

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
«ДНІПРОВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»



Сидоров О. А., Сидорова Е. О., Мірошніченко Т. В.,  
Фоменко А. Є., Усатенко О. В.

# ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Підручник

Дніпро  
Арт-Прес  
2026

УДК 658.15:005

Ф 59

*Затверджено до видання  
Вченою радою як навчальний посібник для здобувачів вищої освіти  
(протокол 15 від 07.05.2026 року)*

### **Р е ц е н з е н т и :**

**Г. Є. Павлова** – доктор економічних наук, професор, декан факультету обліку і фінансів Дніпровського державного аграрно-економічного університету

**Д. Є. Козенков** – кандидат економічних наук, професор кафедри міжнародної економіки, управління і соціально-гуманітарних дисциплін ННІ «Дніпровський металургійний інститут» УДУНТ

**Сидоров О. А., Сидорова Е. О., Мірошніченко Т. В., Фоменко А. Є.,  
Усатенко О. В.**

Ф 59 **ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ.** Підручник. О. А. Сидоров, Е. О. Сидорова, Т. В. Мірошніченко, А. Є. Фоменко, О. В. Усатенко; Міністерство освіти і науки України, Національний технічний університет «Дніпровська політехніка». – Дніпро: «Арт-Прес», 2026. – 360 с.

ISBN 978–966–348–534–8

Підручник «Фінансовий менеджмент» пропонує системний підхід до управління фінансами підприємств у динамічному ринковому середовищі зьогодення. У виданні послідовно розкрито теоретичний фундамент і концептуальні засади забезпечення фінансової діяльності, що формують професійний світогляд фахівця. Значна увага приділена практичним аспектам: від методів аналізу й стратегічного планування до операційного управління грошовими потоками, доходами та витратами. Окремими векторами дослідження виступають інструменти ризик-менеджменту та механізми управління економічним потенціалом суб'єкта господарювання, зокрема з залученням технологій штучного інтелекту. Головна мета підручника – надати комплексний інструментарій, який дозволить забезпечити фінансову стійкість організації.

Видання призначене для здобувачів вищої освіти, науковців, а також широкого загалу читацької аудиторії, яка прагне удосконалити систему управління фінансами за умов сучасних викликів.

**УДК 658.15:005**

ISBN 978-966-348-534-8

© Сидоров О. А., 2026

© Сидорова Е. О., 2026

© Мірошніченко Т. В., 2026

© Фоменко А. Є., 2026

© Усатенко О. В., 2026

© НТУ «Дніпровська політехніка», 2026

# ЗМІСТ

|                |   |
|----------------|---|
| ПЕРЕДМОВА..... | 7 |
|----------------|---|

## РОЗДІЛ 1.

|                                                       |           |
|-------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....</b> | <b>11</b> |
|-------------------------------------------------------|-----------|

|                                                                                  |           |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| §1.1. Основні поняття фінансового менеджменту:<br>сутність, зміст, функції ..... | 11        |
| §1.2. Функції фінансового менеджменту .....                                      | 23        |
| §1.3. Теоретичні концепції фінансового менеджменту .....                         | 30        |
| §1.4. Еволюція фінансового менеджменту .....                                     | 39        |
| §1.5. Система фінансового менеджменту організації.....                           | 49        |
| §1.6. Фінансовий механізм та його роль у реалізації фінансової<br>політики.....  | 57        |
| <i>Запитання для самоконтролю .....</i>                                          | <i>64</i> |
| <i>Рекомендована література .....</i>                                            | <i>67</i> |

## РОЗДІЛ 2.

|                                                                                 |           |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>МЕТОДОЛОГІЧНІ ТА ІНСТРУМЕНТАЛЬНІ ОСНОВИ<br/>ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....</b> | <b>71</b> |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----------|

|                                                                                     |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| §2.1. Фінанси, фінансові активи, зобов'язання.....                                  | 71  |
| §2.2. Фінансові інструменти: первинні та похідні .....                              | 78  |
| §2.3. Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами ..                     | 103 |
| §2.4. Інструментальні методи, розрахунки і моделі<br>у фінансовому менеджменті..... | 117 |
| §2.5. Логіка і техніка фінансових обчислень.....                                    | 128 |

|                                         |     |
|-----------------------------------------|-----|
| <i>Запитання для самоконтролю</i> ..... | 136 |
| <i>Рекомендована література</i> .....   | 139 |

## РОЗДІЛ 3.

### АНАЛІЗ І ПЛАНУВАННЯ У КОНТЕКСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ОРГАНІЗАЦІЇ

|                                                                                           |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| .....                                                                                     | 142 |
| §3.1. Фінансовий аналіз: поняття та різновиди .....                                       | 142 |
| §3.2. Логіка і методика фінансового аналізу у ретроспективі<br>історичного розвитку ..... | 146 |
| §3.3. Планування у системі управління фінансами .....                                     | 152 |
| §3.4. Методи фінансового аналізу і прогнозування .....                                    | 176 |
| <i>Запитання для самоконтролю</i> .....                                                   | 181 |
| <i>Рекомендована література</i> .....                                                     | 183 |

## РОЗДІЛ 4.

### УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ТА РОЗРАХУНКАМИ

|                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| .....                                                                        | 185 |
| §4.1. Грошовий обіг і система розрахунків на підприємстві .....              | 185 |
| §4.2. Управління грошовими потоками .....                                    | 199 |
| §4.3. Прогнозування грошових потоків .....                                   | 207 |
| §4.4. Фінансовий контролінг у системі управління<br>грошовими потоками ..... | 212 |
| §4.5. Міжнародні розрахунки та їх організаційні засади .....                 | 216 |
| <i>Запитання для самоконтролю</i> .....                                      | 223 |
| <i>Рекомендована література</i> .....                                        | 226 |

## РОЗДІЛ 5.

### УПРАВЛІННЯ ДОХОДАМИ, ВИТРАТАМИ, ПРИБУТКОМ І РЕНТАБЕЛЬНІСТЮ ..... 228

§5.1. Доходи і витрати: поняття, сутність, види ..... 228

§5.2. Підходи до розуміння прибутку: теоретичний  
і прикладний виміри ..... 240

§5.3. Центри фінансової відповідальності як інструмент  
стратегічного управління ..... 265

§5.4. Управління прибутковістю та рентабельністю ..... 270

*Запитання для самоконтролю* ..... 283

*Рекомендована література* ..... 285

## РОЗДІЛ 6.

### ФІНАНСОВИЙ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ В ОРГАНІЗАЦІЇ ..... 287

§6.1. Поняття ризику та його ролі в управлінні  
грошовими потоками ..... 287

§6.2. Види ризику у контексті їхнього стратегічного  
значення для суб'єкта господарювання ..... 291

§6.3. Методи оцінки ризику у фінансовій діяльності ..... 301

§6.4. Основні способи протидії ризику ..... 305

§6.5. Управління фінансовими ризиками за умов  
нестабільної економіки ..... 308

*Запитання для самоконтролю* ..... 314

*Рекомендована література* ..... 317

## РОЗДІЛ 7.

|                                                                                                   |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>УПРАВЛІННЯ ПОТЕНЦІАЛОМ ГОСПОДАРСЬКИХ СТРУКТУР .....</b>                                        | <b>320</b> |
| §7.1. Основи управління розвитком потенціалу господарських структур в сучасних умовах .....       | 320        |
| §7.2. Управління матеріально-технічним потенціалом підприємства .....                             | 325        |
| §7.3 Система антикризового управління господарською структурою.....                               | 331        |
| §7.4 Управління результативністю використання потенціалу суб'єкта господарювання .....            | 338        |
| §7.5. Особливості формування інноваційного потенціалу господарських структур .....                | 343        |
| §7.6 Штучний інтелект як фактор оптимізації управління потенціалом суб'єктів господарювання ..... | 351        |
| <i>Запитання для самоконтролю .....</i>                                                           | <i>362</i> |
| <i>Рекомендована література .....</i>                                                             | <i>364</i> |

# ПЕРЕДМОВА

Перед вами видання, яке є результатом глибокого переосмислення класичних постулатів фінансової науки крізь призму новітніх викликів інформаційного суспільства. Світ, у якому ми живемо та працюємо сьогодні, докорінно відрізняється від того, що ми бачили ще кілька років тому. Стрімка цифровізація, інтеграція штучного інтелекту в управлінські процеси, перехід до економіки сталого розвитку (ESG) та постійна геополітична нестабільність сформували нову парадигму фінансового менеджменту. Сьогодні фінансовий менеджмент – це не просто сукупність методів обліку та розподілу грошових ресурсів. Це складна система інтелектуального управління вартістю, ризиками та можливостями. Сучасний фінансовий менеджер перетворився з «реєстратора подій» на стратегічного архітектора бізнесу, який здатний не лише прогнозувати майбутнє, а й активно формувати його через виважені інвестиційні та фінансові рішення.

Головна мета видання – надати майбутнім фахівцям інструментарій, який дозволить забезпечити фінансову стійкість організації. Це передбачає не лише опанування методів поточного управління капіталом, а й формування здатності приймати стратегічні рішення для сталого розвитку суб'єкта господарювання.

Підручник має чітку логічну архітектуру, що дозволяє поступово занурюватися у складні процеси прийняття фінансових рішень.

*Розділ 1 «Теоретичні засади фінансового менеджменту»* покликаний сформувати у вас уявлення про зміст навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент». Будь-яка практика без теорії є сліпою. У розділі розкрито сутність і категорії менеджменту, що визначають логіку управління капіталом. Через функції та систему фінансового управління окреслено механізми прийняття стратегічних рішень. Досліджено еволюцію та ключові концепції фінансового менеджменту: часову вартість грошей, ефективний ринок та теорію портфеля. Особливу увагу приділено фінансовому механізму як інструменту реалізації політики компанії. Ви опануєте базис фінансових

відносин, що дозволить досягнути природу економічних явищ та забезпечити розвиток бізнесу в динамічних умовах сьогодення.

*Розділ 2 «Методологічні та інструментальні основи фінансового менеджменту»* присвячено методологічному апарату управління капіталом. Розкривається сутність фінансів через взаємодію фінансових активів (ресурсів) та зобов'язань (джерел). Детально класифікуються фінансові інструменти: від первинних до похідних, що використовуються для залучення інвестицій і хеджування ризиків. Описано систему інформаційного забезпечення, що базується на фінансовій звітності та ринкових індикаторах. Значна увага приділена інструментальним методам. Фундаментом розділу є логіка фінансових обчислень, що ґрунтується на концепції часової вартості грошей. Розглядаються механізми нарахування складних відсотків та дисконтування, які дозволяють порівнювати грошові потоки у часі. Ці методи є ключовими для оцінки інвестиційних проєктів та реальної вартості капіталу в сучасних умовах.

