію інвестиційного портфеля за певними критеріями із забезпеченням кореляційного зв'язку дохідності цінних паперів. Мета – максимізація прибутків, збільшення капіталу, зростання дохідності, зниження ризику. Використовують статистичні методи оптимізації портфеля

Процес формування інвестиційного портфеля фінансових інвестицій містить етапи, наведені в табл. 8.3.

Таблиця 8.3

Процес формування портфеля фінансових інвестицій

Етапи	Інформаційна база
1	2
Аналіз фінансового ринку	Середня норма дохідності на фінансовому ринку. Рівень попиту на фінансові інструменти. Рівень ризику на фінансовому ринку
Аналіз економіки за сферами економічної діяльності	Рівень інвестиційного клімату в країні. Рівень інвестиційної привабливості сфер економіки. Рівень розвитку сфери економіки. Рівень дохідності сфери економіки. Рівень ризику сфери економіки
Аналіз суб'єктів господарювання вибраної сфери діяльності	Оцінка інвестиційної привабливості. Оцінка ділової активності. Оцінка рентабельності. Оцінка фінансової стійкості. Оцінка платоспроможності

Закінчення табл. 8.3

1	2
Оцінювання цінних паперів	Оцінка ризику. Оцінка дохідності. Оцінка ліквідності
Вибір об'єкта інвестування	Узагальнення, аналіз і ранжування критеріїв

Характеристику політики управління фінансовими інвестиціями наведено в табл. 8.4.

Таблиця 8.4

Характеристика політики управління фінансовими інвестиціями

Політики	Характеристика
Агресивна	Формування портфеля з фінансових інструментів із високими поточними доходами, що забезпечують високий рівень участі в капіталі інших суб'єктів господарювання
Консервативна	Формування портфеля з фінансових інструментів із високою ліквідністю, що забезпечують надійний інфляційний захист
Помірна	Формування портфеля з фінансових інструментів із середнім рівнем ризику та дохідності

Критеріями, використовуваними для оцінювання ефективності портфеля цінних паперів, можна назвати такі:

критерій Шарпа як премія за ризик інвестиційного портфеля на одиницю вимірювання загального ризику;

критерій Трейнона як залежність між нормою прибутку оцінюваного портфеля та нормою прибутку за ринковим портфелем;

критерій Дженсена як прогнозне значення норми прибутку портфеля (функція суми безризикової норми прибутку, випадкової помилки та премії за ризик).

Сучасне управління фінансовими інвестиціями дедалі більше спирається на цифрові технології. Використання аналітики великих даних, фінансових платформ, блокчейну дозволяє ухвалювати більш точні, обґрунтовані та оперативні рішення. Особливу роль відіграють автоматизовані

системи управління портфелем та цифрові рейтинги емітентів, що спрощують аналіз ризиків і підвищують прозорість ринку.

Отже, управління фінансовими інвестиціями – це складний, багаторівневий процес, який потребує стратегічного мислення, глибокого аналізу ринку та здатності до адаптації. Успішне інвестування дозволяє підприємству не лише примножувати фінансові ресурси, а й стабілізувати грошові потоки, підвищувати рентабельність і забезпечити основу для довгострокового зростання в умовах економічної нестабільності та цифрових трансформацій.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Визначте зміст та основні завдання управління інвестиційною діяльністю суб'єкта господарювання.

2. Розкрийте сутність принципів та етапів формування інвестиційної політики суб'єкта господарювання.

3. Охарактеризуйте основні показники оцінювання ефективності інвестиційних проєктів.

4. Визначте й охарактеризуйте основні завдання розроблення інвестиційного проєкту.

5. Виділіть класифікаційні ознаки проєктів.

6. Визначте, за якими параметрами здійснюють порівняльний аналіз проєктів і критерії вибору інвестиційного проєкту.

7. Охарактеризуйте форми фінансового інвестування.

8. Виділіть етапи процесу управління фінансовими інвестиціями.

9. Охарактеризуйте моделі оцінювання вартості боргових і дольових цінних паперів.

10. Розкрийте основні підходи до формування портфеля фінансових інвестицій.

Тестові завдання з теми 8

1. Яке із тверджень некоректно характеризує період окупності:

а) не враховує зміни вартості грошей у часі;

б) дозволяє визначити рентабельність проєкту;

в) у розрахунках використовує чисті грошові потоки;

г) не враховує грошових потоків після періоду окупності?

2. Яке з визначень використання критеріїв оцінювання довгострокових інвестиційних проєктів суб'єкта господарювання є некоректним:

а) критерій внутрішньої ставки прибутковості (IRR) передбачає, що грошові потоки реінвестують за ставкою IRR;

б) критерій чистої поточної вартості (NPV) передбачає, що грошові потоки реінвестують за середньозваженою вартістю капіталу;

в) використання критеріїв внутрішньої ставки прибутковості та чистої приведеної вартості для оцінювання двох інвестиційних проєктів може приводити до різних результатів щодо їхньої порівняльної інвестиційної привабливості;

г) використання дисконтованого періоду окупності є більш надійним методом оцінювання інвестиційних проєктів, ніж інші критерії, оскільки враховує вартість грошей у часі та ризики цього проєкту?

3. Чиста поточна вартість проєкту (NPV), якщо не брати до уваги оподаткування, залежить від:

а) грошових надходжень від продажу замінюваного активу;

б) балансової вартості замінюваного активу;

в) суми річної амортизації замінюваного активу;

г) сум річної амортизації нерухомих активів, що використовують у проєкті.

4. Якщо грошові потоки протягом життєвого періоду проєкту змінюють знак, то недоцільним є використання такого критерію:

а) внутрішньої ставки прибутковості;

б) чистої поточної вартості;

в) періоду окупності;

г) модифікованої внутрішньої ставки прибутковості.

5. Яке із тверджень щодо індексу (коефіцієнта) рентабельності, сформульовано некоректно:

а) використання методу індексу рентабельності є більш доцільним, ніж методу чистої поточної вартості, оскільки він демонструє відносний приріст добробуту акціонерів;

б) якщо показник прибутковості становить не менше ніж 1, то інвестиційний проєкт слід уважати прийнятним;

в) методи чистої поточної вартості й індексу рентабельності приводять до ухвалення однакових рішень щодо розглядуваного проєкту;

г) індекс рентабельності розраховують як відношення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків проєкту до початкових інвестицій цього проєкту?

6. Метою реалізації інвестиційного проєкту може бути:

а) поповнення власних обігових коштів суб'єкта господарювання;

б) розширення виробництва;

в) придбання обладнання, із метою переходу на випуск нової продукції;

г) проведення наукових досліджень і виконання розроблень.

7. Проєкти є комплементарними, якщо:

а) ухвалення одного проєкту не впливає на рішення щодо ухвалення іншого;

б) ухвалення одного проєкту робить недоцільною реалізацію іншого проєкту;

в) ухвалення одного проєкту сприяє зростанню доходів за іншим;

г) реалізація одного проєкту призводить до зниження доходів за іншим проєктом.

8. Строк реалізації (або строк життя) інвестиційного проєкту характеризують так:

а) він визначає період, протягом якого початкові вкладення в проєкт окупають;

б) його визначає фінансовий аналітик, з огляду на можливий та прийнятний для суб'єкта господарювання період окупності початкових вкладень;

в) він може перевищувати строк корисного використання обладнання;

г) він не може перевищувати строку корисного використання обладнання.

9. Інвестиційні витрати суб'єкта господарювання містять:

а) витрати на дослідження, пов'язані з обґрунтуванням потреби від реалізації проєкту;

б) кошти, витрачені на придбання, доставляння та введення в експлуатацію обладнання;

в) витрати на амортизацію обладнання, придбаного суб'єктом господарювання в межах проєкту;

г) витрати на проведення маркетингових досліджень.

10. Укажіть твердження, що некоректно характеризує ставку дисконтування:

а) відсоткова ставка, використовувана для визначення чистої приведеної вартості й інших інтегрованих показників ефективності проєкту;

б) ставка, що характеризує вартість капіталу для проєкту;

в) не враховує ступеня ризику конкретного проєкту;

г) залежить від ринкових відсоткових ставок.

11. Що є основною метою інвестування для підприємства:

а) мінімізація податків;

б) отримання доходу або стратегічної вигоди;

в) зменшення обсягів активів;

г) підвищення витрат на виробництво?

12. Що таке NPV (Net Present Value):

а) середня дохідність інвестора;

б) валовий прибуток проєкту;

в) чиста поточна вартість проєкту;

г) строк окупності інвестицій?

13. Який показник демонструє дохідність проєкту, беручи до уваги вартість грошей у часі:

а) IRR;

б) ARR;

в) Payback Period;

г) бухгалтерський прибуток?

14. Яка модель інвестиційного аналізу бере до уваги лише строк окупності без дисконтування:

а) простий період окупності;

б) дисконтований період окупності;

в) NPV;

г) PI?

15. Що таке "інвестиційний портфель":

а) звіт про доходи підприємства;

б) список постачальників;

в) сукупність фінансових інструментів, у які вкладено капітал;

г) документація щодо страхування ризиків?

16. Основна перевага використання IRR – це:

а) простота розрахунку;

б) можливість оцінити дохідність у формі відсотка;

в) мінімальні ризики;

г) використання бухгалтерських показників.

17. Який із зазначених активів належить до фінансових інвестицій:

а) виробнича лінія;

б) облігації іншого підприємства;

в) земельна ділянка;

г) автомобіль?

18. Яка основна функція управління інвестиціями:

а) забезпечення ефективного використання інвестованого капіталу;

б) зменшення кількості персоналу;

в) уникнення звітності;

г) максимізація витрат?

19. Який метод інвестиційного аналізу розраховують як відношення дисконтованих доходів до початкових інвестицій:

а) IRR;

б) NPV;

в) PI (Profitability Index);

г) ARR?

20. Що є прикладом реального інвестування:

а) побудова нового цеху;

б) купівля акцій;

в) розміщення депозиту;

г) оренда офісу?

21. Що з наведеного НЕ є обов'язковим параметром інвестиційного проєкту:

а) обсяг інвестицій;

б) очікуваний прибуток;

в) тривалість реалізації;

г) колір логотипу підприємства?

22. Яка з наведених характеристик найкраще описує динамічні методи оцінювання інвестицій:

а) простота;

б) не зважання на час;

в) зважання на фактор часу і дисконтування;

г) орієнтація на бухгалтерський прибуток?

23. Яку ставку використовують для дисконтування грошових потоків у NPV:

а) облікову ставку НБУ;

б) середній прибуток підприємства;

в) вартість капіталу (WACC);

г) рівень інфляції?

24. Для чого використовують аналіз чутливості інвестиційного проєкту:

а) для перевірки юридичної сили договору;

б) для формування бюджету;

в) для оцінювання впливу змін ключових параметрів на результати проєкту;

г) для погодження податкової політики?

Ситуаційні завдання

Завдання 8.1. Суб'єкт господарювання має змогу вибрати один із двох інвестиційних проєктів, початкові витрати за якими є однаковими та становлять 150 тис. грн. Вартість капіталу для суб'єкта господарювання становить 12 %. Дані щодо грошових потоків за умов реалізації проєктів наведено в табл. 8.5.

Таблиця 8.5

Грошові потоки за проєктами, тис. грн

Роки	Проєкт I	Проєкт II
1	15	75
2	40	50
3	50	20
4	70	20
5	30	10

Виберіть кращий проєкт, використовуючи показник періоду окупності та дисконтованого періоду окупності.

Відповідь обґрунтуйте.

Завдання 8.2. Суб'єкт господарювання Х аналізує два взаємовиключні проєкти:

проєкт А передбачає впровадження нової технології виробництва пральних засобів;

проєкт Б дає змогу розширення обсягів виробництва пральних засобів, що випускає суб'єкт господарювання у поточному періоді, на 50 %; ринковий попит на продукцію є досить високим.

Дані щодо грошових потоків за умов реалізації проєктів наведено в табл. 8.6.

Таблиця 8.6

Грошові потоки за проєктами, тис. грн

Роки	Проєкт А	Проєкт Б
1	2	3
0	−250	−250
1	0	110

Закінчення табл. 8.6

1	2	3
2	0	110
3	50	110
4	310	110
5	310	110

Вартість капіталу для суб'єкта господарювання становить 10 %.

Виберіть кращий проєкт, використовуючи показник чистої приведеної вартості. Відповідь обґрунтуйте.

Завдання 8.3. Фінансові аналітики розглядають проєкт освоєння технологічної лінії з виготовлення нової продукції. Початкові інвестиції за проєктом становлять 1 250 тис. грн, строк реалізації проєкту – п'ять років. Проєкт передбачає випуск нової продукції загальним обсягом 120 тис. од. на рік за ціною 50 грн/кг. Витрати на оплату праці становлять 22 грн/кг, на матеріали – 12 грн/кг. Вартість капіталу – 12 %. Грошові потоки у формі надходжень розподілено за роками рівномірно.

Здійсніть аналіз чутливості проєкту та визначте показники, що максимально впливають на чисту приведену вартість проєкту.

Завдання 8.4. Керівництво суб'єкта господарювання розглядає можливість реалізації двох інвестиційних проєктів, що передбачають придбання нового обладнання. Проєкти є незалежними. Витрати за першим проєктом становлять 17 тис. грн, за другим – 22,43 тис. грн. Вартість капіталу фірми становить 14 %. Очікувані потоки грошових коштів наведено в табл. 8.7.

Таблиця 8.7

Грошові потоки за проєктами, тис. грн

Роки	Проєкт I	Проєкт II
1	5,1	7,5
2	5,1	7,5
3	5,1	7,5
4	5,1	7,5
5	5,1	7,5

Визначте внутрішню ставку прибутковості проєктів (IRR) і дайте пораду, чи варто ухвалити або відхилити кожен із них.

Завдання 8.5. Фінансові аналітики суб'єкта господарювання розглядають дві інвестиційні пропозиції, наведені в табл. 8.8.

Таблиця 8.8

Грошові потоки за проєктами, тис. грн

Роки	Проєкт А	Проєкт Б
0	−9 000	−12 000
1	5 000	5 000
2	4 000	5 000
3	3 000	8 000

Розрахуйте коефіцієнти прибутковості (індекси рентабельності) проєктів, використовуючи ставку дисконтування, що дорівнює 15 %.

Завдання 8.6. Ви є власником облігації, що не має строку погашення та дає вам щорічно 100 грн.

Визначте вартість облігації, якщо потрібна ставка дохідності для інвестора становить 12,5 %.

Чи придбаєте ви таку облігацію, якщо її ринкова ціна буде становити 1 тис. грн?

Завдання 8.7. Суб'єкт господарювання X проводить емісію облігацій номінальною вартістю 1 500 грн. Строк обігу облігації становить три роки, купонна ставка – 10 %, яку виплачують щорічно.

Визначте ринкову вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності становить 15 %.

Як зміниться ринкова вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності впаде до 11 %?

Завдання 8.8. Безкупонна облігація, що має номінальну вартість 2 тис. грн, на цей момент продають за ціною 800 грн; строк її погашення – через десять років.

Визначте ставку дохідності облігації. Скористайтеся для цього фінансовими таблицями.

Завдання 8.9. Суб'єкт господарювання емітує 5 % привілейовані акції, номінальна вартість однієї акції становить 50 грн.

Якою буде ринкова ціна однієї такої акції, якщо необхідна інвестору ставка дохідності буде становити 7,5 %?

Що станеться з ринковою ціною акції, якщо відсоткові ставки підвищать до такого рівня, за якого ставка дохідності для інвестора зросте до 10 %?

Завдання 8.10. Чому дорівнює теперішня ринкова вартість звичайної акції, якщо за цими акціями виплачують теперішні дивіденди в розмірі 30 грн за акцію, очікують зростання дивідендів на 5 % річних і ставка дохідності становить 15 %?

Завдання 8.11. Розрахуйте ринкову вартість акцій суб'єкта господарювання Х, якщо передбачають, що доходи та дивіденди за акціями будуть зростати на 15 % річних протягом наступних двох років, на 13 % – протягом подальших трьох років, а надалі будуть зростати з постійною швидкістю 6 %. У поточному році суб'єкт господарювання виплатив дивіденди 1,15 грн за акцію, дохідність акцій компанії становить 12 %.

Рекомендована література: [7; 9; 10; 12; 13; 19; 25; 31 – 35; 38].

9. Управління фінансовими ризиками

Мета – формування системи теоретичних знань сутності та класифікаційних аспектів фінансових ризиків, розвиток прикладних умінь і навичок із розроблення політики управління фінансовими ризиками та механізмів їхньої нейтралізації.

Основні питання:

9.1. Сутність і класифікаційні аспекти фінансових ризиків.

9.2. Політика управління фінансовими ризиками.

9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.

Ключові терміни: фінансовий ризик суб'єкта господарювання, управління фінансовими ризиками, внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків, портфельний ризик, систематичний ризик, несистематичний ризик, релевантний ризик.

9.1. Сутність і класифікаційні аспекти фінансових ризиків

Фінансові ризики є невід'ємною частиною діяльності суб'єктів господарювання, оскільки вони впливають на фінансову стійкість, ліквідність і рентабельність. В Україні, де економіка зазнає впливу війни, високої інфляції (~10 – 15 % у 2023 – 2024 рр.), валютних коливань і цифрової трансформації, управління фінансовими ризиками набуває критичного значення. Розуміння сутності та класифікації фінансових ризиків дозволяє підприємствам розробляти ефективні стратегії їхньої мінімізації.

Під **фінансовим ризиком** суб'єкта господарювання як об'єкта фінансового менеджменту розуміють імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу чи капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.

Основними характеристиками фінансових ризиків є такі:

невизначеність (неможливість точно передбачити результати фінансових операцій);

вплив на результати (зниження прибутку, ліквідності чи платоспроможності);

керованість (можливість мінімізації через прогнозування та інструменти управління).

Наприклад, компанія "Метінвест" стикається з валютними ризиками через коливання цін на метал і девальвацію гривні.

Причинами виникнення фінансових ризиків є такі:

внутрішні фактори – некомпетентне фінансове планування, високий рівень заборгованості, помилки в управлінні грошовими потоками;

зовнішні фактори – інфляція (~10 – 15 % в Україні), зміни валютних курсів, регуляторні зміни (податкові, стандарти psd2, dora);

технологічні фактори – перебої в цифрових системах (ШІ, API), кібератаки на фінансові платформи.

Управління фінансовими ризиками дозволяє забезпечити фінансову стійкість, знизити втрати від несприятливих подій, підвищити довіру інвесторів і контрагентів, інтегрувати цифрові інструменти для прогнозування.

Серед *методів управління фінансовими ризиками* для мінімізації фінансових ризиків використовують:

аналіз фінансових звітів – оцінювання ліквідності (коефіцієнт швидкої ліквідності), рентабельності (ROE, ROS). Наприклад, "Метінвест" аналізує звіт про прибутки через ERP-систему SAP;

хеджування – захист від валютних і відсоткових ризиків. Наприклад, "Метінвест" використовує хеджування для захисту від валютних коливань;

штучний інтелект (ШІ) – прогнозування ризиків через аналіз великих даних. Наприклад, Monobank застосовує ШІ для прогнозування кредитних ризиків;

блокчейн – прозорий облік для зниження ризиків корупції. Наприклад, ProZorro використовує блокчейн для управління ризиками в закупівлях;

сценарний аналіз – моделювання песимістичних сценаріїв для підготовки до криз. Наприклад, "Нафтогаз" використовує сценарний аналіз для оцінювання боргових ризиків.

Внутрішні **механізми нейтралізації фінансових ризиків**, що вибирають та здійснюють у межах самого суб'єкта господарювання, становлять систему методів мінімізації їхніх негативних наслідків.

Під *портфельним ризиком* розуміють ризик активів портфеля цінних паперів. Розрізняють види ризиків, наведені в табл. 9.1.

Таблиця 9.1

Види ризиків і їхня характеристика

Ризики	Характеристика
Систематичний ризик (ринковий, недиверсифікований)	Мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, що пов'язана зі зміною дохідності ринку загалом
Несистематичний (диверсифікований) ризик	Мінливість дохідності акцій, яку не можна пояснити загальноринковими змінами
Релевантний ризик окремих акцій	Ризик, якого ці акції завдають у добре диверсифікований портфель цінних паперів

За рівнем фінансових втрат розрізняють *допустимий* (рівень втрат за яким не перевищує прибутків від здійснення фінансової операції); *критичний* (рівень втрат за яким не перевищує доходів від здійснення фінансової операції) та *катастрофічний* фінансовий ризик (рівень втрат призводить до часткової або повної втрати власного та позикового капіталу).

9.2. Політика управління фінансовими ризиками

Політика управління фінансовими ризиками є ключовим елементом фінансового менеджменту, спрямованим на мінімізацію втрат і забезпечення стійкості суб'єктів господарювання. Ця політика дозволяє підприємствам прогнозувати, оцінювати й нейтралізувати ризики, що загрожують ліквідності, платоспроможності та рентабельності.

Управління фінансовими ризиками є системою принципів і методів розроблення та реалізації ризикових фінансових рішень, що забезпечують усебічне оцінювання різноманітних видів фінансових ризиків і нейтралізацію їхніх можливих негативних наслідків.

Мета управління фінансовими ризиками полягає в забезпеченні фінансової безпеки суб'єкта господарювання в процесі його розвитку та запобігання можливому зниженню його ринкової вартості.