*Розділ 3 «Аналіз і планування у контексті управління фінансами організації»* присвячений навігації бізнесу через розкриття сутності та різновидів фінансового аналізу. Ми досліджуємо логіку й методику аналітичних процедур у ретроспективі їхнього історичного розвитку, що дозволяє вчасно виявити «больові точки» підприємства. Окрему увагу приділено місцю планування у загальній системі управління фінансами та методам прогнозування основних показників. Ви опануєте інструментарій стратегічного контролю та сценарного моделювання, що забезпечує гнучкість прийняття рішень і фінансову стійкість організації за умов високої ринкової невизначеності.

*Розділ 4 «Управління грошовими потоками та розрахунками».* Грошові потоки – це кровonoсна система підприємства. У розділі досліджується організація грошового обігу та сучасна система розрахунків, що забезпечують безперебійну діяльність. Ми розглядаємо методи прискорення оборотності капіталу та способи ефективного управління дебіторською заборгованістю. Важливий акцент зроблено на прогнозуванні грошових потоків для запобігання касовим розривам. Ви опануєте роль фінансового контролінгу як інструменту

моніторингу та координації платежів. Окрему увагу приділено оцінці ризиків у системі управління грошовими потоками, що дозволяє приймати зважені рішення щодо міжнародних розрахунків та підтримувати ліквідність підприємства за умов мінливого фінансового середовища.

У розділі 5 *«Управління доходами, витратами, прибутком і рентабельністю»* прибуток розглядається як головне мірило успішності бізнесу в сучасних умовах. Ми детально розкриваємо економічну сутність та класифікацію прибутків і витрат, аналізуючи різні підходи до їхнього розуміння у теоретичному та прикладному вимірах. Важливий акцент зроблено на впровадженні центрів фінансової відповідальності як інструменту стратегічного управління, що дозволяє оптимізувати витрати без втрати якості продукту. Розділ вчить, як перетворити прибуток із бухгалтерського показника на реальний фінансовий ресурс для сталого розвитку підприємства.

У розділі 6 *«Фінансовий ризик-менеджмент в організації»* розглядається фінансовий ризик-менеджмент як невід'ємна складова забезпечення стійкості бізнесу. Ми детально розкриваємо поняття ризику та його ключову роль в управлінні грошовими потоками, підкреслюючи, що ризик є не загрозою, а об'єктивною реальністю підприємницької діяльності. Особлива увага приділяється класифікації видів ризику у контексті їхнього стратегічного значення для суб'єкта господарювання, а також основним способам протидії ризику. Окремим блоком виділено управління фінансовими ризиками за умов нестабільної економіки, що надає практичні навички адаптації до мінливого зовнішнього середовища та прийняття виважених управлінських рішень.

У розділі 7 *«Управління потенціалом господарських структур»* досліджено основи управління розвитком потенціалу підприємств у сучасних умовах. Розглянуто методи управління матеріально-технічною базою та систему антикризових заходів для стабілізації бізнесу. Окрему увагу приділено оцінці результативності ресурсів і формуванню інноваційного потенціалу. Особливим акцентом є використання штучного інтелекту як фактора оптимізації управління. Ви опануєте

інструментарій для максимізації можливостей суб'єкта господарювання та його адаптації до змін.

Кожен розділ супроводжується запитаннями для самоконтролю та списком рекомендованої літератури, що дозволяють закріпити набуті знання і навички прийняття рішень.

Ми переконані, що фінансовий менеджмент – це не просто академічна дисципліна, а жива, захоплива мова бізнесу. Опанувавши її, ви отримаєте універсальний ключ до розуміння того, як створюється успіх і як досягається фінансова свобода.

Бажаємо вам плідної праці, критичного мислення й амбітних фінансових цілей! Нехай цей підручник стане вашим надійним дороговказом у професійному світі фінансів майбутнього.

# РОЗДІЛ 1.

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

### §1.1. Основні поняття фінансового менеджменту: сутність, зміст, функції

Поняття «фінансовий менеджмент» (financial management) у найширшому трактуванні означає управління фінансами у фокусі мікроекономічного рівня фінансових відносин, що виникають насамперед в окремій організації (фірмі, підприємстві).

В економічній літературі пропонуються різні визначення фінансового менеджменту, проте всі вони збігаються в тому, що це – специфічна система (сфера) управління підприємством, яка є складовою частиною загальної системи менеджменту.

*Мета фінансового менеджменту* – максимізація добробуту власників за допомогою раціональної фінансової політики. Ця мета отримує конкретне вираження в забезпеченні максимізації ринкової вартості організації і реалізує кінцеві фінансові інтереси її власників.

Досягнення зазначеної мети реалізується шляхом вирішення низки завдань, основними з яких є такі:

- забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку бізнесу в майбутньому періоді;
- забезпечення найефективнішого використання сформованого обсягу фінансових ресурсів з урахуванням основних напрямків діяльності організації;
- оптимізація грошового обороту;
- забезпечення максимізації прибутку при заданому рівні фінансового ризику;
- забезпечення фінансової стійкості організації.

Фінансовий менеджмент є одним з найперспективніших і затребуваних наукових напрямків.

Фінансовий менеджмент як теорія включає систему знань про фінансове управління компанією, методи формування та використання фінансових ресурсів.

Зміст теорії фінансового менеджменту включає п'ять основних розділів:

- Визначення цілей фінансового управління
- Вивчення економічного та фінансового середовища
- Управління оборотним капіталом
- Інвестиційна політика та управління активами
- Управління джерелами коштів

Внаслідок глобалізації бізнесу, поширення інформаційних технологій, змін у фінансовому, економічному середовищі трансформується і зміст фінансового менеджменту. У літературі представлені різні визначення фінансового менеджменту, зокрема, як науки і практики фінансового управління компанією, як мистецтва приймати інвестиційні рішення і знаходити для цього джерела фінансування, як виду діяльності з управління фінансовими ресурсами і грошовими потоками компанії.

Узагальнення визначень фінансового менеджменту дозволяє визначити його змістові характеристики.

Так, *фінансовий менеджмент* – це:

|   |                                                                                                                                                                                                              |
|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ✓ | наука управління фінансовими ресурсами підприємства;                                                                                                                                                         |
| ✓ | мистецтво і наука фінансування організації, придбання активів і управління ними, спрямовані на виконання її місії, підвищення ймовірності досягнення стратегічних і тактичних цілей;                         |
| ✓ | система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обороту його грошових коштів; |

|   |                                                                                                                                                                                                                              |
|---|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ✓ | фінансова наука, яка вивчає методи ефективного використання власного і позикового капіталу компанії, способи отримання найбільшого прибутку при найменшому ризику, швидкого приросту капіталу (вартості компанії);           |
| ✓ | управління грошовими потоками на рівні господарюючого суб'єкта для вирішення поточних і перспективних завдань фінансово-господарської діяльності підприємства, при обов'язковому дотриманні його поточної платоспроможності. |

Наведені визначення відображають різні аспекти фінансового менеджменту: управління інвестиціями та активами, управління капіталом, фінансове планування та управління фінансовими результатами.

Сучасний фінансовий менеджмент розглядають як систему моделей та інструментів управління грошовими потоками та вартістю компанії.

Теорія фінансового менеджменту займається розробкою методології управління фінансовими потоками компанії.

Сутність фінансового менеджменту полягає в обґрунтуванні рішень про використання ресурсів і залучення капіталу за умов невизначеності, ризику, асиметричності інформації, часового лагу між прийняттям рішення й отриманням результату.

Фінансовий менеджмент як теорія – це галузь знань, яка приділяє велику увагу ролі фінансових керівників.

Автори зарубіжних підручників визначають фінанси як науку про те, у який спосіб люди управляють витрачанням і надходженням дефіцитних грошових ресурсів протягом певного періоду часу.

Як основний критерій ефективності фінансового управління (і відповідно, мета фінансового менеджменту) компанією в сучасних дослідженнях визнається показник вартості компанії натомість домінуючого раніше прибутку.

Для акціонерів (власників) компаній першочерговим завданням є збільшення їхнього фінансового добробуту. При цьому зростання

добробуту власників вимірюється не тільки і не стільки фінансово-економічними показниками, скільки ринковою вартістю компанії, якою вони володіють. Створення акціонерної вартості означає, що ринкова вартість акцій компанії перевищує їхню бухгалтерську оцінку. У теорії досліджуються фінансові та нефінансові фактори, що впливають на вартість і зростання добробуту власників.

Теорія і практика фінансового менеджменту тісно взаємопов'язані. Теорія узагальнює досвід фінансового управління успішних компаній, модифікуючи традиційні моделі фінансового аналізу й управління, тим самим розвиваючи теорію і сприяючи просуванню фінансових технологій.

*Категорії фінансового менеджменту* – це найбільш загальні, ключові поняття цієї науки. Серед них фактор, модель, ставка, відсоток, дисконт, фінансовий інструмент, грошовий потік, ризик, прибутковість (віддача), гудвіл, левередж тощо. Особливість розвитку наукових знань на сучасному етапі проявляється у синтезі категорійного апарату й інструментарію суміжних наукових напрямів. Саме тим, що сучасний фінансовий менеджмент за історичними мірками є досить молодим напрямком у науці, пояснюється та обставина, що багато базових понять запозичені ним із банку універсальних категорій, які застосовуються в різних галузях знань.

*Науковий інструментарій (апарат) фінансового менеджменту* – це сукупність загальнонаукових і конкретно-наукових способів управління фінансовою діяльністю господарюючих суб'єктів. У практичній площині науковий інструментарій являє собою сукупність фінансових інструментів, прийомів, методів і моделей, що дозволяють здійснювати ефективне управління фінансами підприємства.

*Фінансовий інструмент* – це будь-який договір між двома контрагентами, у результаті якого одночасно виникають фінансовий актив у одного контрагента і фінансове зобов'язання боргового або пайового характеру в іншого. Фінансові інструменти поділяються на первинні, до яких належать кредити і позики, облігації, інші боргові цінні папери, кредиторська і дебіторська заборгованість за поточними операціями, пайові цінні папери, і вторинні, або похідні (іноді

в спеціальній літературі їх називають деривативами), до яких належать фінансові опціони, ф'ючерси, форвардні контракти, процентні свопи, валютні свопи.

Похідні фінансові інструменти мають дві основні ознаки похідності. По-перше, в основі фінансового інструменту завжди лежить якийсь базовий актив – товар, акція, облигація, вексель, валюта, фондовий індекс тощо. По-друге, його ціна найчастіше визначається на основі ціни базового активу.

В основі багатьох фінансових інструментів і операцій лежать цінні папери – це документи, що засвідчують, із дотриманням встановленої форми та обов'язкових реквізитів, майнові права, здійснення або передача яких можливі лише при його пред'явленні.

До цінних паперів належать державна облигація, облигація, вексель, чек, депозитний і ощадний сертифікати, коносамент, акція, приватизаційні цінні папери та інші документи, які законами про цінні папери або в установленому ними порядку віднесені до числа цінних паперів.