Етапи управління фінансовими ризиками містять: формування інформаційної бази; ідентифікацію фінансових ризиків; оцінювання рівня та вартості ризиків; оцінювання можливості зниження початкового рівня

та вартості фінансових ризиків; визначення системи критеріїв щодо ухвалення рішень з управління ризиками; ухвалення управлінських рішень; вибір і реалізацію методів нейтралізації негативних наслідків фінансових ризиків; моніторинг фінансових ризиків і контроль за ними.

Політика управління фінансовими ризиками – це систематизований набір стратегій, процедур та інструментів, спрямованих на ідентифікацію, оцінювання, моніторинг і мінімізацію фінансових ризиків. Вона охоплює управління ризиками ліквідності, кредитними, валютними, відсотковими та іншими видами ризиків, що впливають на фінансову діяльність.

Її *значення* полягає в:

забезпеченні стійкості через зниження ймовірності фінансових криз;

оптимізації ресурсів на основі ефективного використання капіталу та грошових потоків;

прозорості, відповідності стандартам мсфз, psd2, dora.

Наприклад, "Метінвест" застосовує політику управління фінансовими ризиками для захисту від валютних коливань через хеджування.

Ефективна політика управління фінансовими ризиками ґрунтується на таких *принципах*:

превентивності – раннього виявлення ризиків для запобігання кризам;

системності – комплексному підході до всіх видів ризиків;

гнучкості – адаптації до змін ринкових умов та регуляторних вимог;

прозорості – відповідності стандартам МСФЗ, GDPR, DORA;

цифровізації – використання сучасних технологій (ШІ, блокчейн, API) для точності.

Політику управління фінансовими ризиками формують та реалізують через чотири основні етапи.

Етап 1: Ідентифікація ризиків.

Завданнями етапу є таке: виявлення всіх потенційних фінансових ризиків (ліквідності, кредитних, валютних), аналіз внутрішніх (неефективного управління) і зовнішніх факторів (інфляції, ринкових змін).

Інструменти, які використовують на цьому етапі: аналіз фінансових звітів (Баланс, Звіт про рух грошових коштів), сценарний аналіз для оцінювання ймовірних сценаріїв, ШІ для прогнозування великих даних.

Наприклад, "Метінвест" ідентифікує валютні ризики через аналіз експортних доходів у ERP-системі SAP.

Етап 2: Оцінювання та аналіз ризиків.

Завданнями етапу є таке: визначення ймовірності та потенційного впливу ризиків, класифікація ризиків за пріоритетами (критичні, помірні, низькі).

Інструменти й показники, використовувані на цьому етапі: коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio (~0,8 – 1,2)), Debt-to-Equity Ratio, ROE, моделі VaR (Value at Risk) для кількісного оцінювання, ШІ для аналізу ринкових трендів.

Наприклад, Monobank використовує ШІ для оцінювання кредитних ризиків клієнтів.

Етап 3: Розроблення та впровадження заходів управління ризиками.

Завданнями етапу є таке: вибір інструментів для мінімізації ризиків (хеджування, диверсифікація, реструктуризація), упровадження антикризових планів.

Інструменти, використовувані на цьому етапі: хеджування валютних і відсоткових ризиків, блокчейн для прозорого обліку, API для автоматизації фінансових процесів.

Наприклад, ProZorro впроваджує блокчейн для зниження корупційних ризиків у закупівлях.

Етап 4: Моніторинг ризиків і контроль за ними.

Завданнями етапу є таке: постійне відстеження ефективності заходів, коригування політики в реальному часі, забезпечення відповідності стандартам МСФЗ, PSD2, DORA.

Інструменти, використовувані на цьому етапі: аналіз відхилень фактичних показників від планових, аудит фінансових звітів, API для моніторингу транзакцій у реальному часі.

Наприклад, "Нафтогаз України" використовує ERP-системи для моніторингу боргових ризиків.

Як вихідна інформація, що застосовують для управління фінансовими ризиками, є фінансова звітність суб'єкта господарювання, а саме: Баланс, що фіксує майновий і фінансовий стан суб'єкта господарювання на звітну дату, та Звіт про фінансові результати, у якому відображають результати діяльності за звітний період. Основні фінансові ризики, що оцінює суб'єкт господарювання за даними звітності: ризик втрати платоспроможності (ліквідності); ризик втрати фінансової стійкості та незалежності; ризик структури активів і пасивів.

Модель оцінювання ризику ліквідності (платоспроможності) Балансу за допомогою абсолютних показників наведено в табл. 9.2 і 9.3.

Таблиця 9.2

Порядок групування активів і пасивів

Порядок групування активів за ступенем швидкості перетворення на ліквідні активи		Порядок групування пасивів за ступенем строковості виконання зобов'язань	
Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1
1. Найбільш ліквідні активи, А1	р. 1160 + р. 1165	1. Найбільш строкові зобов'язання, П1	рр. (1610 ÷ 1630)
2. Швидкореалізовані активи, А2	рр. (1125 ÷ 1155)	2. Короткострокові пасиви, П2	р. 1600 + р. 1660 + + р. 1665 + р. 1690
3. Повільнореалізовані активи, А3	р. 1170 + р. 1190 + + р. 1200 + + р. 1100 + р. 1110	3. Довгострокові пасиви, П3	р. 1595 + р. 1700
4. Важкореалізовані активи А4	р. 1095	4. Постійні пасиви, П4	р. 1495

Таблиця 9.3

Оцінювання ризику втрати платоспроможності, залежно від типу ліквідності

Типи ліквідності			
Умови визначення ліквідності			
А1 ≥ П1, А2 ≥ П2, А3 ≥ П3, А4 ≤ П4	А1 < П1, А2 ≥ П2, А3 ≥ П3, А4 ≤ П4	А1 < П1, А2 < П2, А3 ≥ П3, А4 ≤ П4	А1 < П1, А2 < П2, А3 < П3, А4 ≤ П4
Абсолютна ліквідність	Допустима ліквідність	Порушена ліквідність	Кризова ліквідність
⇩	⇩	⇩	⇩
Оцінювання ризику ліквідності			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Процес оцінювання ризику втрати фінансової стійкості наведено в табл. 9.4 і 9.5.

Таблиця 9.4

Розрахунок величини джерел коштів і величини запасів і витрат

1. Надлишок (+) або нестача (−) власних оборотних коштів	*2. Надлишок (+) або нестача (−) власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел формування запасів*	*3. Надлишок (+) або нестача (−) загальної величини основних джерел формування запасів*
$\pm Фс \geq ВОК - З$	$\pm Фт = ФК - З$	$\pm Фо \geq ДФ - З$
± Фс = р. 1495 − р. 1095 − − р. 1100	± Фт = р. 1495 − р. 1095 + + р. 1595 − р. 1100	± Фс = р. 1495 − р. 1095 + + р. 1595 + р. 1600 − р. 1100
S (Ф) = 1, якщо Ф > 0; = 0, якщо Ф < 0		

Таблиця 9.5

Оцінювання ризику втрати фінансової стійкості та незалежності

Типи фінансового стану			
1	2	3	4
± Фс ≥ 0; ± Фт ≥ 0; ± Фо ≥ 0 S = 1; 1; 1	± Фс < 0; ± Фт ≥ 0; ± Фо ≥ 0 S = 0; 1; 1	± Фс < 0; ± Фт < 0; ± Фо ≥ 0 S = 0; 0; 1	± Фс < 0; ± Фт < 0; ± Фо < 0 S = 0; 0; 0
Абсолютна незалежність	Нормальна незалежність	Нестійкий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан
Джерела покриття запасів і витрат			
Власні оборотні кошти	Власні оборотні кошти та довгострокові кредити	Власні оборотні кошти, довгострокові та короткострокові кредити й позики	–
Характеристика типів фінансового стану			
Висока платоспроможність, суб'єкт господарювання не залежить від кредиторів	Нормальна платоспроможність, ефективне використання позикових коштів, висока дохідність виробничої діяльності	Порушення платоспроможності, потреба в залученні додаткових джерел, можливість поліпшення ситуації	Неплатоспроможність суб'єкта господарювання, суб'єкту господарювання може загрожувати банкрутство

Закінчення табл. 9.5

1	2	3	4
⇩	⇩	⇩	⇩
Оцінювання ризику втрати фінансової стійкості			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Оцінювання ризиків ліквідності та фінансової стійкості за допомогою відносних показників здійснюють через аналіз відхилень від рекомендованих значень. Розрахунок відповідних коефіцієнтів наведено в табл. 9.6 і 9.7.

Сутність методичних підходів до комплексного (бального) оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання полягає у їхній класифікації за рівнем фінансового ризику, залежно від набраної кількості балів, зважаючи на фактичні значення фінансових коефіцієнтів.

Таблиця 9.6

Фінансові коефіцієнти ліквідності

Показники	Порядок розрахунку	Рекомендовані значення	Коментарі
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$L_1 = \frac{A_1}{П_1 + П_2}$	> 0,2 – 0,7	Показує, яку частину короткострокової заборгованості суб'єкт господарювання може погасити найближчим часом грошовими коштами
Коефіцієнт критичної оцінки	$L_2 = \frac{A_1 + A_2}{П_1 + П_2}$	Допустиме значення 0,7 – 0,8, бажано ≥ 1,5	Показує, яка частина короткострокових зобов'язань може бути негайно погашеною грошовими коштами, короткострокових цінних паперів і надходженнями за розрахунками
Коефіцієнт поточної ліквідності	$L_3 = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{П_1 + П_2}$	Оптимальне – не менший ніж 2	Показує, яку частину поточних зобов'язань можна погасити за допомогою мобілізації оборотних коштів

Таблиця 9.7

Фінансові коефіцієнти, використовувані для оцінювання фінансової стійкості суб'єкта господарювання

Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Рекомендовані значення	Коментарі
Коефіцієнт автономії	$U_1 = \frac{\text{р.1495}}{\text{р.1900}}$	Мінімальне порогове значення на рівні 0,4. Перевищення вказує на зростання фінансової незалежності	Характеризує фінансову незалежність суб'єкта господарювання від позикових джерел фінансування
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	$U_1 = \frac{\text{р.1495} - \text{р.1095}}{\text{р.1195}}$	> 0,1. Чим вищим є показник (0,5), тим кращим фінансовий стан суб'єкта господарювання	Ілюструє наявність у суб'єкта господарювання власних оборотних коштів, необхідних для його фінансової стійкості
Коефіцієнт фінансової стійкості	$U_1 = \frac{\text{р.1495} + \text{р.1595}}{\text{р.1900}}$	> 0,6	Показує, яку частину активів фінансують через стійкі (довгострокові) джерела

Інтегральне бальне оцінювання фінансового стану організації наведено в табл. 9.8.

Таблиця 9.8

Інтегральне бальне оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання

Показники фінансового стану	Рейтинг показників	Критерії		Умови зниження критерію
		найвищий	найнижчий	
1	2	3	4	5
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	20	0,5 і вищий – 20 балів	Менший ніж 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімають 4 бали
Коефіцієнт критичної оцінки	18	1,5 і вищий – 18 балів	Менший ніж 1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 1,5 знімають 3 бали

Закінчення табл. 9.8

1	2	3	4	5
Коефіцієнт поточної ліквідності	16,5	2 і вищий – 16,5 бала	Менший ніж 1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 2 знімають 1,5 бала
Коефіцієнт автономії	17	0,5 і вищий – 17 балів	Менший ніж 0,4 – 0 балів	За кожні 0,01 пункту зниження після 0,5 знімають 0,8 бала
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	15	0,5 і вищий – 15 балів	Менший ніж 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімають 3 бали
Коефіцієнт фінансової стійкості	13,5	0,8 і вищий – 13,5 бала	Менший ніж 0,5 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,8 знімають 2,5 бала

Критерії оцінювання фінансового стану (у бальному обчисленні) розподіляють суб'єктів господарювання за відповідними класами:

1-й клас (100 – 97 балів) – суб'єкти господарювання з абсолютною фінансовою стійкістю та абсолютно платоспроможні;

2-й клас (96 – 67 балів) – суб'єкти господарювання, що мають нормальний фінансовий стан;

3-й клас (66 – 37 балів) – суб'єкти господарювання, фінансовий стан яких оцінюють як задовільний;

4-й клас (36 – 11 балів) – суб'єкти господарювання з нестійким фінансовим станом;

5-й клас (10 – 0 балів) – суб'єкти господарювання перебувають у кризовому фінансовому стані.

У процесі ухвалення інвестиційних рішень найчастіше критерієм є співвідношення ризику та дохідності. Ризик визначає мінливість дохідності щодо її очікуваної величини.

Автономний ризик – це ризик, із яким стикається інвестор, якщо він утримує лише один актив.

Ризик інвестицій у фінансові або реальні активи полягає в тому, що інвестор може не отримати очікувані від них доходи:

$$\text{Дохідність} = \frac{\text{Отримана сума} - \text{Вкладена сума}}{\text{Сума інвестицій}} = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Сума інвестицій}}. \quad (9.1)$$

Очікувану дохідність визначають за прогнозом інвестора щодо коливань дохідності активу у відповідь на різноманітні економічні події в майбутньому.

Очікувана дохідність активу визначають за такою формулою:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^{n} (R_i)(P_i), \tag{9.2}$$

де n – загальна кількість можливих варіантів дохідностей;

R_i – і-та можлива дохідність;

P_i – імовірність її отримання.

Отже, *очікувана дохідність* (математичне очікування дохідності) – це середньозважена величина можливих значень дохідності, де ваговими коефіцієнтами є ймовірності їхнього отримання.

Реальну дохідність ризикованих цінних паперів можна розглядати як випадкову змінну, що підпорядковано закону розподілу ймовірностей.

Ризик інвестицій в актив визначають розкидом або дисперсією всіх можливих значень його дохідності щодо їхньої середньої величини.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення визначають за такою формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} \left(R_i - \bar{R}\right)^2 \left(P_i\right)}, \tag{9.3}$$

де R_i – і-та можлива дохідність;

$\bar{R}$ – середньозважена дохідність;

P_i – імовірність її отримання.

Чим більшим є стандартне відхилення дохідності, тим більшою є її мінливість і, відповідно, вищим ризик інвестиції.

Дисперсія (варіація) дохідності (σ^2) – квадрат стандартного відхилення, що показує розкид розподілу дохідності.

Коефіцієнт варіації (дисперсії) визначають за такою формулою:

$$CV = \frac{\sigma}{R}, \tag{9.4}$$

де σ – середньоквадратичне відхилення;

R – середня дохідність.

Коефіцієнт варіації є певною мірою відносної дисперсії (ризику), відображає ризик, який припадає на одиницю дохідності: чим він є вищим, тим сильніше коливання, тим вищим є ризик інвестицій.

Портфельний ризик – ризик активів портфеля цінних паперів, що складається із двох елементів:

1) *систематичний ризик* (ринковий, недиверсифікований) – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, що пов'язана зі змінами дохідності ринку загалом. Зумовлений факторами впливу на ринок загалом (зміни в національній економіці, податкові фактори, інфляція, відсоткові ставки тощо). Цей вид ризику впливає на всі цінні папери, його неможливо усунути диверсифікацією;

2) *несистематичний ризик* (диверсифікований) – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, яку не можна пояснити загальноринковими змінами. Можна запобігти методом диверсифікації.

Бета-коефіцієнт – коефіцієнт систематичного ринкового ризику, який відображає чутливість дохідності акції до зміни дохідності ринкового портфеля. Бета-коефіцієнт є мірою ризику індивідуального цінного папера в оптимальному портфелі.

Модель ціноутворення капітальних активів (CAPM) передбачає, що всі інвестори загалом володіють цінними паперами в однакових оптимальних пропорціях і всі фінансові ринки є ефективними. Це означає, що ціни на цінні папери є оптимально врівноваженими, зважаючи на попит та пропозицію. У такому разі очікувану дохідність ринкового портфеля будуть розраховувати так:

$$\begin{gathered}\text{Очікувана дохідність ринкового портфеля =} \\ = \text{Дохідність безризикового цінного паперу +} \\ + \text{Премія за ризик і ризик ринкового портфеля =} \\ = \text{Систематичний ризик.}\end{gathered} \qquad (9.5)$$

Тоді рівняння для ринкової лінії цінного папера буде становити:

$$\bar{R}_j = R_f + (\bar{R}_M - R) \times \beta_j, \qquad (9.6)$$

де $\bar{R}_j$ – очікувана дохідність цінного папера;

R_f – безризикова ставка дохідності;

$\overline{R}_M$ – очікувана дохідність портфеля;

β_j – бета-коефіцієнт цінного папера.

Серед *цифрових методів управління фінансовими ризиками* слід зазначити такі:

штучний інтелект (ШІ) (наприклад, для прогнозування ризиків через аналіз великих даних);

блокчейн (наприклад, для прозорого обліку, із метою зниження корупційних ризиків);

API та автоматизація (наприклад, автоматизація моніторингу та управління фінансовими потоками).

Отже, основне призначення оцінювання ризику – дати підприємцям необхідні дані для ухвалення рішень про доцільність участі в тому чи тому проєкті та передбачити заходи для захисту від можливих фінансових втрат. Політика управління фінансовими ризиками містить ідентифікацію, оцінювання, упровадження заходів і моніторинг ризиків. Вона використовує традиційні (хеджування, диверсифікація) і цифрові методи (ШІ, блокчейн, API). Українські суб'єкти бізнесу ("Метінвест", ProZorro) демонструють ефективність політики в умовах економічної нестабільності.

9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків є ключовим елементом фінансового менеджменту, спрямованим на зниження впливу ризиків, що виникають у межах діяльності суб'єкта господарювання.

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків – це набір інструментів, процедур і стратегій, які реалізують у межах суб'єкта господарювання для мінімізації ризиків, пов'язаних із його операційною, фінансовою та управлінською діяльністю. На відміну від зовнішніх механізмів (хеджування, страхування), внутрішні механізми ґрунтуються на вдосконаленні внутрішніх процесів і ресурсів підприємства.

Значення застосування внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків полягає в можливості на основі їхнього запровадження мати:

зниження втрат на основі мінімізації фінансових ризиків через оптимізацію процесів;

підвищення ефективності через оптимізацію використання капіталу та грошових потоків;

гнучкість на підґрунті адаптації до змін без залучення зовнішніх ресурсів;

цифрову інтеграцію на основі використання ШІ, ERP і API для автоматизації.

Наприклад, "Метінвест" застосовує внутрішні механізми для зниження ризиків рентабельності через оптимізацію витрат на сировину.

Внутрішні механізми класифікують за типами ризиків, які вони нейтралізують, та інструментами, що застосовують.

Перша група внутрішніх механізмів – це управлінські механізми. Їхня сутність полягає в удосконаленні процесів ухвалення рішень і фінансового планування.

Інструментами цієї групи є таке: розроблення чітких бюджетів і фінансових планів, упровадження внутрішнього аудиту, створення комітетів ризик-менеджменту.

Наприклад, "Метінвест" використовує внутрішній аудит для контролю за витратами на енергоносії.

Друга група внутрішніх механізмів – це операційні механізми. Їхня сутність полягає в оптимізації операційних процесів для зниження витрат і ризиків.

Інструментами другої групи є таке: скорочення неефективних витрат (на логістику, запаси), автоматизація через ERP-системи (SAP, Oracle), оптимізація ланцюга постачання.

Наприклад, "Нафтогаз України" оптимізує витрати на видобуток через засоби автоматизації.

Третя група – це безпосередньо фінансові механізми, сутність яких полягає в управлінні фінансовими ресурсами для забезпечення ліквідності та платоспроможності.

Серед інструментів цієї групи слід зазначити таке: диверсифікацію джерел доходів, управління дебіторською та кредиторською заборгованістю, резервування коштів для покриття ризиків.

Наприклад, Monobank диверсифікує цифрові продукти для зниження кредитних ризиків.

Четверта група – це цифрові механізми, сутність яких полягає у використанні цифрових технологій для прогнозування та моніторингу ризиків.

Інструментами цієї групи є таке: ШІ для аналізу великих даних і прогнозування, API для автоматизації фінансових транзакцій, блокчейн для прозорого обліку.

Наприклад, ProZorro використовує блокчейн для зниження ризиків корупції в закупівлях.

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків є основою фінансової архітектоніки, оскільки інтегрують ресурси, бо оптимізують внутрішні процеси для зниження втрат; сприяють інноваціям, адже ґрунтуються на впровадженні ШІ та блокчейн для управління; забезпечують стійкість на основі зниження ризиків через контрольовані процеси.

Наприклад, "Метінвест" використовує ERP-системи для нейтралізації ризиків, зміцнюючи свою фінансову систему. Компанія застосовує управлінські механізми для внутрішнього аудиту для контролю за витратами; операційні механізми – для оптимізації закупівель сировини через SAP; фінансові механізми – для резервування коштів для покриття ризиків. У результаті ефективність застосування внутрішніх механізмів дозволяє мати зниження витрат на енергоносії (~10 %), зміцнення фінансової стійкості.

До методів нейтралізації фінансових ризиків належать такі: уникнення ризиків, лімітизація концентрації ризиків, їхнє хеджування; диверсифікація ризиків, їхній розподіл, самострахування та страхування ризиків [9, с. 239].

Характеристику стратегій нейтралізації ризиків наведено в табл. 9.9.

Таблиця 9.9

Стратегії нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання

Стратегії	Сутність стратегій
Активна стратегія нейтралізації	Утримання фінансових ризиків через запобігання настанню ймовірних негативних наслідків для операційної, фінансової та інших видів діяльності підприємства
Пасивна стратегія нейтралізації	Абстрагування від здійснення будь-яких заходів щодо запобігання негативним наслідкам діяльності, джерелом яких є сукупність ризиків

Нейтралізація ризиків за активною стратегією ґрунтується на таких методах, як страхування, диверсифікація та хеджування фінансових ризиків (табл. 9.10). Більш докладно їх розглянуто в [13, с. 454–455].

Таблиця 9.10

Методи нейтралізації ризиків за активною стратегією

Співвідношення рівнів ризику	Ухвалення рішень
Страхування фінансових ризиків	Розподіл на самострахування (джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є виключно внутрішні ресурси суб'єкта господарювання – фонди страхового відшкодування) та комерційне страхування (нейтралізація фінансових ризиків за допомогою страхової компанії, якій підприємство передає частину свого ризику за певну плату – страхову премію)
Диверсифікація фінансових ризиків	Оптимізація ухвалення управлінських рішень, із метою зниження сукупного ризику через його розпорошення між складовими, що характеризують різними рівнями ризику
Хеджування фінансових ризиків	Виконання зустрічних операцій із купівлі-продажу базових активів із використанням похідних цінних паперів або введенням певних застережних умов, що забезпечують прив'язування зміни результативного показника до певного індикатора

Агрохолдинг "Астарта-Київ" активно застосовує *страхування врожаю та майнових ризиків,* а також *страхує валютні ризики* за зовнішньоекономічними контрактами, ризики втрати прибутку в разі стихійного лиха, застосовує агрострахування з державною підтримкою.

Фінансово-промислова група "ТАС" володіє активами в банківському, страховому, медичному, виробничому, транспортному секторах і реалізує метод диверсифікації фінансових ризиків на підґрунті зниження ризику втрат у разі падіння одного з ринків, інвестиційної диверсифікації (вкладення в різні активи: депозити, акції, нерухомість, агросектор), стратегічної диверсифікації – роботи на внутрішньому та зовнішньому ринках (серед них із ЄС).

В умовах війни IT-компанія SoftServe диверсифікує операційні ризики, відкриваючи офіси в Польщі, Румунії, Болгарії, тобто географічну

диверсифікацію як форму фінансової безпеки, зниження валютного ризику через розподіл надходжень у EUR/USD.

Компанія "Миронівський хлібопродукт" (МХП) застосовує валютне хеджування для захисту від коливань курсу гривні щодо долара та євро через використання форвардних контрактів на продаж або купівлю валюти, застосування свопів або опціонів у співпраці з українськими та європейськими банками.

Компанія "Нафтогаз України" здійснює хеджування цінових ризиків на газ через довгострокові контракти або похідні інструменти. Хеджування енергетичних ризиків здійснюють через закупівлі на ф'ючерсних ринках. Ризик зміни цін компенсують укладанням контрактів із фіксованою ціною або хеджуванням через західних партнерів, наприклад, НАК "Нафтогаз" і EBRD.

Критерії ухвалення фінансових рішень наведено в табл. 9.11.

Таблиця 9.11

Критерії ухвалення фінансових рішень щодо стратегії нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання

Співвідношення рівнів ризику	Ухвалення рішень щодо рівня ризику
Розрахунковий ризик, вищий за максимально прийнятний рівень ризику	Фінансова операція не є прийнятною, адже визначене за розрахунками значення рівня її ризику є вищим за максимально допустиме. Очікуваний прибуток не виправдовує ймовірний ризик
$R_p = R_{max}$	Фінансова операція є прийнятною за умови забезпечення значного позитивного ефекту (зокрема нефінансового) від її здійснення
$R_p < R_{max}$	Фінансова операція є прийнятною, адже генерує рівень ризику, нижчий за максимально допустимий

Упровадження механізму нейтралізації фінансових ризиків може вчасно запобігти, негативним наслідкам від фінансових ризиків, уникнути, а, за наявності, і подолати їх.

Отже, внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків містять управлінські, операційні, фінансові та цифрові інструменти, спрямовані на зниження ризиків ліквідності, рентабельності та кредитних ризиків.

Їх реалізують через ідентифікацію, оцінювання, упровадження та моніторинг. Українські підприємства демонструють ефективність цих механізмів через автоматизацію, прозорість та оптимізацію. У контексті фінансової архітектоніки внутрішні механізми забезпечують стійкість, інноваційність і прозорість фінансових систем.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте зміст поняття "фінансовий ризик" і виділіть його місце у структурі видів підприємницького ризику.

2. Розкрийте зміст основних характеристик фінансового ризику.

3. Які види фінансових ризиків ви знаєте?

4. Виділіть фактори виникнення фінансових ризиків у суб'єктів господарювання.

5. Охарактеризуйте зміст та етапи політики управління фінансовими ризиками.

6. Яким способом визначають гранично допустимий рівень фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями та видами фінансової діяльності суб'єкта господарювання?

7. Виділіть напрями нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків.

8. Охарактеризуйте основні методи нейтралізації фінансових ризиків.

9. Наведіть способи уникання ризику та заходи їхньої реалізації.

10. Що передбачає лімітування концентрації ризику як метод нейтралізації фінансових ризиків?

11. Охарактеризуйте диверсифікацію фінансових ризиків та її основні напрями.

12. Розкрийте сутність автономного та портфельного ризику.

13. Охарактеризуйте методи оцінювання автономного та портфельного ризику.

Тестові завдання з теми 9

1. Фінансовому ризику є притаманними такі основні характеристики:

а) економічна природа;

б) невизначеність наслідків;

в) суб'єктивний характер;

г) стабільність рівня ризику.

2. Ризик зниження фінансової стійкості суб'єкта господарювання виявляють у:

а) зниженні доходів суб'єкта господарювання від інвестиційної діяльності;

б) зростанні фінансової залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування;

в) знеціненні реальної вартості активів суб'єкта господарювання;

г) недоотриманні доходів від зовнішньоекономічної діяльності суб'єкта господарювання.

3. На ймовірність банкрутства суб'єкта господарювання найбільший вплив спричиняють такі види ризиків:

а) інфляційний;

б) валютний;

в) втрати фінансової стійкості;

г) втрати платоспроможності.

4. Критерієм допустимого рівня фінансових ризиків у зоні критичного ризику є:

а) можливість втрат у розмірі прогнозованого прибутку;

б) можливість втрат у розмірі прогнозованого доходу;

в) можливість втрат у розмірі вкладеного капіталу;

г) можливість втрат не прогнозують.

5. Лімітування концентрації ризику як метод нейтралізації фінансових ризиків передбачає:

а) відмову від використання тимчасово вільних грошових коштів у короткострокових фінансових вкладеннях;

б) визначення граничного розміру позикових коштів у структурі капіталу суб'єкта господарювання;

в) формування страхового фонду в суб'єктів господарювання;

г) установлення максимального розміру кредиту на одного покупця продукції.

6. Механізм диверсифікації ризиків на суб'єктах господарювання використовують переважно, із метою:

а) захисту від ризику втрати фінансової стійкості суб'єкта господарювання;

б) мінімізації рівня портфельного ризику;

в) розподілу ризику між суб'єктом господарювання і постачальниками сировини та матеріалів;

г) захисту від податкового ризику.

7. Яке твердження є некоректним щодо показника стандартного відхилення:

а) із його допомогою вимірюють розкид величин очікуваної дохідності інвестиції;

б) чим вищим є стандартне відхилення дохідності, тим вищим її мінливість;

в) чим вищим є стандартне відхилення, тим нижчим є коефіцієнт варіації;

г) стандартне відхилення визначають як квадратний корінь дисперсії?

8. Що є основною метою політики управління фінансовими ризиками:

а) максимізація ринкової частки;

б) мінімізація фінансових втрат і забезпечення стійкості;

в) підвищення виробничих потужностей;

г) розроблення маркетингових стратегій?

9. Який етап політики управління фінансовими ризиками передбачає виявлення потенційних ризиків:

а) моніторинг і контроль;

б) ідентифікація ризиків;

в) упровадження заходів;

г) оцінювання ризиків?

10. Який показник використовують для оцінювання ліквідності в управлінні фінансовими ризиками:

а) коефіцієнт рентабельності продажів (ROS);

б) коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio);

в) коефіцієнт оборотності запасів;

г) ринкову частку?

11. Який цифровий інструмент використовує Monobank для управління кредитними ризиками:

а) блокчейн;

б) штучний інтелект (ШІ);

в) ERP-систему,

г) соціальні мережі?

12. Який метод управління фінансовими ризиками використовує "Метінвест" для захисту від валютних коливань:

а) скорочення кількості персоналу;

б) хеджування;

в) нормативний метод;

г) маркетинговий аналіз?

13. Який стандарт забезпечує прозорість у політиці управління фінансовими ризиками:

а) ISO 9001;

б) МСФЗ (IFRS);

в) GDPR;

г) DORA?

14. Який метод управління ризиками передбачає розподіл активів для зниження концентрації ризиків:

а) хеджування;

б) диверсифікація;

в) реструктуризація боргів;

г) сценарний аналіз?

15. Який цифровий інструмент використовує ProZorro для зниження корупційних ризиків:

а) штучний інтелект;

б) блокчейн;

в) API;

г) ERP-систему?

16. Який етап управління фінансовими ризиками містить оцінювання ймовірності та впливу ризиків:

а) ідентифікація ризиків;

б) оцінювання та аналіз ризиків;

в) упровадження заходів;

г) моніторинг і контроль?

17. Який показник оцінює рентабельність у процесі управління фінансовими ризиками:

а) коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ROE);

б) коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості;

в) коефіцієнт швидкої ліквідності;

г) обсяг продажів?

18. Який метод управління ризиками використовує "Нафтогаз України" для зниження боргових ризиків:

а) хеджування;

б) рефінансування боргів;

в) скорочення маркетингових витрат;

г) упровадження ШІ?

19. Який інструмент автоматизує моніторинг фінансових ризиків у реальному часі:

а) API;

б) соціальні мережі;

в) вебсайт підприємства;

г) мобільний застосунок для клієнтів?

20. Який принцип політики управління фінансовими ризиками забезпечує раннє виявлення ризиків:

а) гнучкість;

б) превентивність;

в) прозорість;

г) системність?

21. Який показник оцінює ефективність управління фінансовими ризиками в ProZorro:

а) коефіцієнт рентабельності активів;

б) економія бюджетних коштів;

в) коефіцієнт оборотності запасів;

г) ринкова частка?

22. Який виклик ускладнює управління фінансовими ризиками в Україні:

а) надлишок цифрових компетентностей;

б) економічна нестабільність;

в) зниження інфляції;

г) надмірна прозорість?

Ситуаційні завдання

Завдання 9.1. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання (табл. А.1 додатка А) оцініть ризик втрати платоспроможності (ліквідності) суб'єкта господарювання в динаміці. Дайте характеристику зоні ризику, у якій перебуває суб'єкт господарювання, відповідь обґрунтуйте.

Завдання 9.2. Використовуючи дані фінансової звітності суб'єкта господарювання (табл. А.1 додатка А), оцініть ризик втрати фінансової стійкості та незалежності.

Охарактеризуйте рівень ризику для цього суб'єкта господарювання в динаміці, надайте рекомендації.

Завдання 9.3. Інвестор укладає кошти у звичайні акції суб'єкта господарювання Х; оцінки можливої річної дохідності акцій наведено в табл. 9.12.

Таблиця 9.12

Оцінювання можливої дохідності акцій

Імовірність настання	0,10	0,15	0,50	0,15	0,10
Можлива дохідність, %	−8	5	15	20	27

Визначте очікувану дохідність цих акцій та її середньоквадратичне відхилення.

Завдання 9.4. Дані щодо очікуваної дохідності акцій суб'єкта господарювання Х наведено в табл. 9.13.

Таблиця 9.13

Показники очікуваної дохідності акцій суб'єкта господарювання

Попит на продукцію суб'єкта господарювання	Імовірність	Дохідність, %
Низький	0,1	−50
Нижчий за середній	0,2	−5
Середній	0,4	16
Вищий за середній	0,2	25
Високий	0,1	60
Усього	**1,0**	

Визначте очікувану дохідність акцій компанії, середньоквадратичне відхилення та коефіцієнт варіації.

Завдання 9.5. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання (табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б) визначте загальний рівень фінансового ризику для суб'єкта господарювання, використовуючи методику комплексного (бального) оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання.

Проаналізуйте динаміку рівня ризику, надайте й обґрунтуйте рекомендації.

Завдання 9.6. Визначте дохідність укладення 10 тис. грн в акції суб'єкта господарювання Х строком на один рік, якщо наприкінці року отримаєте 500 грн у вигляді дивідендів і зможете продати акції за суму їхнього придбання.

Завдання 9.7. Бета-коефіцієнт акцій суб'єкта господарювання Х дорівнює 1,5. Безризикова ставка дохідності становить 10 %, очікувана дохідність ринкового інвестиційного портфеля – 14 %. У поточному періоді суб'єкта господарювання виплатив дивіденди власникам акцій – 5 грн за акцію. Інвестори очікують, що щорічний темп зростання дивідендів буде становити 12,5 % протягом довготривалого періоду.

Визначте очікувану дохідність акції за моделлю ціноутворення капітальних активів.

Якою є поточна ринкова вартість акції, з огляду на необхідну дохідність?

Як зміняться очікувана дохідність і ринкова вартість акції, якщо бета-коефіцієнт буде становити 1,2 (припустімо, що інші характеристики залишають незмінними)?

Рекомендована література: [9; 10; 12; 13; 19; 25; 31 – 38].

10. Аналіз фінансових звітів

Мета – формування системи теоретичних знань змісту й основних напрямів аналізу фінансових звітів суб'єкта господарювання формування його фінансових звітів; формування прикладних умінь і навичок зі здійснення аналізу фінансових звітів.

Основні питання:

10.1. Мета та завдання аналізу фінансових звітів. Інформаційне забезпечення аналізу фінансових звітів.

10.2. Основні напрями та показники аналізу фінансових звітів.

Ключові терміни: фінансовий аналіз, фінансова звітність, ліквідність, платоспроможність, фінансова стабільність, фінансова стійкість, рентабельність.

10.1. Мета та завдання аналізу фінансових звітів. Інформаційне забезпечення аналізу фінансових звітів

Фінансовий аналіз є процесом дослідження фінансового стану й основних результатів фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання, із метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку.

Фінансова звітність – це бухгалтерська звітність, що відображає фінансовий стан суб'єкта господарювання та результати його діяльності за звітний період.

Метою фінансової звітності є надання користувачам для ухвалення рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності й рух грошових коштів суб'єкта господарювання.

Головна мета аналізу фінансових звітів полягає в наданні оцінки результатів ефективності діяльності суб'єкта господарювання за звітний період і його поточного фінансового стану, своєчасному виявленні й усуненні недоліків у фінансовій діяльності, виявленні резервів поліпшення фінансового стану суб'єкта господарювання та підвищення його платоспроможності.

Теоретичним підґрунтям фінансового аналізу є діалектичний спосіб дослідження фінансового стану суб'єкта господарювання у його становленні та розвитку.

Основні категорії аналізу фінансових звітів наведено в табл. 10.1.

Таблиця 10.1

Основні категорії аналізу фінансових звітів

Категорії	Зміст категорій
Активи	Економічні ресурси суб'єкта господарювання у формі сукупних майнових цінностей, які використовують у господарській діяльності, із метою отримання прибутку
Ліквідність	Здатність активів перетворюватися на грошові кошти. Ступінь ліквідності визначають за тривалістю часового періоду, протягом якого ця трансформація може бути здійсненою (чим коротшим є період, тим вищою ліквідність активів)
Платоспроможність	Характеризують здатністю суб'єкта господарювання вчасно та повністю виконувати свої фінансові зобов'язання перед внутрішніми та зовнішніми партнерами й державою
Фінансова стабільність	Здатність суб'єкта господарювання досягати стану фінансової рівноваги зі збереженням достатнього ступеня фінансової стійкості та підтримувати цей стан у довгостроковій перспективі за умови ефективного управління фінансами
Фінансова стійкість	Стан фінансових ресурсів суб'єкта господарювання, за якого раціональне розпорядження ними є гарантією наявності власних коштів, стійкої прибутковості та забезпечення процесу розширеного відтворення
Фінансова рівновага суб'єкта господарювання	Відповідність обсягів формування та використання (споживання) власних фінансових ресурсів
Рентабельність	Рівень прибутковості суб'єкта господарювання, який вимірюють у відсотках
Фінансовий стан	Система показників фінансової конкурентоспроможності суб'єкта господарювання, тобто платоспроможності, кредитоспроможності, виконання зобов'язань перед державою та іншими суб'єктами господарювання

Інформаційним забезпеченням аналізу фінансових звітів є Баланс (Звіт про фінансовий стан – табл. А.1 додатка А), Звіт про фінансові

результати (Звіт про сукупний дохід – табл. Б1 додатка Б), Звіт про рух грошових коштів (табл. В1 додатка В), Звіт про власний капітал (табл. Г1 додатка Г).

Предметом фінансового аналізу є дослідження фінансових ресурсів суб'єкта господарювання, їхнього формування та використання на основі показників фінансового стану.

Об'єктом фінансового аналізу є вся господарська діяльність підприємства в комплексі, щодо якої аналіз є однією із найважливіших управлінських функцій, яка спрямовує цю діяльність на максимізацію результативності.

Основними **завданнями аналізу фінансових звітів** є такі [34, с. 343–344]:

виявлення факторів і причин досягнутого стану та фінансових ресурсів, збалансованості між джерелами коштів;

визначення рівня збалансованості між джерелами коштів та їхнім розміщенням;

оцінювання можливості виконання зобов'язань суб'єкта господарювання, із погляду достатності обсягів його фінансових ресурсів і забезпечення його безперебійного функціонування.

10.2. Основні напрями та показники аналізу фінансових звітів

Фінансовий аналіз суб'єкта господарства здійснюють за такими **способами**: *горизонтальний аналіз* (порівняння показників одного року з показниками іншого в динаміці); *вертикальний аналіз* (аналіз структури засобів підприємства і їхніх джерел, якщо суми за окремими статтями чи статтями розділів беруть у відсотках до підсумку); *аналіз із використанням коефіцієнтів; факторний аналіз; групування*.

Основними **напрямами аналізу фінансових звітів** можна назвати такі: *експрес-аналіз балансу* суб'єкта господарювання; *експрес-аналіз фінансових результатів діяльності* суб'єкта господарювання; *аналіз коефіцієнтів ліквідності; аналіз показників фінансової стійкості* суб'єкта господарювання; *аналіз показників рентабельності*.

Здійснення *експрес-аналізу* передбачає використання методів вертикального та горизонтального аналізу.

Вертикальний аналіз дозволяє визначити питому вагу кожної статті пасиву й активу в підсумку балансу на певний момент часу, тобто дослідити структуру джерел формування фінансових ресурсів і майна суб'єкта господарювання в статиці.

Горизонтальний аналіз уможливлює вивчення динаміки джерел формування та напрямів використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання через визначення абсолютних і відносних відхилень за статтями пасиву й активу балансу.

Для здійснення експрес-аналізу необхідно, відповідно до даних Балансу, заповнити табл. 10.2, 10.3 і, згідно з визначеними результатами, надати аналітичні висновки.

Таблиця 10.2

Структура та динаміка джерел формування фінансових ресурсів суб'єкта господарювання

Статті пасиву	Джерела інформації, форма 1	Абсолютна величина, тис. грн		Питома вага, %		Зміни за період		
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	тис. грн	%	темп приросту, %
1	2	3	4	5	6	7 = = 4 − 3	8 = = 6 − 5	$9 = \frac{7}{3} \times 100$ %
1. Власний капітал	р. 1495							
1.1. Зареєстрований капітал (пайовий капітал)	рр. (1400 + + 1405 + + 1425 + + 1430)							
1.2. Додатковий капітал	р. 1410							
1.3. Резервний капітал	р. 1415							
1.4. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	р. 1420							

Закінчення табл. 10.2

1	2	3	4	5	6	7 = = 4 − 3	8 = = 6 − 5	$9 = \frac{7}{3} \times 100\ \%$
2. Довгострокові зобов'язання та забезпечення	р. 1595							
3. Поточні зобов'язання та забезпечення	р. 1695							
3.1. Короткострокові кредити	р. 1600							
3.2. Кредиторська заборгованість	рр. (1610 + + ... + 1630)							
3.3. Інші поточні зобов'язання та забезпечення	рр. (1660 + + 1665 + + 1690)							
4. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу	р. 1700							
Баланс	**р. 1900**							

Таблиця 10.3

Структура та динаміка активів суб'єкта господарювання

Статті активу	Джерела інформації, форма 1	Абсолютна величина, тис. грн		Питома вага, %		Зміни за період		
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	в абсолютних величинах, тис. грн	у питомій вазі, %	темп приросту, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Необоротні активи	р. 1095							
1.1. Нематеріальні активи	р. 1000							
1.2. Основні засоби	рр. (1005 + + 1010 + 1020)							

Закінчення табл. 10.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.3. Довгострокові фінансові інвестиції	рр. (1030 + + 1035)							
1.4. Довгострокова дебіторська заборгованість	р. 1040							
1.5. Інвестиційна нерухомість	р. 1015							
1.6. Інші необоротні активи	рр. (1045 + + 1090)							
2. Оборотні активи	р. 1190							
2.1. Запаси	рр. (1100 + + 1110)							
2.2. Дебіторська заборгованість	рр. (1125 + +…+ 1155)*							
2.3. Поточні фінансові інвестиції	р. 1160							
2.4. Грошові кошти	р. 1165							
2.5. Інші оборотні активи	р. 1190							
2.6. Витрати майбутніх періодів	р. 1170							
3. Необоротні активи та групи вибуття	р. 1200							
Баланс	**р. 1300**							

***** Крім рядків, які не входять до підсумку балансу.

Аналіз джерел формування фінансових ресурсів передбачає розгляд абсолютних і відносних змін власних та позикових засобів суб'єкта господарювання. У ході цього аналізу потрібно визначити такі параметри:

які кошти (власні чи позикові) є основним джерелом формування фінансових ресурсів суб'єкта господарювання;

як змінилася частка власного капіталу в Балансі за звітний період;

як змінилася частка позикових коштів у сукупних джерелах формування фінансових ресурсів, про що це свідчить;

як за аналізований період змінилася структура власного капіталу суб'єкта господарювання, на які складові припадає найвища питома вага;

які зобов'язання переважають у структурі позикового капіталу;

як змінилися довгострокові зобов'язання за досліджуваний період;

які зобов'язання переважають у структурі кредиторської заборгованості на звітну дату балансу;

яких змін за аналізований період зазнали короткострокові зобов'язання перед бюджетом, перед постачальниками, за авансами;

які види короткострокової заборгованості в досліджуваному періоді характеризують найвищими темпами зростання.