Одна з ключових характеристик сучасного бізнес-середовища – це *ризик*. Безризикових операцій у бізнесі практично не існує. Ризик може бути визначений як потенційна небезпека, що загрожує об'єкту спостереження якоюсь шкодою. Характеризуючи певну ситуацію в контексті потенційного ризику, нерідко говорять про можливість здійснення якоїсь небажаної або навпаки бажаної події. Іншими словами, обидві ситуації можуть бути визначені таким чином: ризик (шанс) – це можливість відхилення фактичного результату від очікуваного.

Є різні види ризику, залежно від об'єкта або дії, ризиковість яких оцінюється, а саме політичний, виробничий, майновий, фінансовий, валютний тощо. Що стосується очікуваних результатів у ситуації ризику, то вони найчастіше описуються у вигляді певних надбань або втрат, причому їхнє вартісне вираження, природно, може варіюватися. Отже, при обговоренні певної ситуації в термінах ризику потрібно завжди брати до уваги обидві згадані, однаково важливі характеристики, тобто, по суті, йдеться про оцінку й оптимізацію комбінації  $\{k, r\}$ , де  $k$  – характеристика певного результату

(наприклад, величина втрати),  $r$  – імовірність події з таким результатом.

Кількість різновидів ризику, що виділяються у науковому дискурсі, надзвичайно велика. При цьому нерідко має місце очевидний формалізм, що виявляється в бажанні автора ввести в обіг новий різновид ризику. Важливо керуватися таким правилом: будь-які міркування в термінах ризику потрібно обов'язково супроводжувати рекомендаціями і коментарями щодо а) алгоритму оцінки ризику; б) інформаційного забезпечення цього алгоритму; в) можливостей управління ризиком (зниження, диверсифікація та ін.). На жаль, кількість різновидів ризику, які реально піддаються оцінці й управлінню, є досить незначною.

Прийняття рішень економічного характеру може здійснюватися в одній із таких чотирьох ситуацій: *в умовах визначеності, ризику, невизначеності та конфлікту.*

Перша ситуація має місце у тому випадку, якщо можна з прийнятною точністю передбачити однозначно трактовані наслідки прийнятого рішення. В умовах ризику поле можливих результатів, тобто наслідків прийнятого рішення, варіюється, проте значення результатів і ймовірності їхньої появи піддаються кількісній оцінці. В умовах невизначеності подібної оцінки зробити вже неможливо, тобто не можуть бути перераховані всі можливі результати і (або) задані їхні ймовірності. В умовах конфлікту прийняття рішення ускладнюється не тільки і не стільки можливістю прояву дії деяких випадкових факторів, скільки необхідністю врахування безумовної, усвідомленої та активної протидії учасників конфліктної ситуації, причому число цих учасників, їхні інформаційні й інші ресурси і можливості, скоріше за все, будуть невідомі.

Перша ситуація досить рідкісна, а її опис і алгоритмізація не становлять складності (наприклад, рішення приймається на основі деякого критерію, обчисленого так званим прямим рахунком за вихідними даними; таким критерієм може бути задана величина прибутку, витрат, рентабельності тощо). Навпаки, дві останні ситуації є більш поширеними, проте вони важко піддаються формалізованому опису,

а запропоновані варіанти дій, що розробляються, наприклад, у межах теорії ігор, мають досить абстрактний характер. Найбільш поширеною вважається друга ситуація, оскільки без особливого перебільшення можна стверджувати, що в економіці безризикових операцій не існує. Зокрема, навіть гарантії, видані авторитетними організаціями та солідними компаніями, не забезпечують повного усунення ризику – йдеться лише про зниження його рівня.

Слід особливо підкреслити, що декларування ризику, ідентифікація різних його видів і їхній вербальний опис не становлять особливих труднощів – набагато складнішою є розробка методики його оцінки. Найбільш очевидним показником ризику є показники варіації можливих (очікуваних) результатів: розмах варіації, дисперсія, середнє квадратичне відхилення і коефіцієнт варіації.

У фінансовому менеджменті існують і спеціальні показники ризику, наприклад показники рівнів операційного і фінансового левелю.

Будь-яка схема управління фінансами, що дозволяє виключити або мінімізувати ступінь ризику, називається хеджуванням. До найпоширеніших прийомів хеджування належать форвардні та ф'ючерсні контракти.

Прийоми та методи, що знаходяться в арсеналі фінансового менеджера, з певною часткою умовності можна розділити на три великі групи: загальноекономічні, прогнозно-аналітичні та спеціальні.

До першої групи належать кредитування, позикові операції, система касових і розрахункових операцій, система страхування, система розрахунків, система фінансових санкцій, трастові операції, заставні операції, трансфертні операції, система виробництва амортизаційних відрахувань, система оподаткування тощо. Загальна логіка подібних методів, їхні основні параметри, можливість або обов'язковість виконання задаються централізовано у межах системи державного управління економікою, а варіабельність їхнього застосування досить обмежена.

До другої групи належать фінансове планування, податкове планування, методи прогнозування, факторний аналіз, моделювання

тощо. Більшість із цих методів уже імпровізаційні за своєю природою. Проміжне положення між цими двома групами, за ступенем централізованої регульованості та обов'язковості застосування, займають спеціальні методи управління фінансами. Це, зокрема, дивідендна політика, фінансова оренда, факторингові операції, франчайзинг, ф'ючерси тощо. В основу багатьох із цих методів покладено похідні фінансові інструменти.

У контексті розгляду категорій фінансового менеджменту слід приділити увагу поняттю *«модель»*. У широкому сенсі модель являє собою будь-який образ, уявний або умовний аналог будь-якого об'єкта, процесу або явища, що використовується як його заступник або представник. Існують різні класифікації моделей в економіці; зокрема, досить поширені дескриптивні, нормативні та предикативні моделі, жорстко детерміновані та стохастичні моделі, балансові моделі тощо. У фінансовому менеджменті різні види моделей застосовуються для опису майнового та фінансового стану підприємства, характеристики стратегії фінансування діяльності підприємства в цілому або окремих її видів, управління конкретними видами активів і зобов'язань, прогнозування основних фінансових показників, факторного аналізу тощо.

Багато моделей і методів кількісного фінансового аналізу запозичені з різних розділів математики. З позиції теорії їхня побудова нерідко обтяжується низкою передумов, що мають теоретичний характер і певною мірою видаються штучними. Зокрема, при характеристиці ринків капіталу це стосується однорідності очікувань учасників ринку, нескінченної подільності фінансових титулів, відсутності трансакційних витрат, наявності певних властивостей функції корисності тощо; при побудові моделей факторного аналізу має місце умовність у відокремленні певної групи факторів та ігноруванні інших факторів.

Подібна умовність не повинна викликати занепокоєння у аналітика (менеджера), оскільки мета застосування таких методів і моделей – пояснити та обґрунтувати логіку процесів, що відбуваються на ринках капіталу, в самому підприємстві, у його взаємовідносинах

з різними контрагентами. Щодо прийняття конкретних рішень фінансового характеру, то вони значною мірою ґрунтуються на неформалізованих суб'єктивних методах, які, однак, у жодному разі не заперечують необхідності врахування формалізованих алгоритмів і розрахунків.

Існують різні інтерпретації поняття *«фінансовий механізм»*. Досить поширеним є розуміння фінансового механізму як певної конструкції, призначеної для найефективнішої реалізації типових фінансових процесів (мобілізації й інвестування). У ринковій економіці основними видами фінансових механізмів є фінансові ринки та інститути.

Механізм фінансового менеджменту здебільшого розглядається як система елементів, за допомогою яких відбувається процес зовнішнього та внутрішнього управління фінансовою діяльністю підприємства.

Структурними елементами механізму фінансового менеджменту ми будемо вважати такі:

- а) організаційні форми здійснення фінансової діяльності підприємства;
- б) структуру управління фінансовою діяльністю підприємства;
- в) систему господарських дій і зв'язків, що використовуються для забезпечення ефективності діяльності підприємства.

Вивчаючи детальніше структуру механізму фінансового менеджменту у виділених елементах, слід зазначити, що організаційні форми здійснення фінансової діяльності підприємства будуть включати в себе регулювання і фінансування такої діяльності підприємства.

Регулювання фінансової діяльності підприємства, в свою чергу, включає:

- державне регулювання (правове та нормативне);
- ринкове регулювання (попит і пропозиція);
- внутрішнє регулювання (статут підприємства, його стратегія, внутрішні нормативи та вимоги щодо окремих аспектів фінансової діяльності).

Фінансування фінансової діяльності передбачає використання таких джерел:

- державне фінансування (з бюджетної системи (асигнування), з позабюджетних цільових фондів, з фондів сприяння розвитку бізнесу);
- кредитування;
- лізинг;
- страхування.

Структура управління фінансовою діяльністю передбачає вплив зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства на результати ведення такої діяльності.

Система господарських дій і зв'язків, що використовуються для забезпечення ефективності діяльності підприємства, включає фінансові важелі, стимули, методи та інструменти. До фінансових важелів належать прибуток, амортизаційні відрахування, ціна, чистий грошовий потік, відсотки за використання коштів, дивіденди, штрафи, пеня неустойки та інші економічні важелі.

До стимулів віднесемо фондівдачу, фондоемність, заохочувальні фонди, інтенсифікацію виробництва.

Під методами будемо розуміти прийоми, за допомогою яких забезпечується виконання управлінських рішень (економіко-математичні, статистичні, експертні методи, балансовий метод, метод техніко-економічних розрахунків тощо).

До інструментів фінансового механізму віднесемо платіжні, кредитні, депозитні інструменти, інструменти інвестування, страхування та ін.

Поняття фінансового механізму тісно пов'язане з поняттям фінансового ринку.

Під *фінансовим ринком* розуміється організована або неформальна система торгівлі фінансовими активами та інструментами. У загальній сукупності фінансових ринків особлива роль належить ринку капіталу (фондовому ринку).

Організація взаємодії між учасниками ринку капіталу, тобто його функціонування, здійснюється за допомогою фондових бірж, що займають ключове місце в системі інфраструктурних організацій

ринку. Фондова біржа є основним організованим фінансовим ринком, тобто місцем, де здійснюються операції з цінними паперами, а процес ціноутворення відбувається стихійно. Наразі у світі налічується понад 200 фондових бірж. Найбільші з них – Нью-Йоркська (NYSE), NASDAQ, Токійська, Лондонська, Шанхайська та ін. Аби потрапити у лістинг солідної фондової біржі, фірма повинна відповідати певним критеріям, що визначаються самою біржею. Ці критерії стосуються обсягу і стабільності генерування прибутку, кількості емітованих акцій, обсягу ринкової капіталізації, кількості акціонерів. Стан фондового ринку характеризується за допомогою спеціальних індикаторів (наприклад, індекс Доу-Джонса).

Учасниками ринку капіталу є емітенти та власники цінних паперів, а також професійні учасники ринку, тобто юридичні та фізичні особи, що зареєстровані як підприємці та здійснюють дозволену законом підприємницьку діяльність, до якої належать брокерська, дилерська, клірингова, депозитарна діяльність, а також діяльність з управління цінними паперами та діяльність з ведення реєстру власників цінних паперів.

У забезпеченні ресурсних потоків на ринках істотну роль відіграють *фінансові інститути*. Під фінансовим інститутом розуміється установа, що займається операціями з передачі грошей, кредитування, інвестування та запозичення грошових коштів за допомогою різних фінансових інструментів. Основне його призначення – організація посередництва, тобто ефективного переміщення грошових коштів (у прямій або опосередкованій формі) від вкладників до позичальників. До фінансових інститутів належать банки, ощадні інститути (каси), страхові й інвестиційні компанії, брокерські та біржові фірми, інвестиційні фонди тощо.

Фінансовий менеджмент, як найважливіша складова системи управління підприємством, може успішно функціонувати лише за наявності певних видів забезпечення (або забезпечувальних підсистем): *законодавчого, нормативного, організаційного, кадрового, фінансового, методичного, інформаційного, технічного, програмного* тощо. Окремі види забезпечення (наприклад, законодавче)

задаються централізовано, проте наповнюваність більшості забезпечувальних підсистем визначається керівництвом підприємства.

Фінансовий менеджмент, як управлінська діяльність, полягає в прийнятті рішень, спрямованих на досягнення цілей підприємства шляхом ефективного використання всієї системи фінансових взаємозв'язків й ресурсів, що знаходяться в розпорядженні фінансового менеджера.

Важливою особливістю є те, що рішення про використання ресурсів і залучення капіталу приймаються в умовах невизначеності, ризику, асиметричності інформації часового лагу між прийняттям рішення і отриманням результату.

*Основними напрямками* фінансового управління підприємством є такі:

- розробка фінансової стратегії та фінансової політики;
- фінансово-інформаційне забезпечення шляхом складання та аналізу фінансової звітності підприємства;
- оцінка інвестиційних проєктів та формування портфеля інвестицій;
- вибір джерел фінансування й ефективне управління структурою капіталу.

Фінансове управління складається з декількох послідовних етапів, які називаються *контуром управління*:

1. Планування, що передбачає постановку мети та розробку програми заходів для її реалізації.
2. Вибір фінансових інструментів та реалізація програми.
3. Організація та контроль виконання рішень.
4. Аналіз та оцінка можливих результатів.
5. Вибір дій за результатами аналізу.
6. Реалізація коригувальних дій.
7. Можливий перегляд плану за результатами аналізу.

Контур управління допомагає зрозуміти діяльність *фінансового менеджера (фінансового директора)*, який

- визначає цілі фінансового управління організацією;
- планує використання ресурсів;

- організовує діяльність (створює формальні структури);
- забезпечує відповідну мотивацію команди;
- узгоджує роботу кожного члена команди з іншими членами та командами;
- контролює, здійснює моніторинг діяльності.

Фінансовий менеджер займається ефективним розподілом ресурсів у межах підприємства і мобілізацією коштів на якомога вигідніших умовах. Фінансовий менеджер – це особа, відповідальна за перетворення вхідних ресурсів у вихідні товари та послуги. Отже, він несе відповідальність за результативність та ефективність діяльності підприємства. Зона відповідальності фінансового менеджера представлена на схемі «входів-виходів».

До вхідних ресурсів належать матеріальні, людські, фінансові, інформаційні ресурси, а також нематеріальні та важко оцінювані за допомогою грошей, наприклад, мотивація співробітників, імідж фірми тощо. Вихідні результати також різноманітні і не вичерпуються виробленими товарами. Сюди можна віднести задоволеність виконаною роботою, задоволення очікувань споживачів і багато іншого, що позначиться на майбутній діяльності. Вхідні ресурси оцінюються менеджером з огляду на якість та економічність. Процес перетворення (трансформації) оцінюється менеджером з позиції продуктивності, ефективності, співвідношення вигоди і зроблених витрат.

Вихідні результати дозволяють визначити, якою мірою досягнута поставлена мета, яка результативність управління. Робота менеджера може бути результативною, якщо поставлена мета досягнута. Робота менеджера є ефективною, якщо мета досягається при найменшій кількості засобів.

### **§1.2. Функції фінансового менеджменту**

Найбільш змістовно фінансовий менеджмент, як наука і як вид практичної діяльності, розкривається в притаманних йому функціях. Оскільки фінансовий менеджмент є складовою частиною загальної

системи управління, доцільно розглядати функції фінансового менеджменту з двох позицій:

- як керуючої системи (суб'єкта управління);
- як спеціальної галузі управління підприємством або як об'єкта управління.

Якщо розглядати *функції фінансового менеджменту як керуючої системи*, то такими функціями фінансового менеджменту виступають застосовувані в контексті фінансів базові функції управління, сформульовані ще А. Файолем: планування, організація, мотивація, координація, контроль (облік і аналіз).

*Функція планування.* Вагомість значення фінансового планування у забезпеченні успішного і довгострокового функціонування організації в сучасних умовах перманентно нестабільного економічного середовища не викликає сумнівів ні у науковій, академічній спільноті, ні у менеджерів-практиків.

Фінансове планування, серед іншого й найбільш використовуваний у реальному секторі його інструмент – бюджетування, дозволяє виявляти слабкі та пріоритетні конкурентні позиції організації, визначати оптимальні напрямки формування та використання фінансових ресурсів, ефективно використовувати наявні внутрішні резерви та зовнішні ринкові можливості, що в кінцевому підсумку сприяє зростанню фінансової стійкості організації.

Досягнення головної мети фінансового менеджменту – максимізації ринкової вартості організації – можливе лише в тому разі, коли здійснюється ефективне планування грошових потоків і фінансових результатів в аспекті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності цієї організації.

*Організаційна функція* забезпечує прийняття і реалізацію управлінських рішень у системі фінансового менеджменту. Вона здійснюється у вигляді формування суб'єктів управління (насамперед фінансового відділу, бухгалтерії, інвестиційного відділу), наділення їх відповідними повноваженнями та відповідальністю, встановлення взаємозв'язків із іншими структурними підрозділами; забезпечує адаптацію організаційних структур (суб'єктів

управління) до мінливих умов внутрішнього та зовнішнього середовища бізнесу.

*Мотиваційна функція* визначає систему стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень у сфері фінансового менеджменту, формує систему заохочень і санкцій відповідно за виконання або невиконання встановлених цільових показників, нормативів і планових завдань суб'єктів управління та підлеглого їм персоналу.

Шляхом реалізації координаційної функції досягається узгодженість функціонування всіх структурних елементів системи фінансового менеджменту, підтримка і вдосконалення встановлених зв'язків між ними. Вона втілюється у формі регулярного та оперативного впливу суб'єктів управління на підлеглий персонал для забезпечення узгодженої та злагодженої роботи в процесі досягнення цілей і виконання завдань.

*Контрольна функція* забезпечує ефективний нагляд за реалізацією прийнятих управлінських рішень у системі фінансового менеджменту. Ця функція реалізується у вигляді формування систем внутрішнього контролю в організації, розподілу контрольних обов'язків між суб'єктами управління; визначення системи контрольованих абсолютних і відносних фінансових показників; оперативного реагування на отримані результати здійснюваного контролю.

Отже, функції фінансового менеджменту як системи управління зводяться до фінансового планування, організації фінансової діяльності підприємства, контролю за здійсненням фінансової діяльності підприємства.

У різних працях сучасних фахівців з фінансового менеджменту також трапляються виділення таких функцій фінансового менеджменту як системи управління:

1. Розробка фінансової стратегії підприємства.
2. Створення організаційних структур, що забезпечують прийняття та реалізацію управлінських рішень з усіх аспектів фінансової діяльності підприємства.
3. Формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень.

4. Здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства.

5. Здійснення планування фінансової діяльності підприємства за основними її напрямками.

6. Розробка дієвої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень у сфері фінансової діяльності.

7. Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень у сфері фінансової діяльності.

На наш погляд, перелічені вище функції є похідними від трьох основних. Фінансовий менеджмент – це система управління, організація якої передбачає виконання саме функцій *планування, організації та контролю*. Поправка робиться тільки на те, що управління відбувається стосовно фінансової діяльності підприємства.

Так, функція фінансового планування передбачає складання на основі прогнозних даних, а також даних певних інформаційних систем планів стратегічного і тактичного характеру. Отже, розробляється стратегія і тактика фінансового менеджменту на підприємстві.

Функція організації фінансової діяльності передбачає забезпечення безперервного процесу виробництва завдяки своєчасності надання фінансових ресурсів. У цьому аспекті використовуються і різні системи стимулювання виконання прийнятих управлінських рішень, а також різноманітні системи мотивації (наприклад, щодо персоналу підприємства).

Функція контролю забезпечує оцінку ефективності та повноту виконання сформованого та реалізованого у звітному періоді плану. Методами контролю всередині підприємства при цьому виступають аналіз, спостереження, обстеження. Результати контролю дають уявлення про ступінь виконання плану і рентабельність підприємства, а також його ділову активність, платоспроможність, ліквідність і фінансову стійкість. Отже, керівництво підприємства отримує основу для прийняття подальших управлінських рішень

*Функції фінансового менеджменту як керованої системи (як спеціальної галузі управління підприємством або як об'єкта управління):*

- управління структурою активів;
- управління структурою капіталу;
- управління грошовими потоками підприємства;
- управління інвестиційним портфелем;
- управління фінансовими ризиками;
- проведення фінансового аналізу діяльності підприємства;
- антикризове управління підприємством.

У складі перелічених функцій фінансового менеджменту основними (або функціями найбільш важливими) є перші три у зв'язку з тим, що оптимальні структури активів, капіталу і грошових потоків дають можливість отримати найбільшу ефективність у процесі функціонування підприємства. Управління інвестиційним портфелем і фінансовими ризиками дозволяє збільшити ринкову вартість підприємства і отримати додаткові доходи від здійснення фінансової діяльності (а для підприємств фінансового сектора – збільшити основний дохід).

Розглянемо докладніше ці функції.

1. *Управління структурою активів.* Ця функція передбачає визначення оптимальної структури активів підприємства. Треба мати на увазі, що підприємства різних сфер діяльності (наприклад, матеріальне і нематеріальне виробництво) можуть мати структуру активів, яка радикально відрізняється одна від одної. Підприємства матеріальної сфери виробництва у структурі активів мають найбільшу питому вагу оборотних активів, і саме така структура дозволяє їм нарощувати обсяги виробництва і збільшувати прибуток.

В структурі активів підприємств нематеріальної сфери, навпаки, найбільша питома вага належить необоротним активам. Хоч така структура активів і вважається «важкою», але для підприємств нематеріальної сфери саме вона забезпечує зростання прибутку і рентабельності суб'єкта господарювання.

2. *Управління структурою капіталу.* Виконання цієї функції зазвичай пов'язане з формуванням на підприємстві такої структури капіталу, в якій 60 % належить власному капіталу, а 40 % – позиковому. Однак сучасні умови господарювання не завжди дозволяють під-

приємству формувати саме таку структуру капіталу. Тому в процесі управління структурою капіталу необхідно здійснювати аналіз динаміки показників, що характеризують ефективність використання того чи іншого виду капіталу. Найчастіше використовуваними показниками у фінансовому менеджменті у процесі виконання функції управління структурою капіталу вважаються різні показники рентабельності капіталу (рентабельність власного, позикового, акціонерного капіталу, загальна рентабельність капіталу, ефект фінансового левериджу тощо).