Під час здійснення *аналізу напрямів використання фінансових ресурсів* потрібно визначити зміни в майні суб'єкта господарювання, зробити висновки про поліпшення або погіршення структури активів.

У процесі аналізу слід звернути увагу на такі важливі аспекти:

як загалом змінилася величина майна (сума оборотних і необоротних активів суб'єкта господарювання);

на які складові припадала найбільша питома вага у структурі сукупних активів;

якою є частка необоротних активів у сукупних активах суб'єкта господарювання (відповідь на це запитання характеризує "важку" або "легку" структуру активів суб'єкта господарювання);

які зміни відбулися зі складовими необоротних активів, яких змін зазнала їхня структура;

як змінилася величина оборотних активів суб'єкта господарювання за досліджуваний період;

які статті зробили найбільший внесок у формування оборотних активів: запаси, дебіторська заборгованість, короткострокові фінансові вкладення, грошові кошти;

яких змін за досліджуваний період зазнали обсяги дебіторської заборгованості та грошових коштів суб'єкта господарювання.

На завершення роботи з аналізу фінансових звітів необхідно сформувати загальні висновки.

У процесі *експрес-аналізу фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання* виділяють такі показники:

чистий дохід (виручка) від реалізації продукції;

валовий прибуток (збиток);

операційний прибуток (збиток);

прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування;

прибуток (збиток) від звичайної діяльності після оподаткування;

чистий прибуток (збиток).

Цей вид аналізу містить такі обов'язкові елементи:

горизонтальний аналіз фінансових результатів за звітний період – дослідження змін кожного показника за аналізований період;

вертикальний аналіз – дослідження структури відповідних показників і їхніх змін.

Аналіз фінансових результатів необхідно здійснювати на підставі даних форми 2 "Звіт про фінансові результати".

Вивчення й *аналіз загальної суми прибутку* суб'єктів господарювання слід здійснювати за допомогою поєднання методів горизонтального та вертикального аналізу й подати у вигляді таблиці (табл. 10.4).

Таблиця 10.4

Аналіз структури формування фінансових результатів суб'єкта господарювання (за формою 2)

№ з/п	Показники	Звітний рік			Попередній рік			Відхилення
		Чистий дохід	Собівартість	Прибуток (збиток)	Чистий дохід	Собівартість	Прибуток (збиток)	
1	2	3	4	5 = 3 − 4	6	7	8 = 6 − 7	9 = 5 − 8
1	Виручка від реалізації продукції (робіт, послуг)	р. 2000	р. 2050		р. 2000	р. 2050		
Валовий прибуток (збиток)				р. 2090			р. 2090	
2	Інша операційна діяльність	р. 2120	р. 2180		р. 2120	р. 2180		
3	Адміністративні витрати		р. 2130			р. 2130		
4	Витрати на збут		р. 2150			р. 2150		
Фінансовий результат від операційної діяльності				р. 2190 (2195)			р. 2190 (2195)	
5	Участь у капіталі	р. 2200	р. 2255		р. 2200	р. 2255		
6	Інші фінансові операції	р. 2220	р. 2250		р. 2220	р. 2250		
7	Інша звичайна діяльність	р. 2240	р. 2270		р. 2240	р. 2270		

Закінчення табл. 10.4

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування				р. 2290 (2295)			р. 2290 (2295)	
8	Витрати (дохід) із податку на прибуток		р. 2300			р. 2300		
Чистий фінансовий результат				р. 2350 (2355)			р. 2350 (2355)	

За даними табл. 10.4 необхідно визначити та проаналізувати, які фактори та як вплинули на формування та зміну чистого прибутку суб'єкта господарювання. У висновках слід зазначити також динаміку основних показників фінансових результатів діяльності та зробити висновки щодо зростання або зниження абсолютних показників фінансових результатів. Зважаючи на зроблені висновки, слід сформувати рекомендації щодо напрямів зростання прибутку.

Аналіз ліквідності передбачає розрахунок відповідних коефіцієнтів, що дає змогу оцінити здатність суб'єкта господарювання своєчасно та в повному обсязі виконувати поточні зобов'язання. Дослідження коефіцієнтів ліквідності здійснюють поетапним зіставленням окремих груп активів із короткостроковими пасивами на основі даних Балансу.

Отже, необхідно за даними фінансової звітності аналізованого суб'єкта господарювання розрахувати показники, згідно з табл. 10.5.

Таблиця 10.5

Розрахунок показників ліквідності суб'єкта господарювання

Показники	Джерела інформації	Нормативні значення	На початок року	На кінець року	Відхилення
1	2	3	4	5	6
1. Коефіцієнт поточної ліквідності	$\frac{\text{ф. 1 р. 1195}}{\text{ф. 1 р. 1695}}$	1,5 – 2			

Закінчення табл. 10.5

1	2	3	4	5	6
2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{\text{ф.1 р.1195} - \text{р. 1100} - \text{р. 1110}}{\text{ф. 1 р. 1695}}$	0,5 – 1			
3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{ф. 1 р. 1160} + \text{р. 1165}}{\text{ф. 1 р. 1695}}$	0,2 – 0,35			
4. Власні оборотні кошти	ф. 1 р. 1495 – ф. 1 р. 1095	> 0			
5. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	$\frac{\text{ф. 1 р. 1495} - \text{р. 1095}}{\text{ф. 1 р. 1195}}$	> 0 підвищення			
6. Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними оборотними коштами	$\frac{\text{ф. 1 р. 1495} - \text{р. 1095}}{\text{ф. 1 р. 1100} + 1110}$	> 0,5			
7. Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів	$\frac{\text{ф. 1 р. 1165}}{\text{ф. 1 р. 1495} - \text{ф. 1 р. 1095}}$	підвищення			
8. Коефіцієнт покриття запасів	$\frac{\text{ф. 1 р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1600} + \text{р. 1615}}{\text{ф. 1 р. 1100} + \text{р. 1110}}$	> 1			

Коефіцієнт поточної ліквідності (коефіцієнт покриття) характеризує достатність оборотних активів суб'єкта господарювання для погашення своїх боргів і показує, скільки грошових одиниць оборотних активів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань.

Коефіцієнт швидкої (проміжної) ліквідності розраховують за більш вузьким колом оборотних активів, коли із їхньої загальної величини виднімають найменш ліквідну їхню частину – запаси. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яку частину короткострокової заборгованості може бути в разі потреби погашено негайно коштом найбільш ліквідних активів.

Показник власних оборотних коштів характеризує ту частину власного капіталу суб'єкта господарювання, яка є джерелом покриття його поточних активів. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотним коштами показує, яку частину оборотних активів фінансують власними коштами суб'єкта господарювання.

Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними оборотними коштами визначає, яку частину матеріальних запасів фінансують власними коштами суб'єкта господарювання.

Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів (ВОК) характеризує частку ВОК, яка є у формі абсолютно ліквідних активів – грошових коштів.

Коефіцієнт покриття запасів показує відношення величини "нормальних" джерел покриття запасів до величини запасів.

Під час дослідження показників необхідно проаналізувати їхній економічний зміст, надати відповідну інтерпретацію, порівняти обчислені значення з нормативними (рекомендованими); проаналізувати їхню динаміку та надати відповідні аналітичні висновки.

За допомогою відносних *показників фінансової стійкості суб'єкта господарювання* визначають рівень його залежності від зовнішніх джерел фінансування (табл. 10.6).

Таблиця 10.6

Розрахунок відносних показників фінансової стійкості

Показники	Джерела інформації, форма 1	Нормативне значення	На початок року	На кінець року	Відхилення
1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт автономії	$\frac{\text{р. 1495}}{\text{р. 1900}}$	≥ 0,5, підвищення			
Коефіцієнт фінансової залежності	$\frac{\text{р. 1900}}{\text{р. 1495}}$	≤ 2, зниження			
Коефіцієнт фінансового ризику	$\frac{\text{р. 1900} - \text{р. 1495}}{\text{р. 1495}}$	≤ 0,5, критичне – 1			
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\frac{\text{р. 1495} - \text{р. 1095}}{\text{р. 1495}}$	> 0, підвищення			
Коефіцієнт структури покриття довгострокових укладень	$\frac{\text{р. 1595}}{\text{р. 1095}}$	–			

Закінчення табл. 10.6

1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт довгострокового залучення коштів	$\frac{\text{р.1595}}{\text{р.1495} + \text{р.1595}}$	0,4			
Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$\frac{\text{р.1495}}{\text{р.1495} + \text{р.1595}}$	0,6			

Слід розглянути більш детально наведено в табл. 10.7 показники.

Таблиця 10.7

Показники рентабельності суб'єкта господарювання

Показники	Джерела інформації	20__ рік	20__ рік
Рентабельність активів (капіталу)	$\frac{\text{ф.2 р.2350(2355)} \times 2}{\text{ф.1р.}(1900_{\text{П}} + 1900_{\text{К}})}$		
Рентабельність власного капіталу	$\frac{\text{ф.2 р.2350(2355)} \times 2}{\text{ф.1р.}(1495_{\text{П}} + 1495_{\text{К}})}$		
Валова рентабельність реалізованої продукції	$\frac{\text{ф.2 р.2090(2095)}}{\text{ф.2 р.2000}}$		
Операційна рентабельність реалізованої продукції	$\frac{\text{ф.2 р.2190(2195)}}{\text{ф.2 р.2000}}$		
Чиста рентабельність реалізованої продукції	$\frac{\text{ф.2 р.2350(2355)}}{\text{ф.2 р.2000}}$		
Валова рентабельність основної діяльності	$\frac{\text{ф.2 р.2090(2095)} \times 2}{\text{ф.2 р.2050}}$		
Рентабельність операційної діяльності	$\frac{\text{ф.2 р.2190(2195)}}{\text{ф.2 р.}(2050 + 2180)}$		

Коефіцієнт автономії (коефіцієнт концентрації власного капіталу) характеризує частку власних коштів суб'єкта господарювання (власного капіталу) у загальній сумі коштів, авансованих у його діяльність. Чим вищим є значення цього коефіцієнта, тим більш фінансово стійким, стабільним

і незалежним від зовнішніх кредиторів є суб'єкт господарювання. Уважають, що в суб'єкт господарювання з великою часткою власного капіталу кредитори швидше вкладають кошти, оскільки він має змогу погасити борги власними коштами.

Коефіцієнт фінансової залежності є оберненим до попереднього коефіцієнта. Зростання цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні суб'єкта господарювання, тобто втрату ним фінансової незалежності.

Коефіцієнт фінансового ризику показує співвідношення залучених коштів і власного капіталу. За цим коефіцієнтом здійснюють найбільш загальне оцінювання фінансової стійкості. Він показує, скільки одиниць залучених коштів припадає на одиницю власних. Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх інвесторів і кредиторів, тобто про зниження фінансової стійкості, та навпаки. Оптимальне значення – 0,5, критичне значення – 1.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу є в обігу (тобто в тій формі, яка дає змогу вільно маневрувати цими коштами), а яка – капіталізованою. Для забезпечення гнучкості у використанні власних коштів необхідно, щоб коефіцієнт маневреності був достатньо високим. Позитивним буде незначне зростання цього коефіцієнта в динаміці. Для визначення його оптимального значення слід цей показник (за конкретним суб'єктом господарювання) порівняти з його середнім значенням (у галузі або в конкурентів).

Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень показує, яку частину необоротних активів суб'єкта господарювання профінансовано зовнішніми інвесторами. Зростання цього показника в динаміці свідчить про посилення залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх інвесторів. Водночас наявність подібного фінансування є ознакою добре розробленої стратегії суб'єкта господарювання.

Коефіцієнт довгострокового залучення коштів і *коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих вкладень* сумарно дають 1 і характеризують структуру довгострокових пасивів суб'єкта господарювання, що складаються із власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Зростання коефіцієнта довгострокового залучення коштів у динаміці є негативною тенденцією й означає, що з позиції довгострокової перспективи суб'єкт господарювання все більшою мірою залежить від зовнішніх факторів.

Для виконання завдання управління фінансовою стійкістю необхідно розрахувати вказані показники та заповнити табл. 10.7. За результатами розрахунків слід зробити висновки за кожним коефіцієнтом, зважаючи на його економічний зміст, порівняти обчислені значення з рекомендованими (нормативними), проаналізувати їх у динаміці та зробити відповідні аналітичні висновки. Подані висновки мають дати оцінку загального рівня залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування.

Рентабельність суб'єкта господарювання демонструє ефективність фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання та показує, скільки гривень прибутку (валового, операційного, до оподаткування, чистого) припадає на 1 грн реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), активів, власного капіталу тощо (див. табл. 10.7).

Інформаційним забезпеченням аналізу рентабельності суб'єкта господарювання є форма 1 "Баланс" та форма 2 "Звіт про фінансові результати".

Аналіз рентабельності суб'єкта господарювання здійснюють за допомогою системи показників. До основних показників рентабельності належать такі:

рентабельність активів (майна) – показує, який прибуток має суб'єкт господарювання з кожної гривні, вкладеної у його активи. Аналіз рентабельності активів здійснюють, із метою оцінювання ефективності діяльності суб'єкта господарювання, а також використовують для вивчення попиту на продукцію;

рентабельність сукупного капіталу – має економічну інтерпретацію, аналогічну попередньому показнику. Значення цього коефіцієнта цікавить насамперед інвесторів;

рентабельність власного капіталу – має значення насамперед для наявних і потенційних власників та акціонерів і показує, який прибуток дає кожна інвестована власниками грошова одиниця. Це основний показник, що використовують для характеристики ефективності вкладень у діяльність кожного виду;

валова рентабельність реалізованої продукції – відображає ефективність виробничої діяльності суб'єкта господарювання, а також ефективність політики ціноутворення;

операційна рентабельність реалізованої продукції – показує рентабельність суб'єкта господарювання після вирахування витрат на виробництво та збут товару. Показник є одним із найкращих інструментів

визначення операційної ефективності та свідчить про спроможність керівництва суб'єкта господарювання мати прибуток від діяльності до вирахування витрат, які не належать до операційної діяльності. Аналіз цього показника сукупно з показником валової рентабельності дозволяє сформувати уявлення про те, чим викликано зміни рентабельності;

чиста рентабельність реалізованої продукції – відображає відношення чистого прибутку до розміру виручки від реалізації продукції суб'єкта господарювання. Якщо показник операційної рентабельності залишається незмінним, а показник чистої рентабельності знижується, то це може свідчити або про зростання фінансових витрат й отримання збитків від участі в капіталі інших суб'єктів господарювання, або про підвищення суми сплачених податкових платежів;

валова рентабельність основної діяльності – характеризує ефективність роботи структурних підрозділів суб'єктів господарювання за центрами витрат і центрами відповідальності, де відбувається формування змінних витрат, безпосередньо пов'язаних із виготовленням продукції та загальновиробничим управлінням, а також визначення виробничої собівартості. Дає змогу визначити, скільки копійок валового прибутку, який створюють у процесі реалізації продукції, формує 1 грн витрат виробничої собівартості;

рентабельність операційної діяльності – свідчить про ефективність операційних витрат суб'єкта господарювання та відображає суму прибутку, отриману на 1 грн цих витрат.

Здійснення аналізу рентабельності суб'єкта господарювання передбачає заповнення табл. 10.6. У процесі аналізу необхідно дослідити обчислені під час розрахунків значення та динаміку зазначених показників рентабельності. За результатами аналізу рентабельності надають висновки про ефективність фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання (за аналізованими показниками).

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Визначте склад фінансової звітності суб'єкта господарювання.

2. Які джерела фінансової звітності ви знаєте?

3. Стисло охарактеризуйте наявні методики аналізу фінансових звітів суб'єктів господарювання.

4. Розкрийте основні напрями аналізу фінансових звітів.

5. Охарактеризуйте абсолютні та відносні показники аналізу фінансових звітів.

6. Розкрийте методи фінансового аналізу та їхнє використання для оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання.

7. Як можна виявити викривлення у фінансовій звітності суб'єкта господарювання?

Тестові завдання з теми 10

1. Об'єктом фінансового аналізу є:

а) виробничо-господарська діяльність суб'єкта господарювання;

б) фінансовий стан і результати діяльності суб'єкта господарювання;

в) фінансова звітність суб'єкта господарювання;

г) формування та використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання.

2. До завдань фінансового аналізу можна зарахувати:

а) дослідження рентабельності суб'єкта господарювання;

б) аналіз ділової активності суб'єкта господарювання і його станів на ринку цінних паперів;

в) аналіз платоспроможності суб'єкта господарювання;

г) аналіз кон'юнктури ринку цінних паперів.

3. Виявлення тенденцій до змін окремих показників, що характеризують фінансову діяльність суб'єкта господарювання, є метою здійснення:

а) вертикального аналізу;

б) горизонтального аналізу;

в) порівняльного аналізу;

г) аналізу коефіцієнтів.

4. Визначення частки власного та позикового капіталу, аналіз складу власного та позикового капіталу за видами, аналіз складу позикового капіталу за строковістю зобов'язань реалізують за методом:

а) вертикального аналізу;

б) горизонтального аналізу;

в) аналізу коефіцієнтів;

г) факторного аналізу.

5. Порівняльний аналіз фінансових показників досліджуваного суб'єкта господарювання та середньогалузевих показників здійснюють, із метою:

а) виявлення слабких сторін фінансової діяльності суб'єкта господарювання;

б) оцінювання виконання плану за фінансовими показниками;

в) оцінювання конкурентної позиції суб'єкта господарювання;

г) оцінювання фінансової стійкості суб'єкта господарювання.

6. Розрахунки співвідношень різних абсолютних показників фінансової діяльності суб'єкта господарювання між собою використовує такий метод фінансового аналізу, як:

а) горизонтальний аналіз;

б) вертикальний аналіз;

в) факторний аналіз;

г) аналіз коефіцієнтів.

7. Наявність економічних ресурсів, контрольованих суб'єктом господарюванням, відображають у:

а) Звіті про власний капітал суб'єкта господарювання;

б) Звіті про фінансові результати діяльності;

в) Балансі;

г) примітках до фінансової звітності.

8. Структура майна суб'єкта господарювання показує:

а) частку кожного елемента в активах;

б) динаміку якісних змін у складі активів;

в) ефективність використання активів суб'єкта господарювання;

г) доцільність інвестування в активи аналізованого суб'єкта господарювання.

9. Можна говорити про позитивні тенденції в розвитку суб'єкта господарювання, якщо:

а) темпи зростання майна суб'єкта господарювання є вищими, ніж темпи зростання його доходів;

б) темпи зростання майна суб'єкта господарювання є нижчими, ніж темпи зростання його доходів;

в) темпи зростання майна суб'єкта господарювання є нижчими, ніж темпи зростання зобов'язань.

10. Забезпеченість виробничого процесу засобами виробництва визначає:

а) коефіцієнт зносу;

б) коефіцієнт реальної вартості майна;

в) індекс постійного активу;

г) рентабельність майна суб'єкта господарювання.

11. Про поліпшення структури оборотних активів суб'єкта господарювання свідчить:

а) збільшення частки виробничих запасів;

б) зменшення частки виробничих запасів;

в) збільшення коштів на рахунках у банках і в касі;

г) зростання власного капіталу суб'єкта господарювання.

12. Перспективну ліквідність суб'єкта господарювання відображає:

а) співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості;

б) співвідношення грошових коштів і короткострокових фінансових інвестицій із короткостроковими банківськими кредитами;

в) співвідношення повільно реалізованих активів і довгострокових зобов'язань;

г) правильної відповіді немає.

13. Ліквідності балансу можна дати оцінку через:

а) зіставлення груп активів за ступенем їхньої ліквідності та зобов'язань суб'єкта господарювання за строковістю їхнього виконання;

б) розрахунок коефіцієнтів ліквідності;

в) зіставлення дебіторської та кредиторської заборгованості суб'єкта господарювання;

г) розрахунок величини власного оборотного капіталу.

14. Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів показує:

а) частку оборотних активів, що фінансують коштом власного капіталу суб'єкта господарювання;

б) частину поточних зобов'язань суб'єкта господарювання, яку покривають його фінансовими активами;

в) частину власних оборотних коштів, яка є у формі абсолютно ліквідних активів;

г) частину поточних зобов'язань суб'єкта господарювання, яку покривають абсолютно ліквідними активами.

15. Який коефіцієнт, доданий до коефіцієнта автономії, дає в результаті одиницю:

а) фінансового ризику;

б) фінансової залежності;

в) структури покриття довгострокових вкладень;

г) правильної відповіді немає?

16. Фінансову стійкість суб'єкта господарювання можна оцінити:

а) через розрахунок абсолютного показника ВОК;

б) використовуючи коефіцієнтний підхід;

в) через розрахунок відповідних агрегованих показників;

г) через розрахунок обсягу грошових потоків.

17. Нормальну фінансову стійкість характеризують таким видом трикомпонентного показника:

а) (1; 1; 1);

б) (0; 1; 1);

в) (0; 0; 1);

г) (0; 0; 0).

18. Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує:

а) яку частину власного капіталу інвестовано в найбільш ліквідні активи;

б) як співвідносяться між собою власний капітал і зобов'язання суб'єкта господарювання;

в) яку частину необоротних активів суб'єкта господарювання профінансовано коштом інвесторів;

г) яку частину власного капіталу сформовано у вигляді мобільних активів.

19. Фінансову рівновагу суб'єкта господарювання характеризують:

а) відповідністю обсягів дебіторської заборгованості обсягам кредиторської заборгованості;

б) відповідністю обсягів власного капіталу величині зобов'язань суб'єкта господарювання;

в) відповідністю обсягів формування та використання власних фінансових ресурсів;

г) правильної відповіді немає.

20. Найбільш привабливим для інвесторів і кредиторів буде суб'єкт господарювання, у якого:

а) власний капітал перевищує позиковий;

б) позиковий капітал перевищує власний;

в) власний капітал дорівнює позиковому;

г) правильної відповіді немає.

21. Запас фінансової стійкості суб'єкта господарювання показує:

а) на скільки суб'єкт господарювання може зменшити величину власного капіталу без втрати фінансової стабільності;

б) на скільки можна знизити виручку від реалізації продукції без переходу суб'єкта господарювання в зону збитковості;

в) на скільки можна знизити прибуток суб'єкта господарювання;

г) правильної відповіді немає.

22. Для досягнення високого рівня ділової активності суб'єкти господарювання мають дотримуватися таких співвідношень:

а) темп зростання активів суб'єкта господарювання є вищим, ніж темпи зростання прибутку;

б) темп зростання прибутку суб'єкта господарювання є вищим, ніж темп зростання виручки від реалізації продукції;

в) темп зростання активів суб'єкта господарювання є нижчим, ніж темп зростання виручки від реалізації продукції;

г) темп зростання активів понад 100 %.

23. Тривалість виробничого циклу суб'єкта господарювання оцінюють як:

а) тривалість одного обороту всіх активів;

б) тривалість одного обороту дебіторської заборгованості;

в) тривалість одного обороту оборотних активів;

г) тривалість одного обороту кредиторської заборгованості.

24. Коефіцієнт оборотності активів відображає:

а) відношення виручки від реалізації продукції до вартості оборотних активів суб'єкта господарювання;

б) відношення валового прибутку до вартості активів суб'єкта господарювання;

в) відношення виручки від реалізації продукції до вартості активів суб'єкта господарювання;

г) відношення чистого прибутку до величини активів суб'єкта господарювання.

25. Ефективність політики ціноутворення суб'єкта господарювання характеризує показник:

а) валової рентабельності виробництва;

б) чистої рентабельності виробництва;

в) валової рентабельності продажів;

г) операційної рентабельності продажів.

26. Миттєву ліквідність суб'єкта господарювання відображає:

а) співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості;

б) співвідношення грошових коштів і короткострокових фінансових інвестицій та кредиторської заборгованості;

в) співвідношення повільно реалізованих активів і довгострокових зобов'язань;

г) правильної відповіді немає.

27. Коефіцієнт рентабельності активів відображає:

а) відношення виручки від реалізації продукції до вартості оборотних активів суб'єкта господарювання;

б) відношення валового прибутку до вартості активів суб'єкта господарювання;

в) відношення виручки від реалізації продукції від реалізації продукції до вартості активів суб'єкта господарювання;

г) відношення чистого прибутку до величини активів суб'єкта господарювання.

28. Обсяг власних оборотних коштів характеризує:

а) величину активів суб'єкта господарювання, що фінансують за рахунок зобов'язань;

б) обсяг власного капіталу суб'єкта господарювання, що спрямовують на фінансування поточних активів;

в) обсяг власного капіталу суб'єкта господарювання, коштом якого профінансовано його необоротні активи;

г) величину статутного капіталу суб'єкта господарювання.

29. Поняття ліквідності та платоспроможності суб'єкта господарювання співвідносяться між собою так:

а) вони є тотожними;

б) ліквідність активів суб'єкта господарювання є основою для забезпечення його платоспроможності;

в) платоспроможність суб'єкта господарювання забезпечує достатній рівень його ліквідності;

г) зв'язку між ними немає.

30. Коефіцієнт покриття визначають як:

а) співвідношення між абсолютно ліквідними активами та зобов'язаннями суб'єкта господарювання;

б) співвідношення між поточними активами та поточними зобов'язаннями суб'єкта господарювання;

в) співвідношення між поточними активами та довгостроковими зобов'язаннями суб'єкта господарювання;

г) співвідношення між власним оборотним капіталом і поточними зобов'язаннями суб'єкта господарювання.

31. Рентабельність продажів визначають так:

а) як відношення виручки від реалізації продукції до обсягу чистого прибутку суб'єкта господарювання;

б) як відношення чистого прибутку до виручки від реалізації продукції;

в) як відношення валового прибутку до виручки від реалізації продукції;

г) як відношення чистого прибутку до собівартості продукції.

32. Якщо найбільша питома вага у структурі сукупних активів суб'єкта господарювання припадає на оборотні активи, то це свідчить про те, що:

а) структура активів суб'єкта господарювання є "важкою";

б) на суб'єктів господарювання сформовано досить мобільну структуру активів;

в) це сприяє підвищенню оборотності активів суб'єкта господарювання;

г) простежують відволікання коштів із поточної діяльності суб'єкта господарювання.

33. Коефіцієнт автономії характеризує:

а) частку грошових коштів у загальній величині майна суб'єкта господарювання;

б) частку власних коштів у загальній величині капіталу суб'єкта господарювання;

в) частку зобов'язань у загальній величині капіталу суб'єкта господарювання;

г) частку поточних активів у загальній величині майна суб'єкта господарювання.

34. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості показує:

а) швидкість розрахунків суб'єкта господарювання з постачальниками;

б) швидкість розрахунків суб'єкта господарювання із покупцями;

в) швидкість розрахунків суб'єкта господарювання із кредиторами;

г) здатність суб'єкта господарювання вчасно виконувати свої зобов'язання.

Ситуаційні завдання

Завдання 10.1. За даними Балансу суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А) із використанням методів горизонтального та вертикального аналізу здійсніть експрес-аналіз фінансового стану досліджуваного суб'єкта господарювання.

За результатами виконаних розрахунків сформуйте аналітичні таблиці.

Надайте розгорнуті обґрунтовані висновки.

Завдання 10.2. Використовуючи дані звіту про фінансові результати (форма 2 в табл. Б.1 додатка Б) здійсніть аналіз формування показників фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання за допомогою аналітичної таблиці та відповідних методів аналізу.

Виділіть та охарактеризуйте фактори, що впливають на розмір і динаміку чистого фінансового результату суб'єкта господарювання.

Висновки обґрунтуйте.

Завдання 10.3. На основі наведених даних фінансової звітності суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А) розрахуйте коефіцієнти ліквідності суб'єкта господарювання, складіть аналітичну таблицю.

Здійсніть аналіз динаміки розрахованих коефіцієнтів, порівняйте фактичні значення з нормативними.

Надайте аналітичні обґрунтовані висновки щодо рівня та динаміки ліквідності та платоспроможності досліджуваного суб'єкта господарювання.

Завдання 10.4. Із використанням даних Балансу суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А) виконайте розрахунок відносних показників фінансової стійкості, складіть аналітичну таблицю.

Проаналізуйте динаміку показників, охарактеризуйте рівень фінансової незалежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування.

Надайте обґрунтовані аналітичні висновки щодо рівня фінансової стійкості досліджуваного суб'єкта господарювання.

Завдання 10.5. Ґрунтуючись на даних фінансової звітності суб'єкта господарювання (форма 1 у табл. А.1 додатка А; форма 2 в табл. Б.1 додатка Б), розрахуйте та проаналізуйте показники, що характеризують прибутковість діяльності (рентабельність) суб'єкта господарювання.

Складіть аналітичну таблицю.

Оцініть рівень та динаміку рентабельності суб'єкта господарювання за окремими показниками.

Надайте обґрунтовані аналітичні висновки.

Рекомендована література: [4; 9; 13; 17; 20; 22; 25 – 28; 31 – 33; 35 – 38; 40 – 43; 45].

11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

Мета – формування системи теоретичних знань системи та методів фінансового планування на суб'єктах господарювання, прикладних умінь і навичок із поточного планування фінансової діяльності й оперативного планування фінансової діяльності.

Основні питання:

11.1. Системи та методи фінансового планування на суб'єктах господарювання.

11.2. Система поточного планування фінансової діяльності.

Ключові терміни: фінансове планування, фінансова стратегія суб'єкта господарювання, фінансова політика, бюджет, методи фінансового планування.

11.1. Системи та методи фінансового планування на суб'єктах господарювання

Одним з основних напрямів фінансового менеджменту є фінансове планування.

Поточне планування фінансової діяльності є ключовим елементом фінансового менеджменту, що забезпечує короткострокову стабільність і ліквідність суб'єктів господарювання. Воно охоплює період до одного року та сфокусовано на оперативному управлінні фінансовими ресурсами, оптимізації грошових потоків і зниженні ризиків.

Фінансове планування є процесом розроблення системи фінансових планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку суб'єкта господарювання необхідними фінансовими ресурсами та підвищення ефективності його фінансової діяльності в наступному періоді.

Систему поточного планування засновано на таких принципах, як:

реалістичність – плани ґрунтуються на актуальних даних (звітах, ринкових прогнозах);

гнучкість – можливість коригування планів у реальному часі;

прозорість – відповідність стандартам МСФЗ, PSD2, DORA;

оперативність – швидке реагування на зміни ринкових умов;

цифровізація – використання сучасних технологій для автоматизації.

За допомогою фінансового планування суб'єкт господарювання виконує такі завдання [13, с. 61–62]:

забезпечувати господарську діяльність необхідними фінансовими ресурсами;

погоджувати показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання;

установлювати раціональні фінансові взаємовідносини з постачальниками, споживачами, бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання;

визначати найбільш вигідні напрями та проєкти інвестування коштів;

виявляти внутрішні резерви зростання прибутковості;

погоджувати інтереси інвесторів та акціонерів у ході розподілу прибутку;

здійснювати контроль за фінансовим станом та ефективністю використання фінансових ресурсів підприємства.

Складові фінансового планування наведено в табл. 11.1.

Таблиця 11.1

Складові фінансового планування

Складові фінансового планування	Зміст складових
1	2
Фінансове прогнозування	Дослідження та розроблення ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільний фінансовий стан підприємства в майбутньому
Стратегічне фінансове планування	Процес розроблення довгострокових фінансових планів суб'єкта господарювання, спрямованих на досягнення відповідності між стратегічними фінансовими цілями, внутрішнім фінансовим потенціалом і зовнішнім середовищем
Поточне фінансове планування	Процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів із забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості. Отже, поточне планування – це складова стратегічного плану, яка його конкретизує та втілює в показники

Закінчення табл. 11.1

1	2
Оперативне фінансове планування	Процес синхронізації в часі грошових надходжень і витрат, визначення послідовності виконання всіх розрахунків і розроблення заходів із запобігання відхилень від графіка надходжень і платежів

Фінансова стратегія суб'єкта господарювання – це система довгострокових цілей фінансової діяльності суб'єкта господарювання, що визначають за його фінансовою ідеологією та найбільш ефективними шляхами їхнього досягнення.

Фінансова політика є формою реалізації фінансової ідеології та фінансової стратегії суб'єкта господарювання щодо найбільш важливих аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її здійснення.

Бюджет – оперативний фінансовий план короткострокового періоду, що розробляють на період до одного року, він відображає витрати та надходження фінансових коштів у процесі здійснення конкретних видів господарської діяльності.

Етапами розроблення фінансових планів є такі: формування цілей діяльності суб'єкта господарювання; аналіз відхилень виконання фінансового плану минулих періодів; аналіз кон'юнктури ринків; розроблення напрямів формування та витрат фінансових ресурсів; розроблення проєкту фінансового плану.

Методами фінансового планування є розрахункові методи, що використовують для побудови прогнозної фінансової звітності (метод відношення до обсягу продажів; метод лінійної регресії; метод коригування незавантажених потужностей).

11.2. Система поточного планування фінансової діяльності

Система поточного планування охоплює кілька ключових *компонентів*:

бюджетування – розроблення операційних бюджетів (витрат, доходів, капітальних витрат). Наприклад, "Метінвест" формує щомісячні бюджети для закупівлі сировини;

прогнозування грошових потоків – оцінювання надходжень і витрат для забезпечення ліквідності. Наприклад, Monobank прогнозує клієнтські платежі через ШІ;

управління зобов'язаннями – планування виплат постачальникам, податків, кредитів. Наприклад, "Нафтогаз України" планує виплати за кредитами ЄБРР;

контроль за ризиками – аналіз короткострокових ризиків (валютних, відсоткових). Наприклад, "Метінвест" використовує хеджування для захисту від валютних коливань;

моніторинг і коригування – постійний аналіз відхилень фактичних показників від планових. Наприклад, ProZorro коригує бюджети тендерів на основі реальних даних.

Методи поточного планування розподіляють на традиційні й цифрові, що забезпечують точність та оперативність.

Традиційні методи містять:

балансовий метод (погодження доходів і витрат для забезпечення ліквідності на основі формування щомісячних бюджетів). Наприклад, "Метінвест" погоджує доходи від експорту з витратами на енергоносії;

нормативний метод (використання стандартів витрат, наприклад, на одиницю продукції для планування операційних витрат). Прикладом може слугувати застосування "Нафтогазом України" нормативів для витрат на видобуток;

метод прогнозування (аналіз історичних даних для короткострокових прогнозів для прогнозування грошових потоків). Наприклад, Monobank прогнозує клієнтські транзакції на основі історичних даних.

Цифрові методи містять:

штучний інтелект (ШІ) (аналіз великих даних для прогнозування клієнтських платежів, ринкових трендів). Наприклад, Monobank використовує ШІ для щоденного прогнозування платежів;

блокчейн (прозорий облік фінансових операцій для контролю за витратами в реальному часі). Наприклад, ProZorro застосовує блокчейн для планування бюджетів тендерів.

API та автоматизація (інтеграція із платіжними системами реального часу для автоматизації бюджетів і платежів). Наприклад, Monobank використовує API для оновлення фінансових планів.

Базою складання фінансового плану, а також початкового, проміжного та кінцевого його варіантів є фінансова звітність суб'єкта господарювання.

Розгляньмо формування фінансового плану на прикладі умовного суб'єкта господарювання XYZ. Структура елементів табл. 11.2 відповідає узагальненій структурі Звіту про фінансові результати, тоді як структура відповідних елементів табл. 11.3 – Балансу суб'єкта господарювання.

Таблиця 11.2

Фактичний і прогнозний звіти про фінансові результати суб'єкта господарювання XYZ, тис. грн

№ з/п	Показники	Фактичні значення базового року	Базис прогнозу	Варіанти прогнозу				
				початковий варіант	вплив джерел фінансування	проміжний варіант	вплив джерел фінансування	кінцевий варіант
1	Обсяг продажів	5 500,000	*1,05	5 775,0	*1,00	5 775,0	*1,00	5 775,0
2	Матеріальні витрати	3 650,000	*1,05	3 832,5	*1,00	3 832,5	*1,00	3 832,5
3	Амортизація	555,300	+135,00	690,3	*1,00	690,3	*1,00	690,3
4	**Прямі операційні витрати**	**4 205,300**		**4 522,8**		**4 522,8**		**4 522,8**
5	**Операційна маржа**	**1 294,700**		**1 252,2**		**1 252,2**		**1 252,2**
6	Адміністративні витрати	421,000	*1,00	421,0	*1,00	421,0	*1,00	421,0
7	Збутові та маркетингові витрати	355,000	*1,05	372,75	*1,00	372,75	*1,00	372,75
8	**Валовий дохід**	**518,700**	***1,00**	**458,45**		**458,45**		**458,45**
9	Відсоткові платежі	176,600		176,6	+27,426	204,026	+1,195	205,221
10	**Дохід до сплати податків**	**342,100**		**281,85**		**254,424**		**253,229**
11	Податок на прибуток	102,630		84,555	−8,228	76,327	−0,359	75,969
12	**Чистий прибуток**	**239,470**		**197,295**	**−19,198**	**178,097**	**−0,873**	**177,261**
13	Дивіденди за акціями	59,868		49,324	−4,799	44,524	+0,209	44,315
14	**Нерозподілений прибуток**	**179,603**		**147,971**	**−14,398**	**133,573**	**−0,627**	**132,945**

Таблиця 11.3

Фактичний і прогнозний баланси суб'єкта господарювання XYZ на кінець року, тис. грн

№ з/п	Показники	Фактичне значення базового року	Базис прогнозу	Варіанти прогнозу				
				початковий варіант	вплив джерел фінансування	проміжний варіант	вплив джерел фінансування	кінцевий варіант
	Активи							
1	Грошові кошти	12,500	* 1,05	13,125	* 1,00	13,125	* 1,00	13,125
2	Дебіторська заборгованість	233,300	* 1,05	244,965	* 1,00	244,965	* 1,00	244,965
3	Запаси	578,200	* 1,05	607,110	* 1,00	607,110	* 1,00	607,110
4	**Усього ОА**	**824,000**		**865,2**		**865,2**		**865,2**
5	Довгострокові інвестиції	1 325,000	* 1,00	1 325,0	* 1,00	1 325,0	* 1,00	1 325,0
6	Основні фонди	1 851,000	+450,00	2 301,0	* 1,00	2 301,0	* 1,00	2 301,0
7	**Усього НА**	**3 176,000**		**3 626,000**		**3 626,000**		**3 626,000**
8	**Усього активів**	**4 000,000**		**4 491,2**		**4 491,2**		**4 491,2**
	Пасиви							
9	Кредиторська заборгованість	78,700	* 1,05	82,635	* 1,00	82,635	* 1,00	82,635
10	Векселі до сплати	100,000	* 1,00	100,0	+33,043	133,043	+1,440	134,483
11	Нарахування	177,300	* 1,05	186,165	* 1,00	186,165	* 1,00	186,165
12	**Усього поточних зобов'язань**	**356,000**		**368,8**		**401,843**		**403,283**
13	Довгострокові кредити	110,000	* 1,00	110,00	+49,564	159,564	+2,160	161,724
14	Довгострокові облігації	880,000	* 1,00	880,00	+82,607	962,607	+3,600	966,207
15	**Усього довгострокових зобов'язань**	**990,000**		**990,0**		**1 122,172**		**1 127,931**
16	**Усього зобов'язань**	**1 346,000**	* 1,00	**1 358,8**		**1 524,014**		**1 531,214**
17	Звичайні акції	2 000,000		2 000,0	+165,214	2 165,214	+7,199	2 172,414
18	Накопичений нерозподілений прибуток	654,400	+147,971	801,971	–14,398	787,573	–0,627	786,945
19	**Усього власного капіталу**	**2 654,000**		**2 801,971**		**2 952,787**		**2 959,359**
20	**Усього пасивів**	**4 000,000**		**4 160,771**		**4 476,802**		**4 490,573**
21	*Загальна зміна активів*			491,200		491,200		491,200
22	*Необхідні додаткові фонди*			330,429		14,398		0,627

Перший етап процесу складання фінансового плану – *формування прогнозного Звіту про фінансові результати* полягає в тому, що на основі базового варіанта (яким є фінансові результати діяльності суб'єкта господарювання за базовий рік) розраховують перше наближення планових значень фінансових показників.

У цьому прикладі прогнозують приріст обсягу продаж на рівні 5 %. Вихідні дані та подальші результати розрахунків наведено в табл. 11.2 і 11.3.

Для розрахунку фінансових показників слід послуговуватися передумовами щодо поведінки кожної статті Звіту про фінансові результати. Наприклад, прямі матеріальні витрати пропорційно реагують на зміну рівня ділової активності суб'єкта господарювання, тому вони мають зростати пропорційно обсягу продажів (у цьому разі на 5 %, що вказано в стовпці базису прогнозу в табл. 11.2).

Приріст амортизації розраховують, беручи до уваги те, що для успішного забезпечення зростання обсягу виробництва необхідно залучення додаткових основних фондів у сумі 450,0 тис. грн. Середня норма амортизації становить 30 %. Тому слід розрахувати такі показники:

планову вартість основних фондів (у прикладі вона становить 1 851,0 + 450,0 = 2 301,000 тис. грн);

обсяг прогнозних амортизаційних відрахувань: 2 301,0 × 0,3 = = 690,3 тис. грн;

приріст амортизаційних відрахувань: 690,3 − 555,3 = 135 тис. грн.

Беручи до уваги те, що адміністративні витрати залишають незмінними, а збутові та маркетингові витрати зростають пропорційно обсягу продажів, необхідно розрахувати їхні планові величини.

Ураховуючи ставку податку на прибуток (у цьому прикладі – 30 %) і політику виплати дивідендів (у цьому прикладі встановлено фіксовану частку чистого прибутку для виплати дивідендів у розмірі 25 %), слід сформувати початковий варіант пробного Звіту про фінансові результати суб'єкта господарювання (див. табл. 11.2).