3. *Управління грошовими потоками підприємства.* Ця функція полягає в ефективному плануванні грошових потоків як вхідних, так і вихідних. Крім того, основним етапом виконання функції управління грошовими потоками є складання платіжного календаря, основним завданням якого є синхронізація за часовими періодами та обсягом грошових коштів, що надходять на підприємство, і коштів, необхідних для погашення заборгованості підприємства перед фінансовою системою країни та контрагентами. Також у процесі виконання цієї функції необхідно пам'ятати про необхідність ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів, що може забезпечити додатковий прибуток підприємству. Отже, буде досягатися високий рівень ліквідності активів господарюючого суб'єкта.

4. *Управління інвестиційним портфелем.* Формування інвестиційного портфеля є одним із найскладніших процесів у фінансовому менеджменті. Ця діяльність може здійснюватися в декількох напрямках. По-перше, це може бути пряме інвестування (у виробництво), по-друге, ефективним у сучасній економіці є портфельне інвестування (у цінні папери). І ті, й інші інвестиції являють собою вкладення в розвиток підприємства.

Основною відмінністю прямих інвестицій від портфельних є те, що пряме інвестування передбачає вкладення в капітал підприємства з метою отримання прибутку і права участі в управлінні його діяльністю.

Портфельні інвестиції не дають вкладнику права управління діяльністю підприємства, проте приносять прибуток у вигляді дивідендних виплат.

Отже, в процесі виконання функції управління інвестиційним портфелем менеджера необхідно розуміти, який вид інвестицій на цей час найбільш прийнятний для підприємства, а також слід зважити ризики від вкладення і дохід від вкладення. Часто розмір інвестиційного портфеля може досягати досить великих розмірів, у результаті чого виникає необхідність ретельного аналізу ринку в межах оцінки ефективності вкладення капіталу. Процес визначення рентабельності різних вкладень передбачає використання методик, які базуються на різноманітних математичних моделях і аналітичних платформах.

5. *Управління фінансовими ризиками.* Найефективнішим методом зниження фінансових ризиків є їхнє внутрішнє і зовнішнє страхування. Однак менеджеру необхідно насамперед визначити склад фінансових ризиків, які представляють реальну і найбільшу загрозу для підприємства, оцінити рівень цих ризиків і ймовірність втрат від їхнього настання. Після оцінки ступеня загроз необхідно розробити систему заходів щодо профілактики та мінімізації фінансових ризиків, організувати систему моніторингу та діагностики рівня загроз і, в разі виявлення високої ймовірності настання ризиків і, як наслідок, втрат від них, використовувати механізм антикризового управління підприємством.

6. *Проведення фінансового аналізу діяльності підприємства.* Виконання цієї функції є найважливішим у системі фінансового управління підприємством. Результати аналізу діяльності та визначення значення ключових індикаторів її ефективності є основою для прийняття управлінських рішень. Саме результати, отримані у процесі проведення фінансового аналізу, відображають ступінь ефективності операційної, фінансової й інвестиційної діяльності підприємства. Крім того, аналіз є найважливішим методом контролю, який, у свою чергу, забезпечує ефективність системи управління підприємством.

7. *Антикризове управління підприємством.* На етапі виконання цієї функції до завдань фінансового менеджера входить своєчасна діагностика кризових явищ у діяльності підприємства. У разі

виявлення таких явищ необхідна розробка системи заходів щодо забезпечення термінового й адекватного реагування на реальну загрозу. Крім того, виникає потреба у виявленні внутрішніх резервів для придушення (в ідеалі – запобігання) виниклих загроз, здатних привести підприємство до банкрутства.

У процесі реалізації зазначених функцій суб'єкти фінансового менеджменту впливають на об'єкти управління (активи; джерела фінансування; фінансові ризики; фінансові відносини; грошові потоки; фінансові результати; інвестиції) за допомогою фінансового механізму.

### 1.3. Теоретичні концепції фінансового менеджменту

Сучасний фінансовий менеджмент базується на теоретичних положеннях багатьох наукових напрямків і узагальнює досвід фінансового управління компаніями в контексті економічного та фінансового середовища, взаємозв'язку фінансового управління організацією з зацікавленими сторонами (стейкхолдерами).

Наразі у фінансовому менеджменті вивчаються управлінські фінансові рішення, що ґрунтуються на основних теоретичних концепціях економіки та фінансів.

Теорія фінансового менеджменту складається з низки концепцій, що репрезентують систематизований підхід до вивчення питань розподілу грошових ресурсів, з урахуванням фактора часу, а також набору кількісних моделей, за допомогою яких оцінюються всі альтернативні варіанти і приймаються та втілюються у життя фінансові рішення.

*Концепція* (від лат. conceptio – розуміння, система) являє собою певний спосіб трактування і розуміння будь-якого явища, системи, процесу. Концепція у фінансовому менеджменті – це спосіб розуміння, теоретичний підхід до деяких аспектів явищ, функцій фінансового менеджменту.

Розглянемо ключові теорії фінансового менеджменту, що складають фундамент для прийняття фінансових рішень.

☑ *Концепція пріоритету економічних інтересів власників.*

Вперше ідею концепції висунув американський економіст Герберт Саймон у межах розробленої ним теорії прийняття рішень у комерційних організаціях, відомої як «теорія обмеженої раціональності». Спростовуючи уявлення про фірму як організацію, націлену на максимізацію прибутку, він сформулював альтернативну цільову концепцію її економічної поведінки, що полягає в необхідності пріоритетного задоволення інтересів власників.

У своєму прикладному значенні вона формулює мету фінансового управління організацією – максимізація ринкової вартості компанії.

☑ *Концепція ідеальних ринків капіталу.*

Сучасний рівень конкурентного виробництва і технологій вимагає значних грошових вкладень, тому першочерговими аспектами у фінансовому менеджменті стають залучення капіталу та його ефективне інвестування. Більшість ранніх теорій фінансового управління базується на припущенні існування ідеальних ринків капіталу (perfect capital markets). Означена концепція носить описовий – дескриптивний характер. Аналіз і прийняття цих рішень вимагають вивчення факторів навколишнього фінансового середовища і фінансового ринку.

Ідеальний ринок капіталу – це ринок, на якому не існує жодних труднощів, внаслідок чого обмін цінних паперів і грошей відбувається легко і не пов'язаний з будь-якими витратами.

Ідеальний ринок капіталу передбачає таке:

– відсутні трансакційні витрати (витрати на взаємодію з такими інститутами, як страхові компанії та фондові біржі, витрати на укладення та виконання, юридичний захист контрактів, витрати на збір та обробку інформації, проведення переговорів та прийняття рішень);

– відсутні податки;

– є велика кількість покупців і продавців, і жоден з них не може вплинути на ринкову ціну фінансових активів;

– існує рівний доступ до ринку для всіх інвесторів;

- усі суб'єкти ринку мають однаковий обсяг інформації;
- усі суб'єкти ринку мають однакові очікування.

Хоча набір таких передумов є жорстким, ця теорія пояснює розвиток взаємовідносин і угод у фінансовому середовищі. Часто дійсність близька до вихідних умов теорії. Якщо у реальній ситуації вихідні передумови не дотримуються, від них можна поступово відмовлятися, визначаючи вплив кожної на кінцеві результати.

☑ Теорія зацікавлених осіб.

Діяльність компанії тою чи іншою мірою знаходиться в зоні інтересів безлічі зацікавлених осіб, а інтереси всіх цих осіб навіть теоретично не можуть збігатися, тому стає очевидним, що оптимізація управління великою компанією вимагає врахування безлічі факторів, що мають не тільки матеріальну природу. Теорія зацікавлених осіб – це один із теоретичних напрямків у менеджменті, що формує і пояснює стратегію розвитку компанії з точки зору врахування інтересів так званих стейкхолдерів (зацікавлених сторін).

☑ Концепція агентських відносин.

Концепція агентських відносин розглядає проблему представництва або агентські конфлікти. У межах управління фінансами такі потенційні конфлікти виникають між

- \* акціонерами й менеджерами;
- \* між кредиторами і акціонерами.

Метою компанії є максимізація власності її акціонерів, що означає максимізацію ціни акцій фірми. Потенційною причиною конфлікту інтересів є те, що її власники надають менеджерам право прийняття рішень.

За сучасних умов до числа агентських конфліктів включаються не тільки традиційні, але й конфлікти типу «міноритарний – мажоритарний власник», «контролюючий власник (інсайдер) – аутсайдер».

Концепція стверджує, що діяльність менеджерів (агентів) лише тоді буде спрямована на реалізацію головної мети управління фінансами, коли вона додатково стимулюватиметься їхньою участю в прибутку, а також контролюватися власниками.

Це стимулювання і моніторинг пов'язані з додатковими витратами коштів, які називають агентськими витратами. У свою чергу, агентські витрати впливають на формування і розподіл прибутку, дивідендну політику, а відповідно і на ціну акцій компанії, що обертаються на ринку. Дослідники відзначають, що володіння менеджментом частками власності в акціонерному капіталі від 5 % до 25 % породжує ефект «окопаного» менеджменту, коли відсутні дивіденди, інвестиції в основні активи перевищують галузеві нормативи, переважають непрофільні інвестиції.

☑ *Концепція часової необмеженості функціонування господарюючого суб'єкта* означає, що компанія, одного разу виникнувши, планує існувати «вічно», у неї немає наміру раптово згорнути роботу, а тому її інвестори та кредитори можуть вважати, що зобов'язання фірми будуть виконуватися. Фінансова звітність відповідно до міжнародних стандартів (МСФЗ) складається з огляду на припущення продовження діяльності компанії в теперішній час і в найближчому майбутньому.

Передбачається, що у компанії немає ні наміру, ні необхідності в ліквідації або істотному скороченні масштабу діяльності.

Мається на увазі, що йдеться про так звані нормальні умови функціонування фірми, які можуть бути порушені тільки форс-мажорними обставинами.

☑ *Концепція альтернативних витрат*, яка також ще називається концепцією втрачених можливостей, полягає в тому, що прийняття будь-якого рішення фінансового характеру пов'язане з відмовою від якогось альтернативного варіанту, який також міг би принести певний дохід. Цей втрачений дохід необхідно враховувати при прийнятті рішень.

Альтернативні витрати являють собою дохід, який могла б отримати компанія, якби віддала перевагу іншому варіанту використання наявних у неї ресурсів.

Концепція відіграє важливу роль в оцінці варіантів можливого вкладення капіталу, використання виробничих потужностей, вибору варіантів політики кредитування і під час прийняття рішень

поточного характеру (наприклад, управління дебіторською заборгованістю).

☑ *Концепція часової цінності грошей* полягає в тому, що грошова одиниця, наявна сьогодні, і грошова одиниця, очікувана до отримання через якийсь час, нерівноцінні.