Варто звернути увагу на показник прогнозованого нерозподіленого прибутку суб'єкта господарювання, що кореспондують зі зміною нерозподіленого прибутку в початковому варіанті прогнозу пасивної частини Балансу суб'єкта господарювання.

Отже, її прогнозна величина буде становити відповідно зростанню базового варіанта (у прикладі 654,0 + 147,971 = 801,971 тис. грн).

Тож нерозподілений прибуток є одним із важливих джерел формування фінансових ресурсів суб'єкта господарювання.

Другим етапом фінансового планування є *формування початкового варіанта прогнозу активів Балансу* (див. табл. 11.3). Для цього використовують такі *методологічні принципи*:

грошові кошти, дебіторську заборгованість і запаси суб'єкта господарювання розглядають як статті, що зростають пропорційно зростанню обсягу продажів;

основні фонди зростають на встановлену раніше суму (450,0 тис. грн);

усі інші статті активів залишають незмінними.

У результаті виконаних розрахунків слід визначити загальну суму активів суб'єкта господарювання, необхідну для забезпечення зростання обсягу продажів на запланованому рівні (5 %) і суму необхідного їхнього приросту. У цьому прикладі прогнозна величина активів становить 4 491,2 тис. грн, тобто для забезпечення 5 % приросту обсягу продажів суб'єкт господарювання має забезпечити приріст активів на рівні 4 491,2 − − 4 000,0 = 491,2 тис. грн.

Наступним етапом планування є визначення *початкового варіанта прогнозу пасивів* суб'єкта господарювання (див. табл. 11.3):

кредиторська заборгованість і нарахування є статтями "автоматичної реакції" та зростають пропорційно обсягу продажів;

приріст нерозподіленого прибутку відбувається, згідно з розрахунками, виконаними під час прогнозування Звіту про фінансові результати;

інші статті пасиву Балансу залишаються незмінними.

Отже, необхідно визначити загальний обсяг фінансових ресурсів за початковим варіантом (у цьому прикладі 4 160,771 тис. грн).

Різниця між прогнозним обсягом активів і пасивів визначає потребу суб'єкта господарювання в додатковому залученні коштів для забезпечення повного обсягу активів (у цьому прикладі 4 491,2 − 4 160,771 = = 330,429 тис. грн).

Суб'єкт господарювання може використати такі варіанти додаткового фінансування:

залучення коштів через випуск векселів (у цьому прикладі – 10 % від загальної потреби суб'єкта господарювання в додаткових коштах, дохідність яких становить 16 %);

залучення коштів через залучення банківських кредитів (у цьому прикладі – 15 % від загальної потреби, вартість кредитування – 18 % річних);

залучення коштів через емісію облігацій (у цьому разі 25 % від загальної потреби суб'єкта господарювання в додаткових коштах під 16 % річних);

здійснення додаткової емісії звичайних акцій.

Обсяги фінансування слід визначати на основі різних джерел та їхньої вартості. Згідно з визначеними даними необхідно скласти проміжний варіант прогнозу пасиву Балансу та виконати переобчислення Звіту про фінансові результати, з огляду на зростання відсоткових платежів, сформувавши його проміжний варіант.

Слід зазначити, що додаткове залучення коштів і зростання відсоткових платежів призведуть до зниження нерозподіленого прибутку.

Отже, новий прогноз балансових статей пасиву надасть змогу визначити новий обсяг додаткового фінансування, для покриття якого суб'єкт господарювання може задіяти визначені раніше джерела фінансування зі збереженням установленої їхньої структури. Із викладеного можна дійти висновку про те, що процес розрахунку варіантів прогнозної звітності є циклічним і його завершують тоді, коли обсяг необхідних додаткових фондів стає нижчим за поріг суттєвості, тобто ним можна знехтувати.

За результатами нових розрахунків складають кінцевий варіант прогнозної звітності суб'єкта господарювання та формують необхідні висновки.

Компанія "Нова пошта" має потужний досвід автоматизованого поточного фінансового планування у формі звіту Cash-flow і бюджет. Вона впровадила ERP-систему SAP, яка забезпечує прогноз руху коштів за типами операцій, щоденне оновлення фінансових планів (аналіз відхилення факту від плану) у реальному часі, використання оперативних фінансових бюджетів (щотижневих бюджетів доходів і витрат, щоденного планування грошових потоків), контроль за фінансовою ліквідністю на основі методу касових розривів.

ПАТ "Укрзалізниця" демонструє приклад централізованого поточного планування в умовах державного регулювання, коли здійснюють місячне та квартальне фінансове планування, беручи до уваги державні дотації та тарифну політику. У складеному фінансовому плані й кошторисі ПАТ "Укрзалізниця" враховують всі статті доходів і витрат, зокрема податки, амортизацію, кредити, капітальні інвестиції, але водночас здійснюють постійне погодження поточних планів із Міністерством фінансів

України. До того же простежують залежність поточного планування від стратегічного плану.

Аграрний холдинг "Кернел" здійснює фінансове планування за сезонами. Сезонність як фактор визначає структуру поточного фінансового плану. Тому поточне планування складають на основі польових календарів, циклів закупівель та експорту. Водночас формують операційний бюджет на місяць, квартал, а також детальне планування грошових потоків за кожним підрозділом, зокрема залучення короткострокових кредитів під посівну. У поточні плани додано такі статті, як закупівля пального, орендна плата, добрива, логістика.

Компанія ДТЕК (енергетика) здійснює поточне планування, яке містить щотижневий контроль за грошовими потоками та оперативне коригування бюджетів. У системі планування ДТЕК використовують прогнозні моделі для визначення обсягу продажів електроенергії, закупівель палива, змін тарифів. Така система забезпечує високий рівень адаптивності поточного фінансового планування до змін середовища на основі використання сценарного аналізу. Суттєвою перевагою цієї системи є інтеграція функції фінансового планування з ризик-менеджментом і фінансовим контролінгом.

Показниками ефективності поточного планування можна зазначити такі:

точність прогнозів – відхилення фактичних показників від планових (менше ніж 5 – 10 %);

ліквідність – коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio ~0,8 – 1,2);

економія витрат – зниження операційних витрат (~5 – 10 %);

прозорість – відповідність стандартам МСФЗ, коефіцієнт цифрової прозорості (понад 85 %).

Наприклад, "Метінвест" у системі планування активно займається поточним плануванням для забезпечення ліквідності в умовах зростання цін на сировину. Водночас застосовували такі методи: балансовий метод для погодження доходів і витрат; хеджування для захисту від валютних ризиків; ERP-система SAP для моніторингу. За критерії ефективності "Метінвест" вибрано такі: ліквідність (коефіцієнт поточної ліквідності ~1,8), зниження валютних ризиків (~10 % завдяки хеджуванню). У результаті це забезпечує стабільність операційної діяльності.

Система поточного планування фінансової діяльності забезпечує ліквідність, контроль за витратами та зниження ризиків у короткостроковій перспективі.

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте економічний зміст поняття "фінансове планування".

2. Охарактеризуйте системи фінансового планування та форми реалізації його результатів на суб'єктах господарювання.

3. Що таке "фінансова стратегія суб'єкта господарювання"? Охарактеризуйте основні етапи процесу її розроблення.

4. Розкрийте зв'язок між фінансовою стратегією та фінансовою політикою суб'єкта господарювання.

5. Розкрийте зміст і часовий горизонт поточного фінансового планування.

6. Охарактеризуйте види поточних фінансових планів.

7. Визначте зміст і часові горизонти оперативного фінансового планування.

8. Охарактеризуйте бюджет як головну форму оперативного фінансового плану.

9. Які класифікаційні ознаки бюджетів суб'єкта господарювання ви знаєте?

10. Як оцінити прийнятний темп зростання суб'єкта господарювання?

Тестові завдання з теми 11

1. Одним із компонентів, необхідних для створення попередньої фінансової звітності, є прогнозні дані із зовнішніх джерел. Що з поданого не належить до даних із зовнішніх джерел:

а) прогнозовані відсоткові ставки;

б) прогнозовані обсяги продажів;

в) прогнозовані дивіденди до сплати;

г) прогнозовані курси обміну валют?

2. Що з поданого дозволяє визначити надлишки та потреби в грошових коштах:

а) прогнозована дебіторська заборгованість;

б) кошторисний Звіт про рух грошових коштів;

в) графік прогнозованих грошових потоків;

г) очікуваний звіт про прибутки та збитки?

3. Поточне планування фінансової діяльності відповідає такому горизонту планування:

а) 1 рік;

б) 1 місяць;

в) 1 квартал;

г) 3 – 5 років.

4. Яке із тверджень некоректно характеризує фінансову стратегію суб'єкта господарювання:

а) фінансова стратегія є системою довгострокових цілей;

б) період розроблення фінансової стратегії становить менше ніж три роки;

в) фінансову стратегію визначають за фінансовою ідеологією суб'єкта господарювання;

г) цілі фінансової стратегії підпорядковано цілям загальної економічної стратегії суб'єкта господарювання?

5. Фінансова політика суб'єкта господарювання містить реалізацію таких складових:

а) політику управління активами;

б) політику управління інвестиціями;

в) політику управління оборотними активами;

г) політику управління зовнішньоекономічною діяльністю суб'єкта господарювання.

6. До поточних фінансових планів суб'єкта господарювання слід зарахувати:

а) план доходів і витрат з операційної діяльності суб'єкта господарювання;

б) балансовий план;

в) бюджети підрозділів суб'єкта господарювання;

г) фінансовий розділ бізнес-плану.

7. Функціональний бюджет:

а) розробляють за широкою номенклатурою витрат;

б) деталізує показники плану доходів і витрат за операційною діяльністю суб'єкта господарювання;

в) розробляють за однією або двома статтями витрат;

г) не залежить від зміни обсягів діяльності суб'єкта господарювання.

8. До статей фінансової звітності, зміна яких залежить від зміни обсягів продажу продукції суб'єкта господарювання, слід зарахувати:

а) адміністративні витрати;

б) матеріальні витрати;

в) дебіторську заборгованість;

г) обсяг короткострокових кредитів.

9. Який період охоплює поточне планування фінансової діяльності:

а) 5 – 10 років;

б) 3 – 5 років;

в) до 1 року;

г) 10 – 15 років?

10. Що є основною метою поточного планування фінансової діяльності:

а) максимізація довгострокових інвестицій;

б) забезпечення короткострокової ліквідності;

в) розроблення маркетингових стратегій;

г) підвищення виробничих потужностей?

11. Який елемент поточного планування відповідає за погодження доходів і витрат:

а) балансовий метод;

б) сценарний аналіз;

в) хеджування ризиків;

г) управління персоналом?

12. Який цифровий інструмент використовують для автоматизації поточного планування:

а) соціальні мережі;

б) ERP-система;

в) вебсайт підприємства;

г) мобільний застосунок для клієнтів?

13. Який показник оцінює ефективність поточного планування:

а) коефіцієнт рентабельності активів (ROA);

б) коефіцієнт швидкої ліквідності;

в) ринкова частка;

г) коефіцієнт оборотності запасів?

14. Який принцип поточного планування забезпечує швидке реагування на ринкові зміни:

а) реалістичність;

б) гнучкість;

в) прозорість;

г) довгостроковість?

15. Який елемент поточного планування відповідає за моніторинг відхилень:

а) прогнозування грошових потоків;

б) управління зобов'язаннями;

в) контроль і коригування;

г) хеджування ризиків?

16. Який показник оцінює точність поточного планування:

а) відхилення фактичних показників від планових;

б) коефіцієнт рентабельності продажів;

в) обсяг виробництва;

г) ринкова частка?

17. Який метод поточного планування ґрунтується на стандартах витрат:

а) балансовий метод;

б) нормативний метод;

в) ШІ-прогнозування;

г) сценарний аналіз?

18. Який показник оцінює економію витрат у поточному плануванні ProZorro:

а) коефіцієнт рентабельності активів;

б) економія бюджетних коштів;

в) коефіцієнт оборотності запасів;

г) ринкова частка?

19. Який стандарт забезпечує прозорість поточного планування для міжнародних партнерів:

а) GDPR;

б) МСФЗ (IFRS);

в) DORA;

г) ISO 9001?

20. Який метод поточного планування використовує "Метінвест" для управління валютними ризиками:

а) нормативний метод;

б) хеджування;

в) сценарний аналіз;

г) ШІ-прогнозування?

Ситуаційні завдання

Завдання 11.1. Суб'єкт господарювання склав фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований Баланс – табл. 11.4 і Звіт про фінансові результати – табл. 11.5).

Таблиця 11.4

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
1	2	3	4
І. Необоротні активи	36 400	**І. Власний капітал**	40 000
Основні фонди	36 180	Зареєстрований капітал	38 500
Довгострокові фінансові інвестиції	220	Нерозподілений прибуток	1 500

Закінчення табл. 11.4

1	2	3	4
II. Оборотні активи	34 800	**II. Довгострокові зобов'язання**	7 000
Запаси	28 200	Довгострокові облігації	7 000
Дебіторська заборгованість	5 800	**III. Поточні зобов'язання**	24 200
Грошові кошти	550	Кредиторська заборгованість	14 500
Поточні фінансові інвестиції	250	Векселі видані	5 500
		Поточні зобов'язання за розрахунками (нарахування на зарплату)	4 200
Баланс	71 200	**Баланс**	71 200

Таблиця 11.5

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
Чистий дохід	88 700
Матеріальні витрати	20 000
Амортизація	18 100
Валовий прибуток	50 600
Адміністративні витрати	8 900
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	40 300
Фінансові витрати	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	38 500
Податок на прибуток	9 625
Чистий фінансовий результат	28 875
Дивіденди	7 218,75
Нерозподілений прибуток	21 656,3

Примітка: невідповідністю між обсягом активів і пасивів у розмірі приблизно 1 % від величини Балансу можна знехтувати.

На основі даних табл. 11.4 і 11.5 необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

1) суб'єкт господарювання планує збільшити обсяг продажів на 7,5 %;

2) для досягнення запланованого обсягу продажів суб'єкту господарювання необхідно придбати обладнання в сумі 40 000 тис. грн, корисний строк служби якого чотири роки;

3) ставка податку на прибуток – 20 %;

4) суб'єкт господарювання застосовує політику фіксованих дивідендів у розмірі 25 % від обсягу чистого прибутку;

5) для покриття потреби в додаткових коштах суб'єкт господарювання може використати довгостроковий кредит під 10 % річних.

Завдання 11.2. Суб'єкт господарювання склав фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований Баланс – табл. 11.6 і Звіт про фінансові результати – табл. 11.7).

Таблиця 11.6

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
I. Необоротні активи	38 220	**I. Власний капітал**	42 025
Основні фонди	37 989	Зареєстрований капітал	40 425
Довгострокові фінансові інвестиції	231	Нерозподілений прибуток	1 600
II. Оборотні активи	36 530	**II. Довгострокові зобов'язання**	7 500
Запаси	29 610	Довгострокові облігації	7 500
Дебіторська заборгованість	6 090	**III. Поточні зобов'язання**	25 225
Грошові кошти	580	Кредиторська заборгованість	14 500
Поточні фінансові інвестиції	250	Векселі видані	6 525
		Поточні зобов'язання за розрахунками	4 200
Баланс	**74 750**	**Баланс**	**74 750**

Таблиця 11.7

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
1	2
Чистий дохід	100 000
Матеріальні витрати	18 000
Амортизація	16 650
Валовий прибуток	65 350
Адміністративні витрати	9 000
Витрати на збут	1 400

Закінчення табл. 11.7

1	2
Фінансовий результат від операційної діяльності	54 950
Фінансові витрати	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	53 150
Податок на прибуток	13 287,5
Чистий фінансовий результат	39 862,5
Дивіденди	7 972,5
Нерозподілений прибуток	31 890

Примітка: невідповідністю між обсягом активів і пасивів у розмірі не більше ніж 2 000 тис. у. о. можна знехтувати.

На основі даних табл. 11.6 і 11.7 необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

1) суб'єкт господарювання планує збільшити обсяг продажів на 5 %;

2) для досягнення запланованого обсягу продажів суб'єкту господарювання необхідно придбати обладнання в сумі 60 000 тис. грн, корисний строк використання якого десять років;

3) ставка податку на прибуток – 19 %;

4) суб'єкт господарювання застосовує політику фіксованих дивідендів у розмірі 20 % від обсягу чистого прибутку;

5) для покриття потреби в додаткових коштах суб'єкт господарювання може здійснити емісію облігацій під 10 % річних.

Завдання 11.3. Суб'єкт господарювання склав фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований Баланс – табл. 11.8 та Звіт про фінансові результати – табл. 11.9).

Таблиця 11.8

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
1	2	3	4
І. Необоротні активи	41 132,0	**І. Власний капітал**	45 313,0
Основні фонди	40 883,4	Зареєстрований капітал	43 505,0
Довгострокові фінансові інвестиції	248,6	Нерозподілений прибуток	1 808,0

Закінчення табл. 11.8

1	2	3	4
II. Оборотні активи	39 357,9	**II. Довгострокові зобов'язання**	7 500,0
Запаси	31 866,0	Довгострокові облігації	7 500,0
Дебіторська заборгованість	6 554,0	**III. Поточні зобов'язання**	27 676,9
Грошові кошти	655,4	Кредиторська заборгованість	16 385,0
Поточні фінансові інвестиції	282,5	Векселі видані	7 373,3
		Поточні зобов'язання за розрахунками	3 918,6
Баланс	**80 489,9**	**Баланс**	**80 489,9**

Таблиця 11.9

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
Чистий дохід	113 000
Матеріальні витрати	20 340
Амортизація	20 000
Валовий прибуток	72 660
Адміністративні витрати	9 000
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	62 260
Фінансові витрати	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	60 460
Податок на прибуток	15 115
Чистий фінансовий результат	45 345
Дивіденди	9 975,9
Нерозподілений прибуток	35 369,1

Примітка: невідповідністю між обсягом активів і пасивів у розмірі не більше ніж 2000 тис. грн можна знехтувати.

На основі даних табл. 11.8 і 11.9 необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

1) суб'єкт господарювання планує збільшити обсяг продажів на 7 %;

2) для досягнення запланованого обсягу продажів суб'єкту господарювання необхідно придбати обладнання в сумі 55 000 тис. грн, корисний строк використання якого п'ять років;

3) ставка податку на прибуток – 18 %;

4) суб'єкт господарювання застосовує політику фіксованих дивідендів у розмірі 22 % від обсягу чистого прибутку;

5) для покриття потреби в додаткових коштах суб'єкт господарювання може використати такі джерела:

випуск векселів під 13 % річних – на 50 % від загальної потреби в коштах;

здійснити емісію звичайних акцій – на 50 %.

Рекомендована література: [6; 9; 13; 19; 20; 25; 30; 34; 37; 39].

12. Антикризове фінансове управління на суб'єктах господарювання

Мета – формування системи теоретичних знань сутності та видів фінансових криз суб'єкта господарювання, прикладних умінь і навичок із розроблення антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання.

Основні питання:

12.1. Сутність і класифікація фінансових криз суб'єкта господарювання.

12.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління.

12.3. Основні етапи формування та реалізації політики антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання в умовах загрози банкрутства.

Ключові терміни: фінансова криза, антикризове управління фінансами, банкрутство, неплатоспроможність, санація, реструктуризація, політика антикризового фінансового управління.

12.1. Сутність і класифікація фінансових криз суб'єкта господарювання

Фінансові кризи суб'єкта господарювання є серйозними викликами, що загрожують його ліквідності, платоспроможності та загальній стійкості.

Під **фінансовою кризою** розуміють фазу розбалансованої діяльності суб'єкта господарювання й обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини, які виникають на цьому суб'єкті господарювання.

Сигналами кризового стану підприємства є такі: збитки від основної господарської діяльності підприємства; недостатність обігових коштів; ускладнення в отриманні комерційних кредитів; зменшення надходжень грошових коштів від господарських операцій; падіння ринкової ціни цінних паперів, випущених цим підприємством; нездатність погасити строкові зобов'язання тощо.

Фінансова криза як об'єкт фінансового менеджменту має такі *характерні ознаки*: тимчасовість цього явища; залежність періоду перебігу від багатьох факторів, основним із яких є якість фінансового менеджменту суб'єкта господарювання; неминучість, зумовлена циклічністю розвитку суб'єкта господарювання; можливість супроводження всіх стадій; зумовленість як внутрішніми, так і зовнішніми негативними факторами; здатність порушувати фінансову рівновагу суб'єкта господарювання, загрожувати його функціонуванню.

Кризу характеризують:

нестачею ліквідності (недостатністю грошових коштів для покриття поточних зобов'язань);

погіршенням фінансових показників: (зниженням ROA, ROE, зростанням заборгованості);

втратою довіри від контрагентів, інвесторів, кредиторів.

Наприклад, "Метінвест" стикався з фінансовими труднощами у 2014 – 2015 рр. через падіння цін на металопродукцію та війну на Сході України.

Фінансові кризи можуть виникати через:

внутрішні фактори – некомпетентне фінансове планування, надмірну залежність від позикового капіталу, високі операційні витрати;

зовнішні фактори – економічну нестабільність (інфляцію, девальвацію гривні), зміни ринкової кон'юнктури (падіння цін на сировину), регуляторні обмеження (податкові зміни, санкції);

глобальні фактори – світові фінансові кризи, геополітичні ризики (війна, торговельні обмеження).

Розрізняють види фінансових криз, характеристику яких за [13, с. 474–475] наведено в табл. 12.1.

Таблиця 12.1

Класифікація фінансових криз

Види фінансової кризи	Характеристика	Причини виникнення
1	2	3
Криза стратегії	Утрачено виробничий потенціал і немає довгострокових факторів успіху	Хибний вибір виробничої площі; неефективна асортиментна політика; неефективна політика збуту; неефективне прогнозування і планування;

Закінчення табл. 12.1

1	2	3
		помилкова політика диверсифікації; неефективний апарат управління; прорахунки у виробничій програмі; немає або не є достатньою системи контролінгу; форс-мажорні обставини
Криза прибутковості	Збитки відволікають власний капітал, і це спричиняє незадовільну структуру балансу	Невиправдане співвідношення цін і собівартості; невиправдане підвищення цін; більш ризикові проєкти; зниження обороту від реалізації продукції; збитковість окремих структурних підрозділів; придбання збиткових підприємств; значні запаси готової продукції на складі; високі відсоткові ставки; неефективна маркетингова політика; форс-мажорні обставини
Криза ліквідності	Неплатоспроможність суб'єкта господарювання, або існує реальна загроза втрати платоспроможності	Незадовільна структура капіталу; немає або незначний рівень резервних коштів; незадовільна робота з дебіторами; надання небезпечних товарних кредитів; великий обсяг капіталовкладень із тривалим строком окупності; великий обсяг низьколіквідних оборотних активів; зниження кредитоспроможності суб'єкта господарювання; високий рівень кредиторської заборгованості; форс-мажорні обставини

Фінансові кризи є індикатором слабких місць у фінансовій системі підприємства. Їхній аналіз дозволяє:

виявляти ризики на ранніх етапах;

розробляти антикризові стратегії;

упроваджувати цифрові інструменти для підвищення стійкості.

Антикризове фінансове управління можна здійснювати як на етапі запобігання кризі, так і під час її перебігу.

12.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління

Антикризове фінансове управління є важливим інструментом забезпечення стійкості суб'єктів господарювання в умовах фінансових труднощів, викликаних внутрішніми чи зовнішніми факторами.

Антикризове управління фінансами – це особливий режим виконання функцій фінансового менеджменту, який полягає в організації фінансової роботи на суб'єктах господарювання, з огляду на потребу в профілактиці та нейтралізації фінансової кризи.

Основні категорії антикризового управління наведено в табл. 12.2.

Таблиця 12.2

Звіт про фінансові результати

Категорії антикризового управління	Зміст категорій
1	2
Банкрутство	Визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність за допомогою процедур санації й мирової угоди та погасити грошові вимоги кредиторів не інакше, як через застосування ліквідаційної процедур (згідно із Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом"); реалізація катастрофічних ризиків суб'єкта господарювання в процесі його фінансової діяльності (із позиції фінансового менеджменту)
Боржник	Суб'єкт господарювання (юридична особа або фізична особа – підприємець), неспроможний виконати протягом трьох місяців свої грошові зобов'язання після настання встановленого строку їхнього виконання
Неплатоспроможність	Неспроможність суб'єкта господарювання після настання встановленого строку виконати грошові зобов'язання перед кредиторами не інакше, як через відновлення його платоспроможності
Санація	Система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових і соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості та конкурентоспроможності суб'єкта господарювання – боржника в довгостроковому періоді

Закінчення табл. 12.2

1	2
Реструктуризація	Здійснення організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на зміну структури, системи управління, форм власності, організаційно-правових форм, які здатні відновити прибутковість, конкурентоспроможність та ефективність виробництва суб'єкта господарювання
Політика антикризового фінансового управління	Частина загальної фінансової стратегії суб'єкта господарювання, що полягає в розробленні системи попередньої діагностики загрози банкрутства й "увімкненні" механізмів фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання, що забезпечують його вихід із кризового стану
Механізм фінансової стабілізації	Система заходів, спрямованих на виконання завдань антикризового фінансового управління
Діагностика банкрутства	Система оцінювання параметрів кризового фінансового розвитку суб'єкта господарювання

Антикризове фінансове управління суб'єктом господарювання можна розглядати в двох *аспектах*:

як комплекс превентивних заходів, спрямованих на запобігання кризовим явищам;

як механізм фінансового менеджменту, спрямований на боротьбу з наслідками кризи та виведення суб'єкта господарювання із кризового стану.

Основними компонентами антикризового управління є:

діагностика криз (аналіз фінансових звітів (Балансу, Звіту про прибутки та збитки) для виявлення проблем);

планування заходів (розроблення коротко- та середньострокових антикризових планів);

контроль і моніторинг (постійне відстеження ефективності заходів);

цифрові інструменти (використання ШІ, блокчейну та API для підвищення ефективності).

Основною *метою антикризового фінансового управління* є розроблення та реалізація системи заходів, спрямованих на запобігання банкрутству суб'єкта господарювання та забезпечення його фінансового оздоровлення.

Для виявлення та управління фінансовими кризами використовують:

аналіз фінансових звітів, наприклад, аналіз ліквідності на основі Балансу (коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio) ~0,8 – 1,2), аналіз рентабельності (ROS, ROE) за звітом про прибутки та збитки. Наприклад, "Метінвест" аналізує ROE для оцінювання ризиків кризи рентабельності;

прогнозування ризиків, зокрема використання ШІ для прогнозування грошових потоків. Наприклад, Monobank застосовує ШІ для виявлення ризиків ліквідності;

сценарний аналіз, зокрема моделювання песимістичних сценаріїв (падіння доходів, зростання витрат). Наприклад, "Нафтогаз" використовує сценарний аналіз для оцінювання боргових ризиків;

блокчейн для прозорості, що забезпечує достовірність фінансових даних. Нариклад, ProZorro використовує блокчейн для моніторингу витрат.

Серед методів антикризового фінансового управління слід зазначити традиційні та цифрові.

Традиційні методи у своєму складі містять:

реструктуризацію боргів (перегляд умов кредитів, пролонгацію строків). Наприклад: "Нафтогаз України" реструктуризує борги перед міжнародними кредиторами;

скорочення витрат (оптимізацію операційних витрат (зарплатні, логістики)). Наприклад: "Метінвест" скорочує витрати на енергоносії;

аналіз фінансових звітів (використання Балансу та Звіту про прибутки для оцінювання фінансового стану). Наприклад: "Метінвест" аналізує ROE для оцінювання ефективності капіталу.

Цифрові методи містять:

штучний інтелект (ШІ) для прогнозування ризиків і грошових потоків. Наприклад, Monobank використовує ШІ для прогнозування клієнтських транзакцій;

блокчейн для прозорого обліку транзакцій і витрат. Наприклад: ProZorro застосовує блокчейн для зниження ризиків корупції;

API та автоматизацію (автоматизацію фінансових процесів для швидкого реагування). Наприклад: Monobank інтегрує API для управління платежами в реальному часі.

Завдання антикризового управління суб'єкта господарювання полягають у:

поточному оцінюванні фінансових ризиків;

нейтралізації фінансових ризиків;

поточному аналізі фінансового стану суб'єкта господарювання;

діагностиці банкрутства;

оперативному виявленні ознак кризового стану;

локалізації кризових явищ;

фінансовій стабілізації суб'єкта господарювання;

здійсненні санаційних заходів;

реструктуризації суб'єкта господарювання;

фінансовому оздоровленні;

запобіганні повторенню кризи.

Визначивши мету, завдання антикризового фінансового управління, необхідно побудувати сам процес антикризового управління, розподіливши його на етапи.

12.3. Основні етапи формування та реалізації політики антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання в умовах загрози банкрутства

Процес антикризового фінансового менеджменту здійснюють за такими етапами [на основі 9, с. 41]:

I етап – відбувається постійний моніторинг фінансової діяльності суб'єкта господарювання; здійснюють діагностику сильних, слабких сторін, аналізують можливості та небезпеки;

II етап – розробляють систему превентивних і профілактичних заходів із запобігання фінансовій кризі на стадії передкризового стану;

III етап – ідентифікують параметри фінансової кризи через діагностику її настання;

IV етап – будують алгоритм досягнення антикризових заходів, виділяють пріоритети, призначають виконавців;

V етап – виявляють причини погіршення фінансового стану; досліджують фактори, що генерують її подальше посилення;

VI етап – оцінюють можливі наслідки фінансової кризи;

VII етап – оцінюють фінансові можливості підприємства щодо ліквідації фінансової кризи;

VIII етап – здійснюють вибір методів та інструментів антикризового управління;

IX етап – здійснюють коригування методів та антикризових заходів, відповідно до зміни умов;

X етап – контролюють реалізацію антикризових заходів;

XI етап – здійснюють розроблення та реалізацію заходів з усунення негативних наслідків фінансової кризи;

XII етап – здійснюють підтримання фінансової стійкості та платоспроможності суб'єкта господарювання після подолання кризи.

Для реалізації основної мети антикризового управління щодо запобігання банкрутству особливого значення набуває діагностика ймовірності банкрутства з використанням моделі Альтмана.

Імовірність банкрутства суб'єкта господарювання за моделлю Е. Альтмана визначають так:

$$Z = 0{,}717\ X_1 + 0{,}847\ X_2 + 3{,}107\ X_3 + 0{,}42\ X_4 + 0{,}995\ X_5, \qquad (12.1)$$

де X_1 – відношення чистого оборотного капіталу до суми активів;

X_2 – частка формування активів коштом нерозподіленого прибутку;

X_3 – рентабельність активів, розрахована, беручи до уваги прибуток до виплати відсотків та податків;

X_4 – коефіцієнт співвідношення акціонерного капіталу та зобов'язань;

X_5 – коефіцієнт оборотності активів.

Оцінювання ймовірності банкрутства виконують за такими показниками:

1) якщо $Z < 1{,}23$, то ймовірність банкрутства є дуже високою; суб'єкт господарювання є практично неспроможним (банкрутом);

2) якщо $1{,}23 < Z < 2{,}89$ (зона невизначеності) – імовірність банкрутства є достатньо високою;

3) якщо $Z > 2{,}89$ – імовірність банкрутства є дуже низькою.

Порядок розрахунку показників наведено в табл. 12.3.

Таблиця 12.3

Порядок розрахунку показників за моделлю Альтмана

Показники	Формули розрахунку
X_1	(р. 1195 − р. 1695) ф .1 / р. 1300 ф. 1
X_2	р. 1420 ф. 1 / р. 1300 ф. 1
X_3	(р. 2290 + р.2250) ф. 2 / р. 1300 ф. 1
X_4	р. 1495 ф. 1 / (р. 1595 + р. 1695 + р. 1700) ф. 1
X_5	р. 2000 ф. 2 / ф. 1300 ф.1

Обчислення оцінки ймовірності банкрутства з використанням моделі Ліса має такий вигляд:

$$Z = 0{,}063\ X_1 + 0{,}092\ X_2 + 0{,}057\ X_3 + 0{,}001\ X_4, \qquad (12.2)$$

де X_1 – відношення обігового капіталу до суми активів;

X_2 – відношення прибутку від продажів до суми активів;

X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;

X_4 – відношення власного капіталу до позикового.

Граничне значення становить 0,037. Чим більшим є значення Z, тим вищою платоспроможність суб'єкта господарювання.

Порядок розрахунку показників моделі наведено в табл. 12.4.

Таблиця 12.4

Порядок розрахунку показників моделі Ліса

Показники	Формули розрахунку
X_1	р. 1195 ф. 1 / р. 1300 ф. 1
X_2	р. 2190 ф. 1 / р. 1300 ф. 1
X_3	р. 1420 ф. 1 / р. 1300 ф. 1
X_4	р. 1495 ф. 1 / (р. 1595 + р. 1695 + р. 1700) ф. 1

Оцінювання ймовірності банкрутства за методом Спрінґейта здійснюють із використанням такої моделі:

$$Z = 1{,}03\ A + 3{,}07\ B + 0{,}66\ C + 0{,}4\ D, \qquad (12.3)$$

де A – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів;

B – відношення оподатковуваного прибутку та відсотків до загальної вартості активів;

C – відношення оподатковуваного прибутку до короткострокової заборгованості;

D – відношення обсягу продажів до загальної вартості активів.

Якщо Z < 0,862, то суб'єкт господарювання вважають потенційним банкрутом. За показником Спрінґейта, більшим за 0,862, суб'єкт господарювання можна вважати таким, що функціонує нормально.

Порядок розрахунку показників, що використовують моделі, наведені в табл. 12.5.

Таблиця 12.5

Порядок розрахунку показників за моделлю Спрінґейта

Показники	Формули розрахунку
A	(р. 1195 − р. 1695) ф. 1 / р. 1300 ф. 1
B	(р. 2290 + р. 2250) ф. 2 / р. 1300 ф. 1
C	р. 2290 ф. 2 / р. 1695 ф. 1
D	р. 2000 ф. 2 / ф. 1300 ф. 1

Оцінювання ймовірності банкрутства з використанням методики Д. Дюрана спрямовано на оцінювання платоспроможності та ризику банкрутства (табл. 12.6).

Таблиця 12.6

Методика оцінювання платоспроможності суб'єкта господарювання за Д. Дюраном

Показники	Клас суб'єкта господарювання за Д. Дюраном				
	I	II	III	IV	V
1	2	3	4	5	6
Рск	Рск ≥ 30 50 балів	30 > Рск ≥ 20 від 50 до 35 балів	20 > Рск ≥ 10 від 35 до 20 балів	10 > Рск ≥ 1 від 20 до 4 балів	Рск < 1 0 балів

Закінчення табл. 12.6

1	2	3	4	5	6
Кп	Кп ≥ 2 30 балів	2 > Кп ≥ 1,7 від 30 до 20 балів	1,7 > Кп ≥ 1,4 від 20 до 10 балів	1,4 > Кп ≥ 1,1 від 10 до 1 бала	Кп < 1,1 0 балів
Ка	Ка ≥ 0,7 20 балів	0,7 > Ка ≥ 0,45 від 20 до 10 балів	0,45 > Ка ≥ 0,3 від 10 до 5 балів	0,3 > Ка ≥ 0,2 від 5 до 1 бала	Ка < 0,2 0 балів
Межі класів	100 балів	від 100 до 65 балів	від 65 до 35 балів	від 35 до 6 балів	0 балів

Методика належить до класу евристичних моделей. Її створено на основі скорингового аналізу за трьома показниками: рентабельності сукупного капіталу (Рск), коефіцієнта покриття (Кп) і коефіцієнта фінансової незалежності (Ка). У моделі Дюрана розраховують комплексний показник фінансового стану у вигляді показника платоспроможності суб'єкта господарювання (див. табл. 12.6).

Сума балів є комплексним показником фінансового стану суб'єкта господарювання, якісну градацію якого можна подати у вигляді розподілу суб'єктів господарювання за класами, відповідно до рейтингового числа – суми балів:

I клас – суб'єкт господарювання з достатнім запасом фінансової стабільності;

II клас – суб'єкт господарювання з деяким ступенем ризику;

III клас – проблемний суб'єкт господарювання;

IV клас – суб'єкт господарювання з високим ризиком банкрутства;

V клас – практично неспроможний суб'єкт господарювання.

Порядок розрахунку показників, що використовують у моделі, наведено в табл. 12.7.

Таблиця 12.7

Порядок розрахунку показників методики Д. Дюрана

Показники	Формули розрахунку
Рск	р. 2290 ф. 2 / р. 1900 ф. 1
Кп	р. 1195 ф. 1 / р. 1695 ф. 1
Ка	р. 1495 ф. 1 / р. 1900 ф. 1

У практичному застосуванні моделі діагностики банкрутства дадуть змогу з мінімальними витратами ресурсів і часу дати найбільш однозначну та точну оцінку фінансового стану підприємства. Але слід зазначити, що не можна виділити єдиного підходу до прогнозування банкрутства, наявні моделі практично неможливо використовувати ефективно в Україні без модифікацій та адаптацій до вітчизняних умов господарювання.

Політика антикризового фінансового управління в умовах загрози банкрутства містить діагностику, розроблення стратегії, реалізацію заходів і контроль. Вона використовує традиційні (реструктуризацію, аналіз звітів) і цифрові методи (ШІ, блокчейн, API).

Практична частина

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність поняття "криза".

2. Які фактори спричиняють розвиток фінансових криз на суб'єктах господарювання?

3. Виділіть симптоми фінансової кризи.

4. Охарактеризуйте стадії розвитку фінансової кризи на суб'єктах господарювання.

5. Охарактеризуйте класифікаційні аспекти фінансових криз суб'єкта господарювання.

6. Розкрийте зміст і головну мету антикризового фінансового управління суб'єктом господарюванням.

7. У чому полягає діагностика кризового стану суб'єкта господарювання?

8. Охарактеризуйте зміст етапів процесу антикризового фінансового управління суб'єктом господарюванням.

9. Як здійснюють вибір напрямів механізмів фінансової стабілізації суб'єкта господарювання, адекватних масштабам його кризового стану?

Тестові завдання з теми 12

1. До факторів, що провокують розвиток кризових явищ у суб'єктів господарювання, належать:

а) зростання обсягів виробництва продукції;

б) зростання обсягів залучених фінансових ресурсів;

в) наявність надлишкових виробничих потужностей;

г) збитковість окремих структурних підрозділів;

ґ) зміни в організаційній структурі суб'єкта господарювання.

2. Негативні наслідки діяльності фінансово неспроможних суб'єктів господарювання для розвитку економіки країни загалом можуть бути такі:

а) суб'єкти господарювання ускладнюють формування дохідної частини Державного бюджету та позабюджетних фондів;

б) суб'єкти господарювання генерують додаткові податкові надходження до місцевих бюджетів;

в) суб'єкти господарювання зазнають додаткових фінансових ризиків для суб'єктів, що успішно працюють;

г) суб'єкти господарювання створюють додаткову соціальну напруженість у країні.

3. Технічне банкрутство – це:

а) повна неспроможність суб'єкта господарювання відновити в майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність через реальні фінансові втрати;

б) умисне створення або підвищення керівником або власником суб'єкта господарювання його неплатоспроможності та спричинення ними економічного збитку суб'єктові господарювання в особистих інтересах;

в) стан неплатоспроможності суб'єкта господарювання, що викликаний суттєвим простроченням погашення його дебіторської заборгованості;

г) критичне перевищення обсягів позикового капіталу над обсягами власного капіталу суб'єкта господарювання.

4. До основних функцій фінансового менеджменту в процесі ліквідації суб'єкта господарювання слід зарахувати:

а) оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання – банкрута;

б) оцінювання майна суб'єкта господарювання – банкрута за балансовою вартістю;

в) складання ліквідаційного балансу суб'єкта господарювання – банкрута;

г) проведення санаційного аудиту;

ґ) вибір найбільш ефективних форм продажу майна суб'єкта господарювання.

5. Експрес-діагностика банкрутства – це:

а) система заходів щодо виведення суб'єкта господарювання зі стану кризи;

б) система регулярного оцінювання кризових параметрів фінансового розвитку суб'єкта господарювання, що здійснюють на основі даних його фінансової звітності за стандартними алгоритмами аналізу;

в) система оцінювання ймовірності банкрутства, що ґрунтується на закордонних і вітчизняних методиках і моделях;

г) система оцінювання факторів, що зумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта господарювання.

6. До внутрішніх факторів, що зумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта господарювання, слід зарахувати:

а) неефективний маркетинг;

б) зростання інфляції;

в) високий розмір страхових і сезонних запасів;

г) суттєве падіння попиту на продукцію суб'єкта господарювання.

7. До зовнішніх факторів, що зумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта господарювання, слід зарахувати:

а) посилення ступеня монополізму на ринку;

б) політичну нестабільність;

в) неефективну фінансову стратегію суб'єкта господарювання;

г) надвисоку частку позикового капіталу.

8. Зростання ліквідності оборотних активів, що забезпечує зростання позитивних грошових потоків у короткостроковому періоді, може бути досягнутим через:

а) прискорення інкасації дебіторської заборгованості;

б) здійснення операцій зворотного лізингу;

в) оренду обладнання;

г) зниження розміру страхових запасів товарно-матеріальних цінностей.

9. Скорочення розміру короткострокових фінансових зобов'язань, що забезпечує зниження негативного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягають через:

а) зростання розміру цінової знижки під час здійснення готівкового розрахунку за реалізовувану продукцію;

б) реалізацію високоліквідної частини довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля;

в) пролонгацію короткострокових кредитів;

г) збільшення періоду товарного кредиту, що надають постачальники.

10. Зростання обсягу генерування власних фінансових ресурсів у межах тактичного механізму фінансової стабілізації суб'єкта господарювання може бути досягнутим через:

а) скорочення суми постійних витрат суб'єкта господарювання;

б) оптимізацію цінової політики суб'єкта господарювання;

в) зниження інвестиційної активності суб'єкта господарювання;

г) здійснення прискореної амортизації активної частини основних фондів.

11. Фінансова санація може містити такі заходи:

а) рефінансування дебіторської заборгованості;

б) призначення тимчасової адміністрації;

в) реалізацію соціального плану на суб'єктах господарювання;

г) реструктуризацію заборгованості;

ґ) технічне переобладнання виробництва.

12. Основні етапи фінансової стабілізації суб'єкта господарювання в умовах загрози банкрутства містять:

а) усунення неплатоспроможності;

б) забезпечення розрахунків із кредиторами;

в) залучення додаткових фінансових ресурсів;

г) відновлення фінансової стійкості;

ґ) забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді.

13. Виділяють такі види стратегії санації:

а) захисну;

б) делегування;

в) оздоровлення;

г) ущільнення;

ґ) компромісну.