Подібна нерівноцінність визначається трьома основними причинами: інфляцією, ризиком неотримання очікуваної суми й оборотною здатністю, тобто здатністю грошей приносити дохід.

У порівнянні з грошовою сумою, яка, можливо, буде отримана в майбутньому, та сама сума, що є в наявності на теперішній момент часу, може бути негайно пущена в обіг і тому принесе додатковий дохід.

Згідно з концепцією часової цінності грошей сьогоднішні надходження цінніші за майбутні. Звідси впливає необхідність врахування фактора часу при прийнятті фінансових рішень, особливо довгострокових.

Для співвіднесення майбутньої та сьогоднішньої вартості грошей використовуються формули нарощування (нарахування відсотків) та дисконтування.

Дисконтування – приведення майбутньої вартості (FV) до нинішнього періоду часу, встановлення сьогоднішнього еквівалента суми, що виплачується в майбутньому.

З урахуванням цієї концепції розроблені різні моделі дисконтування грошових потоків (DCF), які широко використовуються в практиці фінансового менеджменту.

Під час розгляду дисконтування необхідно врахувати чотири етапи:

- Розрахунок прогнозованих грошових потоків.
- Оцінка ступеня ризику.
- Включення ризику в аналіз.
- Визначення приведеної вартості грошей.

Формула математичного дисконтування для складних відсотків має такий вигляд:

$$PV = FV \frac{1}{(1+r)^n} \quad 1.3.1$$

де PV – кошти, наявні або інвестовані на поточну дату, або поточна вартість фінансових коштів, що отримуються в майбутньому;

FV – фінансові кошти до отримання в майбутньому або майбутня величина сьогоднішніх грошових коштів;

r – ставка дисконтування;

n – кількість років.

Для того щоб визначити сьогоднішній еквівалент певної суми грошей, наприклад 20 тис. грн, які можуть знадобитися в майбутньому, наприклад через 2 роки, необхідно продисконтувати цю суму, використовуючи ставку дисконтування (в загальному випадку рівну обліковій ставці НБУ). Якщо облікова ставка відсотка дорівнює, наприклад, 18 % річних, то справжня (поточна) вартість майбутніх 20 тис. грн складе:  $20/(1+0,18)^2 = 14,3$  тис. грн. Це означає, що, маючи сьогодні 14,3 тис. грн, можна покласти їх у банк під цю ставку, і через 2 роки у вас буде 20 тис. грн.

☑ *Концепція компромісу між ризиком і прибутковістю.*

Сутність цієї концепції полягає в тому, що між рівнем очікуваного доходу (прибутковістю) і рівнем супутнього йому ризику існує прямо пропорційна залежність.

Чим вища обіцяна, необхідна або очікувана прибутковість (тобто віддача на вкладений капітал), тим вищий і ступінь ризику, пов'язаного з можливим неотриманням цієї прибутковості. Однак вірним є і зворотне.

На основі цієї концепції побудовано безліч моделей оцінки фінансових активів (фінансових інструментів інвестування) і методику інвестиційного аналізу в системі портфельної теорії.

Надзвичайно важливими для вирішення проблеми мінімізації ризиків є висновки Г. Марковіца про інвестиційний портфель. Сукупний ризик може бути знижений за рахунок об'єднання ризикованих активів в один портфель. При цьому загальний ризик зазвичай

менш, ніж по кожному фінансовому активу окремо. Однак концепція Г. Марковіца не конкретизує взаємозв'язок між рівнем ризику і необхідною прибутковістю. Це завдання вирішують дослідження Д. Лінтієра, Я. Мойсіна, У. Шарпа, в яких робиться висновок, що на ідеальних ринках капіталу необхідна (очікувана) прибутковість ризикованого активу є функцією трьох змінних: безризикової прибутковості, середньої прибутковості на ринку цінних паперів, «індексу коливаності» прибутковості такого активу на ринку в середньому.

Ілюстрацією концепції компромісу між ризиком і прибутковістю виступає модель Шарпа – модель оцінки прибутковості фінансових активів (CAPM, Capital Asset Pricing Model).

$$k_s = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf}) \quad 1.3.2.$$

де  $k_s$  – прибутковість акцій компанії;

$k_{rf}$  – прибутковість «безризикових» цінних паперів;

$\beta$  – бета-коефіцієнт систематичного (ринкового) ризику компанії;

$k_m$  – очікувана середня прибутковість на ринку цінних паперів.

Наприклад, середній рівень прибутковості на ринку становить 16 %, прибутковість за безризиковими вкладеннями в державні цінні папери 6 %, для компанії «WOW» коефіцієнт  $\beta = 0,8$ . Тоді прибутковість акцій цієї компанії визначається:

$$16 + 0,8(16 - 6) = 24 \, \%$$

Означена модель може бути використана для оцінки прибутковості акцій компанії з урахуванням систематичного ризику. Ці висновки важливі у процесі прийняття рішень щодо формування оптимальної структури капіталу та вибору й обґрунтування ефективності інвестиційного проекту.

☑ *Концепція вартості (структури) капіталу.*

Для фінансування поточної й інвестиційної діяльності організацій необхідні фінансові ресурси, які можуть бути залучені з різних джерел, на різних умовах.

Будемо ґрунтуватися на припущенні, що оборотні (поточні) активи компанії фінансуються за рахунок короткострокових джерел коштів (короткострокових зобов'язань), а необоротні (постійні) активи – за рахунок довгострокових.

Саме довгострокові джерела – власні та позикові – називаються капіталом.

Отже, використовуваний капітал складається з акціонерного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Залучення кожного джерела капіталу пов'язане для компанії з певними витратами. Відношення плати за капітал до величини залученого капіталу називається вартістю (ціною) капіталу і виражається у відсотках.

Ціна кожного джерела капіталу пов'язана з платою його «власникам»: банкам потрібно платити відсотки за виданими кредитами; інвесторам – дохід на зроблені ними інвестиції; акціонерам – дивіденди. Величина витрат на капітал – вартості або ціни капіталу визначається за прибутковістю, необхідною «власнику» капіталу.

Витрати компанії на залучення та обслуговування капіталу істотно різняться за видами окремих джерел. У зв'язку з цим у разі вибору альтернативних джерел фінансування активів кількісна оцінка вартості залученого капіталу відіграє вирішальну роль.

В основі концепції вартості капіталу лежить механізм впливу обраного компанією співвідношення власного і позикового капіталу на показник її ринкової вартості.

Мінімізація вартості капіталу за інших рівних умов забезпечує максимізацію ринкової вартості компанії і добробуту власників.

☑ *Концепція ефективності ринку капіталу* була висунута в 1970 році американським економістом Юджином Фамою у роботі «Ефективні ринки капіталу: огляд теоретичних і практичних досліджень». Ця концепція має гіпотетичний характер і відображає залежність цінової ефективності фінансового ринку від рівня інформаційного забезпечення його учасників. Відповідно до цієї гіпотези процес формування ціни передбачає, що очікувана прибутковість цінних паперів є випадковою величиною, яка відображає відповідний рівень

поінформованості учасників ринку. Концепція ефективності ринку базується на тому, що за умов ефективного ринку будь-яка нова інформація в міру її надходження негайно відбивається на цінах на акції та інші цінні папери. Фінансисти використовують поняття ефективності ринків, маючи на увазі інформаційну, а не операційну ефективність.

*Ефективний ринок* – це такий ринок, в цінах якого відображена вся відома інформація. Розглядається теоретична можливість існування трьох форм ефективності ринку – слабкої, помірної та сильної. Під слабкою формою мається на увазі ситуація, коли в поточних цінах відображена вся інформація, що міститься в минулих змінах цін. Помірна передбачає, що поточні ринкові ціни відображають не тільки динаміку ринкових цін, але і всю іншу загальнодоступну інформацію.

Отже, при помірній формі ефективності немає сенсу вивчати щорічні звіти фірм та іншу статистику. Під сильною формою ефективності розуміється такий ринок, в цінах якого відображена вся інформація, включаючи не тільки загальнодоступну, але і доступну окремим особам. Згідно з цією гіпотезою, при сильній формі ефективності надприбутки не можуть отримати навіть найбільш обізнані.

Концепція ефективності ринків безпосередньо пов'язана з концепцією компромісу між ризиком і прибутковістю.

При помірній формі ефективності, коли в цінах відображена вся загальнодоступна інформація, альтернативи полягають у тому, що більш високі доходи пов'язані з більш високим ризиком. На ефективних ринках курси цінних паперів формуються у такий спосіб, що отримання надприбутків виключено, і відмінності в очікуваній прибутковості визначаються відмінностями в ступені ризику. Наприклад, очікувана прибутковість за акціями фірми – 15 %, а облігації цієї самої фірми приносять тільки 10 %. Що це означає для інвесторів? Більш висока очікувана прибутковість акцій відображає їхню більшу ризикованість. Яке рішення про фінансування повинні прийняти менеджери фірми – за рахунок позикового або акціонерного капіталу фінансувати фірму? Якщо менеджери впевнені в тому, що ринки акцій і облігацій мають помірну ефективність, то питання

вибору джерел фінансування (якщо не брати до уваги податки) не повинно їх турбувати.

Найважливіші ринки капіталів здебільшого ефективні, тобто виключають отримання надприбутків. А ринки матеріальних товарів зазвичай не є ефективними як мінімум у короткостроковій перспективі. Наприклад, із появою комп'ютерів IBM і «Apple» ці компанії лише попервах отримували надприбутки.

Отже, гіпотеза ефективності ринків капіталу має практичне значення як для менеджерів, так і для інвесторів. Для менеджерів ця гіпотеза означає, що не можна збільшити вартість фірми за рахунок операцій на фінансовому ринку. Операції, що здійснюються на ефективному ринку, мають нульову NPV. Збільшити вартість фірми можна тільки за допомогою операцій на ринку матеріальних товарів і послуг.

☑ *Концепція асиметричної інформації* тісно пов'язана з концепцією ефективності ринку, а її суть полягає в тому, що окремі категорії осіб можуть володіти інформацією, недоступною всім учасникам ринку рівною мірою. З одного боку, повної симетрії в інформаційному забезпеченні учасників ринку досягти взагалі неможливо, оскільки завжди існує так звана інсайдерська інформація. З іншого боку, саме ця концепція пояснює існування ринку, бо кожен його учасник сподівається, що та інформація, якою він володіє, можливо, невідома його конкурентам, а отже, він може прийняти ефективне рішення.

Прийняття будь-якого фінансового рішення вимагає знань концептуальних основ фінансового управління, науково обґрунтованих методів їхньої реалізації, загальних законів і закономірностей розвитку ринкової економіки, фінансових ринків і систем тощо.

#### **§1.4. Еволюція фінансового менеджменту**

Фінанси визначаються як один з базових елементів економічних відносин, предметною областю якого виступає процес формування, розподілу та використання фондів грошових коштів з метою

виконання функцій і завдань держави, а також конкретних суб'єктів господарювання.

Етимологія терміна «фінанси» походить від латинського «finis», що означає «кінець», «закінчення», «фініш». У грошових відносинах, що складаються між державою і населенням, це поняття означало завершення платежу, остаточний розрахунок.

Пізніше від терміна «finis» походить слово «financia», що означає «грошовий платіж». У XIII–XV ст. термін «фінанси» використовувався в торгових містах Італії й означав будь-який грошовий платіж. У Франції цей термін застосовувався в XVI ст. вже в ширшому сенсі – як сукупність публічних доходів і витрат.

Дещо пізніше з'явився термін «публічні фінанси» (public finance) і означав сукупність державних доходів і витрат.

Фінанси – це історично сформована економічна категорія, яка виникла з розвитком товарно-грошових відносин. Історичний характер категорії означає, що можна виділити етапи її розвитку, тобто до якогось періоду часу категорії не було, потім вона з'являється і розвивається.

Історичні умови виникнення фінансів:

- а) поява товарного виробництва і його опосередкування грошовими відносинами, існування товарно-грошового обміну;
- б) розвиток, зміцнення й укріплення товарно-грошових відносин;
- в) асинхронність процесів виробництва і споживання;
- г) розвиток держави і розширення її функцій;
- г) необхідність первинного розподілу створеного валового внутрішнього продукту (ВВП).

Фінанси присутні у всіх суспільно-економічних формаціях, обумовлених наявністю держави і розвитком товарно-грошових відносин.

У розвитку фінансів можна виділити такі періоди.

1. Період появи і функціонування фінансових відносин взагалі пов'язаний з виникненням товарно-грошових відносин і розвитком процесу первинного розподілу вартості валового внутрішнього продукту. При цьому розподілі відшкодовується вартість витрачених

засобів виробництва, виплачується працівникам заробітна плата і формується прибуток. Особливістю цього періоду, характерного для рабовласницького і феодального ладу, є нерозвиненість фінансових відносин і слабкий їхній вплив на економіку держави.

2. Виникнення державних фінансів є новим історичним етапом у розвитку фінансів. Його слід розглядати як перерозподільний процес уже створеного в матеріальному виробництві прибутку. Фінансові відносини з державою мають вторинний перерозподільний характер, пов'язаний з виконанням державою своїх функцій.

У середні віки фінансові відносини обмежувалися формуванням і використанням державного бюджету, який був єдиною ланкою фінансової системи. У міру розвитку товарно-грошових відносин і функцій держави формувалася і використовувалася велика кількість фондів грошових коштів, фінансова система стала багатоланцюговою.

Сформувалися такі фінансові категорії, як бюджет, податки, кредит, страхування, які представляють окремі ланки фінансової системи. Фінансові відносини в цих ланках мають характер перерозподілу створеного в сфері виробництва прибутку і є похідними і залежними по відношенню до фінансів сфери матеріального виробництва.

3. На сучасному етапі, який можна виділити з другої половини ХХ ст. і по теперішній час, для фінансів характерні високий ступінь впливу на економіку, широкий спектр фінансових відносин, багатоланковість фінансової системи, виникнення і функціонування фінансових ринків, інтенсивний розвиток науки про фінанси та управління ними.

Необхідність фінансів на сучасному етапі обумовлена такими факторами, як існування товарно-грошових відносин, що регулюються за активної участі держави, і розподіл створеного валового внутрішнього продукту (ВВП) та його складової – національного доходу.

У нашій країні тривалий час застосовувалася класична теорія фінансів, яка сформувалася у другій половині ХVIII ст. і була адаптована до умов централізованого управління економікою. Вона являла собою сукупність знань щодо ведення державного господарства та управління централізованими фінансами. Оскільки практично всі засоби і ресурси раніше перебували у власності держави, такий підхід

був виправданим. Тепер же необхідним і актуальним є вивчення та розвиток фінансів підприємств, фінансових ринків, страхових організацій, домашніх господарств (населення) тощо.

У світовій економіці з другої половини ХХ ст. відбувалося неухильне зміщення пріоритетів у бік фінансів приватного сектора. У науковому плані це оформилося в *неокласичну теорію фінансів*, що робить наголос на фінансах приватного сектора і на такій їхній організації, яка дозволяла б за допомогою ринкових механізмів здійснювати вільні перетоки капіталу з однієї сфери економіки до іншої.

Фінанси виступають як складова частина виробничих відносин, тому вони несуть ті самі історичні ознаки, які характерні для об'єктивного розвитку суспільного виробництва на різних етапах. Однак фінанси є об'єктивною економічною категорією, що виражає економічні відносини, які складаються в процесі використання платіжних засобів.

Тому основні сутнісні характеристики фінансів не можуть кардинально змінюватися зі зміною суспільно-економічної формації. Фінанси завжди мають одну кінцеву мету – вироблення ефективної системи формування та використання грошових фондів і доходів.

Як відомо, економічними відносинами вважаються відносини з приводу виробництва, розподілу, обміну та споживання. На якій із цих стадій функціонують фінанси?

Саме на стадії розподілу виникають фінанси, покликані ділити вартість ВВП на складові її елементи. Фінанси обмежені однією стадією відтворення, тобто межами розподільного процесу, і покликані забезпечити потреби держави та господарюючих суб'єктів у грошових коштах шляхом утворення грошових фондів.

За допомогою розподільних відносин фінанси органічно взаємопов'язані з усіма іншими стадіями відтворювального процесу.

Фінанси є специфічною формою виробничих відносин, що виникають з приводу розподілу і перерозподілу частини валового внутрішнього продукту, головним чином національного доходу, і формування на цій основі централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів, що використовуються на цілі розширеного відтворення і задоволення загальнодержавних потреб.

Специфіка фінансів у складі виробничих відносин полягає в тому, що вони виступають у грошовій формі і забезпечують процес розширеного відтворення.

Фінанси – це завжди грошові відносини, проте не будь-які грошові відносини представляють фінанси. По-перше, фінанси є тільки частиною грошових відносин, поняття грошей значно ширше. По-друге, гроші і фінанси відрізняються за суттю і виконуваними функціями. Так, гроші – це загальний еквівалент, на підставі якого насамперед оцінюють витрати праці виробників. А фінанси – це економічний інструмент розподілу і перерозподілу валового внутрішнього продукту, зокрема національного доходу, засіб контролю за утворенням і використанням фондів грошових коштів. Отже, фінансовими будуть грошові відносини, які опосередковують тільки відносини розподілу і перерозподілу валового внутрішнього продукту, головним чином національного доходу.

Отже, фінанси – об'єктивна економічна категорія, що відображає сукупність грошових відносин у процесі розподілу та перерозподілу вартості валового внутрішнього продукту та його складової частини – національного доходу.

Наука про фінанси сформувалася як самостійний напрям у середині XVIII ст. у складі так званих камеральних наук. *Камералістика* (від лат. *camera* – палацова скарбниця або казенна палата як місце зберігання державних доходів), що отримала розвиток у Німеччині в XVII–XVIII ст., представляла собою звід адміністративних і господарських знань з ведення камерального, тобто палацового, а в широкому сенсі – державного господарства.

У ті роки термін «фінанси» однозначно трактувався як засоби держави, отримані у вигляді грошей, матеріалів, послуг.

Основоположниками нового наукового напрямку вважаються німецькі вчені І. Юсті (1720–1771) і Й. Зонненфельс (1732–1817), які у своїх монографіях, що побачили світ у середині 60-х рр. XVIII ст., вперше дали систематизований виклад фінансової науки.

Істотну роль у розвитку нового напрямку відіграв професор Гейдельберзького університету К. Рау (1792–1870). Його фунда-

ментальна праця з фінансів, що вперше вийшла друком у 1832 році і надалі багаторазово перевидавалася в різних країнах, протягом кількох десятиліть слугувала базовим підручником у всіх провідних університетах Європи.

У 1890 р. вийшла друком знаменита праця А. Маршалла (1842–1924) «Принципи економічної науки», в якій були сформульовані основні ідеї неокласичного напрямку в економічній теорії, що акцентують увагу на аналізі поведінки так званої економічної людини (підприємця, споживача, найманого працівника), яка прагне максимізувати дохід і мінімізувати витрати. Надалі акценти в економічній науці та практиці почали зміщуватися, причому досить динамічно, у бік підприємницького сектора.

У зв'язку з швидким зростанням значущості фінансових ринків і великих компаній на початку XX ст. почало формуватися принципово нове розуміння фінансової науки, її змісту та ролі в економіці. Як результат, поява в системі наук нової галузі знань – неокласичної теорії фінансів. Своїм створенням ця теорія зобов'язана представникам англо-американської фінансової школи; саме завдяки їхнім зусиллям фінансова наука отримала абсолютно нове наповнення в порівнянні зі згаданими вище поглядами вчених XVIII–XIX ст.

Розвиток та інтернаціоналізація ринків капіталу, підвищення ролі транснаціональних корпорацій, процеси концентрації в галузі виробництва, посилення значущості фінансового ресурсу як основоположного в системі ресурсного забезпечення будь-якого бізнесу призвели в другій половині XX ст. до необхідності теоретичного осмислення ролі фінансів на рівні основної системоутворюючої ланки будь-якої економічної системи, тобто на рівні господарюючого суб'єкта (фірми). Вчені намагалися дати формалізоване пояснення тенденціям на ринках у контексті двох ключових питань для будь-якого бізнесу: звідки взяти необхідні фінансові ресурси і куди вкласти наявні фінансові ресурси?

Без особливого перебільшення можна стверджувати, що пріоритет у систематизації знань і навичок в області управління фінансами фірми належить американським економістам В. Логу (1881–1950-ті)

та А. Дьютінгу (1880–1971), розробки яких у галузі управління фінансами фірми на початку ХХ ст. безумовно виділялися логічністю побудови, глибиною та опрацьованістю. Ці дослідники зачіпали широке коло проблем, пов'язаних з фінансуванням фірми, проте все ж мали чітко виражену практичну спрямованість. У теоретичному плані проблеми взаємодії фірм і ринків капіталу, а також формалізації поведінки гравців на фінансових ринках були розглянуті пізніше, у процесі оформлення і систематизації основних ідей неокласичної теорії фінансів.

Вважається, що в принциповому плані відповіді на згадані вище актуальні запитання інвестиційно-фінансового характеру були дані Г. Марковіцем, який заклав основи сучасної теорії портфеля (відповідь на запитання: «Куди вкласти грошові кошти?»), і Ф. Модільяні (1918–2003) та М. Міллером (1923–2000), які розробили основи теорії структури капіталу (відповідь на запитання: «Звідки взяти необхідні грошові кошти?»).

1958 рік, коли була опублікована знакова стаття Модільяні та Міллера, якраз і вважається роком, коли від прикладної мікроекономіки відокремилася нове знання – сучасна теорія фінансів (інша досить поширена назва цього напрямку – неокласична теорія фінансів).