14. Збільшення суми грошових активів за допомогою внутрішніх фінансових джерел досягають:

а) ліквідацією портфеля короткострокових фінансових вкладень;

б) рефінансуванням дебіторської заборгованості;

в) продажем частини основних фондів чи окремих структурних підрозділів суб'єкта господарювання;

г) збільшенням статутного фонду суб'єкта господарювання;

ґ) зниженням собівартості продукції.

15. Мирова угода в процесі провадження справи про банкрутство є угодою:

а) між боржником і санатором про переведення боргу;

б) між боржником і кредиторами щодо відстрочення сплати належних кредиторам боргів;

в) між санатором та арбітражним судом про здійснення фінансового оздоровлення боржника;

г) між санаторами щодо розподілу їхніх прав і обов'язків у процесі санації фінансово неспроможного суб'єкта господарювання;

ґ) між боржником і арбітражним судом про відстрочення початку провадження справи про банкрутство.

16. Стратегічний механізм фінансової стабілізації є системою:

а) заходів, спрямованих на відновлення платоспроможності боржника;

б) заходів, реалізація яких сприяє фінансовому оздоровленню суб'єкта господарювання;

в) заходів, спрямованих на підтримання досягнутої фінансової рівноваги в довгостроковому періоді;

г) заходів, спрямованих на досягнення точки фінансової рівноваги суб'єкта господарювання в наступному періоді.

17. Який показник використовують для оцінювання ліквідності в антикризовому управлінні:

а) коефіцієнт рентабельності продажів (ROS);

б) коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio);

в) коефіцієнт оборотності запасів;

г) ринкову частку?

18. Яке завдання антикризового управління спрямовано на відновлення довгострокової платоспроможності:

а) реструктуризація боргів;

б) підвищення маркетингових витрат;

в) розширення асортименту;

г) управління складськими запасами?

19. Який етап антикризового управління передбачає вибір інструментів для відновлення:

а) діагностика фінансового стану;

б) розроблення антикризової стратегії;

в) реалізація заходів;

г) контроль і коригування?

20. Який етап антикризового управління містить моніторинг виконання заходів:

а) діагностика фінансового стану;

б) розроблення стратегії;

в) реалізація заходів;

г) контроль і коригування?

Ситуаційні завдання

Завдання 12.1. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, наведеними в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, оцініть імовірність його банкрутства на основі моделі Е. Альтмана.

Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформуйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Завдання 12.2. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, наведеними в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, оцініть імовірність його банкрутства на основі моделі Р. Ліса.

Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформуйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Завдання 12.3. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, наведеними в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, оцініть імовірність його банкрутства на основі моделі Ґ. Спрінґейта.

Надайте розгорнуті аналітичні висновки, формуйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Завдання 12.4. За даними фінансової звітності суб'єкта господарювання, наведеними в табл. А.1 додатка А, табл. Б.1 додатка Б, оцініть імовірність його банкрутства на основі методики Д. Дюрана.

Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформуйте й обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання.

Рекомендована література: [3; 9; 13; 19; 20; 25; 27; 29; 32; 34 – 37; 40 – 42; 45].

Висновки

Високий рівень глобалізації, інноваційні зміни, ускладнення та турбулентність фінансового ринку зумовлюють потребу в удосконаленні управління обмеженими фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання, активізації процесів їхнього формування та прирощення. Тому на сучасному етапі набувають актуальності питання ефективного управління фінансами, використання фінансових інструментів і фінансових можливостей та прагнень суб'єктів господарювання на основі вивчення й реалізації на практиці новітніх наукових концепцій і технологій фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент як складову загальної системи управління суб'єкта господарювання покликано виконувати завдання з організації, планування, мотивації фінансових процесів і контролю за ними. Водночас ця наука має специфіку – управління грошовими потоками, тому її функції значною мірою зумовлено завданнями фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.

Виконання розподільчої функції зосереджено на забезпеченні ефективної структури капіталу та формуванні фінансових ресурсів.

Фінансовий менеджмент покликано організувати фінансові потоки так, щоб забезпечити ефективний і безперебійний відтворювальний процес на суб'єкті господарювання, достатність грошових коштів для його нормального функціонування, збалансованість матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях кругообігу.

Фінансове планування як функція фінансового менеджменту визначає кількісну оцінку передбачуваних процесів і заходів. Ґрунтуючись на фінансовому аналізі діяльності суб'єкта господарювання, фінансове планування формує конкретні показники, задає економічні пропорції розвитку, завдяки розподілу фінансових ресурсів.

Довгостроковий прогноз показників фінансової діяльності суб'єкта господарювання і кінцевих результатів заходів, що здійснюють, дозволяє виявити певні тенденції в перебігу фінансової діяльності, що дозволяє розробити варіанти стратегії й тактики для досягнення поставленої мети суб'єкта господарювання.

Стимуляційна функція фінансового менеджменту забезпечує необхідну мотивацію як власникам, так і персоналу суб'єкта господарювання.

Використання ресурсів стає ефективним, якщо особистий внесок працівника в нарощування капіталу забезпечено помітним його заохоченням.

Контрольна функція фінансового менеджменту відображає стан кругообігу ресурсів, ефективність господарювання, забезпечує контроль за управлінськими рішеннями в галузі фінансів, передбачаючи аналіз факторів, що стали причиною відхилення від запланованих параметрів. Контроль і аналіз дозволяють визначити закономірності та тенденції в динаміці натуральних і вартісних показників, розкрити наявні внутрішні резерви.

Ефективність фінансового менеджменту на суб'єктах господарювання є можливою за високої фінансової освіченості фінансових менеджерів, до яких ставлять чималі вимоги в сучасному турбулентному ринковому середовищі як до фінансово активної особистості – висококваліфікованого фахівця – управлінця у сфері фінансів, інвестицій, математики, психології, інформатики, фундамент знань і вмінь якого становить саме фінансовий менеджмент.

У навчальному посібнику описано теорію управління фінансами суб'єктів господарювання, яка викладена в різних аспектах у межах 12 тем. Матеріал навчального посібника супроводжують запитаннями для самодіагностики, тестовими та ситуаційними завданнями, переліком рекомендованої літератури для оволодіння компетентностями з фінансового менеджменту.

Отже, навчальний посібник висвітлює елементи сучасної парадигми фінансового менеджменту і містить технології та рекомендації з формування фінансової політики суб'єкта господарювання.

Використана та рекомендована література

1. Антонов В. М., Яловий Г. К. Фінансовий менеджмент: сучасні інформаційні технології : навч. посіб. / за заг. ред. В. М. Антонова. Київ : Центр навч. літ., 2005. 431 с.

2. Артус М. М. Проблеми трактування сутності та функцій категорії "Фінанси". *Фінанси України*. 2007. № 4. С. 127–135.

3. Бедринець М. Д., Сурженко А. В. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі : навч. посіб. Київ : Центр навч. літ., 2016. 352 с.

4. Берест М. М. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. 164 с. URL: https://repository.hneu.edu.ua/handle/123456789/31632.

5. Бернар М. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Центр навч. літ., 2010. 352 с.

6. Бечко П. К., Власюк С. А., Ролінський А. В. Стратегічне планування в системі регуляторних механізмів розвитку підприємницької діяльності аграрного сектору економіки. *Бізнес Інформ*. 2020. № 1. С. 156–164.

7. Бігдан І. А., Лачкова Л. І., Лачкова В. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Харків : ХДУХТ, 2017. 202 с.

8. Білик М. Д. Бюджетування у системі фінансового планування. *Фінанси України*. 2004. № 3. С. 97–109.

9. Бланк І. О., Ситник Г. В., Андрієць В. С. Управління фінансами підприємств : підручник. 2-ге вид., переробл. і допов. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2017. 792 с.

10. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту : пер. з англ. Київ : Молодь, 1997. 1000 с.

11. Василик О. Д. Державні фінанси України : навч. посіб. Київ : Вища шк., 1997. 383 с.

12. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.

13. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент. Луцьк : СПД Гадяк Ж. В. ; Волиньполіграф, 2013. 604 с.

14. Данілов О. Д., Серебрянський Д. М. Фінанси у запитаннях і відповідях : навч. посіб. Київ : КНТ, 2008. 528 с.

15. Економічна теорія: навч. посіб. / за ред. С. В. Мочерного. Київ : ВЦ "Академія", 2003. 656 с.

16. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник / за ред. А. Г. Загороднього. 2-ге вид., випр. та допов. Львів: Центр Європи, 1997. 572 с.

17. Квасницька Р. С. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : навч. посіб. Львів : Магнолія 2006, 2013. 631 с.

18. Колісник М. Фінанси. Стратегії, з якими перемагають. Київ : ВД "Максимум", 2006. 332 с.

19. Крайник О. П., Клепикова З. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : Дакор, 2000. 260 с.

20. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Центр навч. літ., 2006. 520 с.

21. Кузнецова С. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр навч. літ., 2014. 312 с.

22. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Плахотнюк О. Я. Сутність фінансів у контексті економічних відносин. *Фінанси України.* 2005. № 3. С. 16–22.

23. Нам Г. Г. Фінансова наука і сьогодення. *Фінанси України*. 2005. № 8. С. 153–158.

24. Пазинич В. І., Шулешко А. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр навч. літ., 2011. 406 с.

25. Партин Г. О., Селюченко Н. Є. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : Вид-во Нац. ун-ту "Львів. політехніка", 2010. 332 с.

26. Раєвнєва О. В., Берест М. М. Санаційна стратегія промислового підприємства: механізм формування та моделі реалізації : монографія. Харків : ВД "ІНЖЕК", 2012. 344 с.

27. Ситник Л. С., Гурова В. О., Шаховалова Є. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Вінниця : Нілан, 2016. 323 с.

28. Стратегічний фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Л. А. Костирко, Р. О. Костирко, І. М. Кукса, І. О. Тарасенко. 2-ге вид., переробл. і допов. Сєвєродонецьк : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2017. 464 с.

29. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на суб'єктах господарювання : монографія. Київ : КНЕУ, 2006. 268 с.

30. Фінанси підприємств : підручник / за ред. А. М. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2013. 546 с.

31. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. / І. Г. Ганечко та ін. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 244 с.

32. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за заг. ред. В. М. Бороноса. Суми : СумДУ, 2012. 538 с.

33. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. Київ : ЦУЛ, 2002. 496 с.

34. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за заг. ред. І. О. Школьник, В. М. Кремень. Київ : Центр навч. літ., 2014. 488 с.

35. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за заг. ред. Т. І. Лепейко. Харків : ХНЕУ, 2012. 290 с.

36. Фінансовий менеджмент : підручник / керівник авт. кол. та відп. ред. проф. О. О. Непочатенко. Умань : Сочінський, 2012. 523 с.

37. Фінансовий менеджмент : підручник / керівник кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. Київ : КНЕУ, 2005. 535 с.

38. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі: задачі, тести, тренінги : навч. посіб. / Л. Д. Буряк та ін. Київ : КНЕУ, 2011. 288 с.

39. Хомякова Н. Е. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Харків : ХАІ, 2009. 72 с.

40. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник / В. М. Шелудько. Київ : Знання, 2006. 439 с.

41. Шморгун Н. П., Головко І. В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Київ : ЦНЛ, 2006. 528 с.

42. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки : наказ Міністерства фінансів України від 14.02.2006 р. № 170 "Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання державного сектору економіки"; зареєстровано в Міністерстві юстиції України 27 березня 2006 року № 332/12206. URL: www.rada.gov.ua.

43. Методичні рекомендації по виявленню ознак неплатоспроможності суб'єкта господарювання та ознак дій по приховуванню банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства : наказ Міністерства економіки України від 19.01.2006 р. № 14 "Про затвердження Методичних рекомендацій по виявленню ознак неплатоспроможності суб'єкта господарювання та ознак дій по приховуванню банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства" (зі змінами та доповненнями, внесеними наказом Міністерства економіки України від 06.03.2006 р. № 81). URL: www.rada.gov.ua.

44. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану суб'єктів господарювання, що підлягають приватизації : наказ Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. № 49/121, зареєстрований в Міністерстві юстиції України від 08.02.2001 р. за № 121/5312. URL: www.rada.gov.ua.

45. Hagstrom R. G. The Warren Buffett way : investment strategies of the world's greatest investor. New York : J. Wiley, 1994. 274 p.

Додатки

Додаток А

Таблиця А.1

Баланс (Звіт про фінансовий стан)

Форма 1

Актив	Код рядка	На початок періоду	На кінець періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	797	990
первісна вартість	1001	3 397	3 745
накопичена амортизація	1002	2 600	2 755
Незавершені капітальні інвестиції	1005	35 391	36 374
Основні засоби	1010	322 054	337 179
первісна вартість	1011	987 376	1 024 274
знос	1012	665 322	687 095
Інвестиційна нерухомість	1015	0	0
первісна вартість	1016	0	0
знос	1017	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших суб'єктів господарювання	1030	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	86 565	85 799
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	0	0
Відстрочені податкові активи	1045	4 391	4 391
Інші необоротні активи	1090	127 044	134 652
Усього за розділом I	1095	576 242	599 385
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	1 174 668	1 386 235
виробничі запаси	1101	627 824	744 020
незавершене виробництво	1102	400 723	492 337
готова продукція	1103	146 073	149 796
товари	1104	68	82
поточні біологічні активи	1110	0	0

Продовження табл. А.1

1	2	3	4
Векселі одержані	1120	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	244 491	245 328
Дебіторська заборгованість за розрахунками			
за виданими авансами	1130	272 597	292 977
з бюджетом	1135	55 005	63 920
у тому числі з податку на прибуток	1136	15 221	27 840
з нарахованих доходів	1140	387	187
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	1 901	8 260
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	741 612	677 141
готівка	1166	2	0
рахунки в банках	1167	741 610	677 141
Витрати майбутніх періодів	1170	186	95
Інші оборотні активи	1190	169 717	1 326 120
Усього за розділом II	1195	2 660 584	2 806 755
III. Необоротні активи, утримувані для продажу та групи вибуття	**1200**	0	0
Баланс	**1300**	3 236 826	3 406 140
Пасив			
I. Власний капітал			
Зареєстрований капітал	1400	105 624	105 624
Капітал у дооцінках	1405	227 297	227 297
Додатковий капітал	1410	22 203	22 203
Резервний капітал	1415	61 064	61 064
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	1 359 072	1 359 072
Неоплачений капітал	1425	0	0
Вилучений капітал	1430	0	0
Усього за розділом I	1495	1 775 260	1 775 260
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0

Закінчення табл. А.1

1	2	3	4
Інші довгострокові зобов'язання	1515	0	0
Довгострокові забезпечення	1520	0	0
Довгострокові забезпечення виплат персоналу	1521	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0
Страхові резерви	1530	0	0
Усього за розділом II	1595	0	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	0	0
Векселі видані	1605	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	21 525	21 525
за розрахунками з бюджетом	1620	2 626	2 626
у тому числі з податку на прибуток	1621	0	0
за розрахунками зі страхування	1625	5 664	5 664
за розрахунками з оплати праці	1630	11 923	11 923
за одержаними авансами	1635	1 535 666	1 535 666
за розрахунками з учасниками	1640	5 620	5 620
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0
Поточні забезпечення	1660	6 976	6 976
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	40 880	40 880
Усього за розділом III	1695	1 630 880	1 630 880
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	**1700**	0	0
Баланс	**1900**	3 406 140	3 406 140

Додаток Б

Таблиця Б.1

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)

Форма 2

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	755 733	652 916
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	469 742	403 026
Валовий: прибуток	2090	285 991	249 890
Валовий: збиток	2095		
Інші операційні доходи	2120	29 078	74 710
Адміністративні витрати	2130	35 325	35 596
Витрати на збут	2150	10 474	4 797
Інші операційні витрати	2180	38 384	88 336
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	230 886	195 871
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195		
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	12 977	11 048
Інші доходи	2240	34	421
Фінансові витрати	2250	0	0
Втрати від участі в капіталі	2255	0	0
Інші витрати	2270	1 578	1 587
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	242 319	205 753
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295		
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	−45 423	−38 576
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	196 896	167 177
Чистий фінансовий результат: збиток	2355		

Додаток В

Таблиця В.1

Звіт про рух грошових коштів

Форма 3

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Надходження від: реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000		
повернення податків і зборів	3005		
у тому числі податку на додану вартість	3006		
Цільового фінансування	3010		
Інші надходження	3095		
Витрачання на оплату: товарів (робіт, послуг)	3100	( )	( )
праці	3105	( )	( )
відрахувань на соціальні заходи	3110	( )	( )
зобов'язань з податків і зборів	3115	( )	( )
Інші витрачання	3190	( )	( )
Чистий рух коштів від операційної діяльності	**3195**		
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200		
необоротних активів	3205		
Надходження від отриманих: відсотків	3215		
дивідендів	3220		
Надходження від деривативів	3225		
Інші надходження	3250		
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	( )	( )
необоротних активів	3260	( )	( )

Закінчення табл. В.1

1	2	3	4
Виплати за деривативами	3270	( )	( )
Інші платежі	3290	( )	( )
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	**3295**		
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Надходження від: власного капіталу	3300		
отримання позик	3305		
Інші надходження	3340		
Витрачання на: викуп власних акцій	3345	( )	( )
погашення позик	3350		
сплату дивідендів	3355	( )	( )
Інші платежі	3390	( )	( )
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	**3395**		
Чистий рух грошових коштів за звітний період	**3400**		
Залишок коштів на початок року	3405		
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410		
Залишок коштів на кінець року	3415		

Додаток Г

Таблиця Г.1

Звіт про власний капітал

Форма 4

Стаття	Код рядка	Зареєстрований (пайовий) капітал	Капітал у дооцінках	Додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Усього
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Залишок на початок року	**4000**								
коригування: зміна облікової політики	4005								
виправлення помилок	4010								
інші зміни	4090								
Скоригований залишок на початок року	**4095**								
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	**4100**								
Інший сукупний дохід за звітний період	**4110**								
Розподіл прибутку: виплати власникам (дивіденди)	4200								
спрямування прибутку до зареєстрованого капіталу	4205								
відрахування до резервного капіталу	4210								

Закінчення табл. Г.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Внески учасників: внески до капіталу	4240								
погашення заборгованості з капіталу	4245								
Вилучення капіталу: викуп акцій (часток)	4260								
перепродаж викуплених акцій (часток)	4265								
анулювання викуплених акцій (часток)	4270								
вилучення частки в капіталі	4275								
інші зміни в капіталі	4290								
Разом змін у капіталі	**4295**								
Залишок на кінець року	**4300**								

Зміст

Вступ 3
1. Теоретичні й організаційно-економічні основи фінансового менеджменту 5
1.1. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання 5
1.2. Сутність, мета, завдання та функції фінансового менеджменту 8
1.3. Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту 13
1.4. Формування української моделі фінансового менеджменту 15
Практична частина 19
2. Система забезпечення фінансового менеджменту 24
2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту 24
2.2. Інші види забезпечення фінансового менеджменту 29
Практична частина 38
3. Управління грошовими потоками 44
3.1. Грошові потоки як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту 44
3.2. Види грошових потоків та їхня характеристика 47
3.3. Завдання та критерії ефективності управління грошовими потоками 52
Практична частина 61
4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках 68
4.1. Концепція та інструментарій оцінювання вартості грошей у часі 68
4.2. Концепція та методичний інструментарій оцінювання фактора інфляції 73
Практична частина 76
5. Управління прибутком 83
5.1. Прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання 83
5.2. Управління формуванням і використанням прибутку суб'єкта господарювання 87

5.3. Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання 94
5.4. Управління розподілом прибутку 96
Практична частина 100
6. Управління активами 109
6.1. Сутність і класифікація активів 109
6.2. Управління оборотними активами 111
6.3. Управління необоротними активами 123
Практична частина 126
7. Вартість та оптимізація структури капіталу 134
7.1. Сутність і завдання управління формуванням фінансової структури капіталу 134
7.2. Оцінювання вартості капіталу 140
7.3. Оптимізація фінансової структури капіталу 150
Практична частина 153
8. Управління інвестиціями 159
8.1. Сутність, параметри та показники інвестиційних проєктів 159
8.2. Методи оцінювання інвестиційних проєктів 161
8.3. Управління фінансовими інвестиціями суб'єктів господарювання 165
Практична частина 172
9. Управління фінансовими ризиками 182
9.1. Сутність і класифікаційні аспекти фінансових ризиків 182
9.2. Політика управління фінансовими ризиками 184
9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків 194
Практична частина 199
10. Аналіз фінансових звітів 206
10.1. Мета та завдання аналізу фінансових звітів. Інформаційне забезпечення аналізу фінансових звітів 206
10.2. Основні напрями та показники аналізу фінансових звітів 208
Практична частина 220
11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування 230
11.1. Системи та методи фінансового планування на суб'єктах господарювання 230
11.2. Система поточного планування фінансової діяльності 232
Практична частина 240

12. Антикризове фінансове управління
на суб'єктах господарювання 250
12.1. Сутність і класифікація фінансових криз
суб'єкта господарювання 250
12.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління 253
12.3. Основні етапи формування та реалізації політики
антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання
в умовах загрози банкрутства 256
Практична частина 261
Висновки 268
Використана та рекомендована література 270
Додатки 273

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Журавльова Ірина Вікторівна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

2-ге вид., випр. та допов.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Відповідальний редактор *О. С. Вяткіна*

Редактор *О. Г. Доценко*

Коректор *О. Г. Доценко*

План 2025 р. Поз. № 9-ЕНП. Обсяг 284 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61165, м. Харків, просп. Науки, 9-А

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.