Зусиллями таких видатних вчених, як Ф. Блек (1938–1995), Д. Дюран (1913–1996), Дж. Лінтнер (1916–1983), М. Скоулз (нар. 1941), Дж. Вільямс (1902–1989), Ю. Фама (нар. 1939), Дж. Гіршлейфер (1925–2005), В. Шарп (нар. 1934) та ін., новий напрям почав стрімко розвиватися в загальнотеоретичному плані. Значимість нового фундаментального напрямку в економічній науці підтверджується тим фактом, що ціла низка вчених, які працювали в області неокласичної теорії фінансів, удостоїлися Нобелівської премії: Дж. Тобін (1918–2002), Ф. Модільяні, Г. Марковіц, М. Міллер, У. Шарп, М. Скоулз, Р. Мертон (нар. 1944) та ін.

Неокласичну теорію фінансів можна розуміти як систему знань про організацію фінансових потоків у чотирьох взаємопов'язаних сферах: державний сектор, комерційні та некомерційні організації, домогосподарства. Оскільки ключову роль у ринковій економіці

відіграють фінансові потоки в бізнес-середовищі, акцент у новій теорії робиться на управлінні фінансовою тетрадою в контексті взаємодії фірми та ринку: ресурси (обіг на біржі), договори (легітимізують потоки), інституційні структури й інструментарій (відповідно, організовують та оптимізують рух ресурсів).

У межах англо-американської традиції неокласична теорія фінансів (її суттєвим ядром є теорія корпоративних фінансів) розглядається як науковий фундамент прикладної дисципліни «фінансовий менеджмент». Існують досить різні варіанти структурування та змістовного наповнення курсу «Неокласична теорія фінансів»: згадаємо про два варіанти, які отримали досить широку популярність.

*Варіант американських вчених Т. Коупленда, Дж. Вестона і К. Шастрі:*

а) теорія корисності (описується ідея спадаючої корисності і вибір варіанту з альтернатив інвестування, що розрізняються ризиком і прибутковістю);

б) теорія портфеля і модель CAPM (розглядаються ідеї побудови оптимального портфеля інвестицій і моделювання прибутковості акцій);

в) теорія структури капіталу (дається оцінка взаємозв'язку структури фінансування і вартості фірми);

г) теорія арбітражного ціноутворення (описуються ідея і техніка гри на різниці цін на різних фінансових ринках);

ґ) теорія ціноутворення на ринку опціонів (наводиться формалізоване та інструментальне представлення ідеї: на ринку можуть продаватися не тільки активи, але й права на операції з ними);

д) теорія переваг ситуацій у часі (обґрунтовуються логіка і техніка оптимізації споживчого плану інвестора за умов невизначеності).

*Варіант французького вченого Ж. Тіроля:*

а) корпоративні інститути: економічний огляд;

б) фінансування корпорації й агентські витрати;

в) корпоративні фінанси: активний і пасивний моніторинг;

г) цінні папери та інструменти в системі забезпечення функцій контролю діяльності корпорації й участі в її капіталі;

г) цінні папери та інструменти в контексті узгодження інтересів емітента, фінансового посередника й інвестора;

д) корпоративні фінанси: контекст макроекономіки та політекономії.

Основним об'єктом уваги вчених, які працювали над розвитком сучасної теорії фінансів, були процеси, що відбуваються на фінансових ринках як центральному сполучному елементі всіх складових частин підприємницького сектора економіки. Саме цим пояснюється той факт, що значна частина наукової літератури з теорії фінансів у ті роки зосереджувалася скоріше на проблемах ринку капіталу, ніж на питаннях управління фінансовими ресурсами компанії.

Безумовно, знання теоретичних основ управління фінансами необхідне, проте не меншу значимість має і прикладний аспект. Саме останній став причиною становлення в 60-х рр. XX ст. фінансового менеджменту (синоніми: корпоративні фінанси, управлінські фінанси), який досить швидко оформився як самостійний науковий і практичний напрям, що сформувався на стику трьох наук: неокласичної теорії фінансів, бухгалтерського обліку та загальної теорії управління.

Значний внесок у популяризацію фінансового менеджменту зробили представники англо-американської школи Т. Коупленд (нар. 1946), Дж. Вестон (1916–2009), Р. Брейлі (нар. 1936), С. Майерс (нар. 1940), С. Росс (нар. 1944), Ю. Брігхем та ін.

Як навчальна дисципліна «Фінансовий менеджмент» тісно кореспондує з дисциплінами «Фінанси», «Фінансовий облік», «Управлінський облік», «Аналіз фінансової звітності», «Фінансові обчислення». Загальновідомо, що управління є синтезом науки і мистецтва, іншими словами, фактор суб'єктивності відіграє досить істотну роль під час прийняття управлінських рішень, у тому числі і рішень фінансового характеру. Саме тому фінансовий менеджмент має очевидну практичну спрямованість і служить своєрідним містком між теоретичними побудовами щодо ринку капіталу, систем, процесів і загальних принципів управління та їхньою практичною реалізацією. Ця сторона фінансового менеджменту визначається його тісним зв'язком з бухгалтерським обліком як з позиції інформаційного

забезпечення діяльності фінансового менеджера, так і з позиції збігу об'єкта діяльності представників цих двох напрямків, яким є фінансові потоки та операції з ними, що призводять до зміни в активах і зобов'язаннях підприємства.

У межах загальної теорії управління визначаються методологічні принципи системи управління як процесу впливу суб'єкта управління на об'єкт управління за допомогою так званих загальних функцій управління, до яких належать аналіз, планування, організація, облік, контроль, регулювання. При описі та структуруванні фінансового менеджменту ці функції знаходять адекватне відображення, зокрема, в методиках фінансового планування, аналізу, контролю тощо.

Описаний підхід у галузі теорії та практики управління фінансами фірми, якого дотримуються представники англо-американської школи, безумовно домінує у світі, проте в деяких економічно розвинених країнах можна побачити й інші підходи. Зокрема, у Німеччині проблеми управління фінансами підприємства, по суті, поділені на два напрямки.

Концептуальні основи теорії фінансів, включаючи логіку прийняття рішень фінансового характеру, що мають стратегічну спрямованість, розглядаються в курсі дисципліни «Фінансування та інвестиції», а питання тактичного й оперативного управління фінансами – у курсі «Контролінг», який, по суті, включає багато розділів з курсів «Фінансовий менеджмент» та «Управлінський облік» в їхньому англо-американському трактуванні.

Рішення, які повинен приймати фінансовий менеджер, що займає одне з ключових місць в управлінській ієрархії компанії, належать до однієї з таких областей діяльності:

- а) загальний фінансовий аналіз і планування;
- б) забезпечення підприємства фінансовими ресурсами (управління джерелами коштів);
- в) розподіл фінансових ресурсів (інвестиційна політика й управління активами);
- г) дивідендна політика;
- г) фінансові рішення поточного характеру.

Звідси видно, що фінансовий менеджер повинен володіти досить широким спектром уявлень, понять, методів і прийомів, оскільки в своїй компанії він відповідальний за вибір контрагентів, кредитну політику, обґрунтованість напрямків і ефективність вкладення грошових коштів, доцільність використання тих чи інших інструментів фінансування тощо. Він зобов'язаний робити досить швидкі та професійні судження про фінансове становище власної компанії та потенційних контрагентів, можливі наслідки прийняття того чи іншого рішення в сферах фінансування й інвестування, доцільність операцій коротко- та довгострокового характеру на ринках капіталу.

Наукова та методологічна опрацьованість будь-якого нового знання, оформленого у вигляді теоретичних розробок і практичних методик, характеризується насамперед логічністю його структурування та сутнісного наповнення окремих його розділів.

Щодо фінансового менеджменту можна скористатися об'єктно-процедурним підходом, в основу якого закладено дві ключові ідеї:

а) фінансовий менеджмент являє собою систему дій з оптимізації фінансової моделі фірми або – у більш вузькому, прикладному сенсі – її балансу (саме баланс дозволяє чітко виділити всі об'єкти уваги фінансового менеджера, тобто, по суті, відображає статистику його роботи);

б) динамічний аспект діяльності фінансового менеджера визначається шляхом формулювання низки питань, кожне з яких має ключове значення для певного аспекту діяльності фірми, а всі вони в сукупності якраз і визначають саму суть роботи фахівця, який несе відповідальність у фірмі за її фінанси.

### **§1.5. Система фінансового менеджменту організації**

Фінансовий менеджмент можна розглядати з позиції двох підходів: *системного і процесного*. У зв'язку з тим, що процес фінансового управління є складовим елементом системи

фінансового менеджменту, системна методологія у цьому питанні є первинною.

Під системою фінансового менеджменту розуміють упорядковану сукупність елементів, підсистем, процесів фінансового менеджменту, які у взаємодії забезпечують реалізацію стратегічної мети фінансового менеджменту (зростання добробуту власників організації в поточному та перспективному періоді).

Згідно з системним підходом традиційними елементами будь-якої системи управління, в тому числі і системи фінансового менеджменту в організації, виступають *суб'єкт*, *об'єкт* і *результат управління*.

У системі фінансового менеджменту *суб'єктом управління* є керівництво організації, фінансові служби, служба ризик-менеджменту (за наявності), керівники структурних підрозділів. У невеликих за масштабами бізнесу організаціях часто ризик-менеджмент не виділяється в окремий структурний підрозділ, а здійснюється, наприклад, працівниками фінансових служб.

*Об'єкт управління* представлений сукупністю фінансових відносин, грошових потоків, майна (активів) підприємства, джерел його формування (пасивів), фінансових результатів і фінансових ризиків.

Фінансова система складається з цілої низки установ, інститутів і ринків, що надають свої послуги підприємствам, громадянам і уряду.

☑ *Фінансова система* – сукупність спеціальних інститутів, покликаних найбільш ефективно перерозподіляти обмежені фінансові ресурси економіки, що включає підсистему державного перерозподілу, а також досить складну підсистему фінансових посередників, що забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів на ринкових умовах.

Основними дійовими особами – суб'єктами управління фінансовою системою є такі:

- держава (державний сектор, уряд, урядові організації);
- домашні господарства (домогосподарства, сім'ї або громадяни);

- фірми (підприємства, організації, комерційні компанії);
- фінансові посередники (інститути).

☑ *Держава* – це суб'єкт управління, який забезпечує організацію та функціонування всіх елементів соціально-економічної системи. Держава виступає і як суб'єкт господарювання поряд з іншими учасниками, оскільки в особі держпідприємств здійснює виробництво певних видів товарів і послуг (у тому числі ринкових). Держава також передбачає сферу публічних фінансів, під якою розуміють процес і механізм формування та використання державних фінансових ресурсів, балансу доходів і витрат.

☑ *Домашнє господарство* в економічній науці – економічна одиниця, що складається з однієї або більше осіб, яка, з одного боку, забезпечує економіку ресурсами, а з іншого – використовує отримані гроші для придбання товарів і послуг, що задовольняють матеріальні потреби людини.

☑ *Фірма (підприємство)* – господарський суб'єкт, діяльність якого спрямована на виробництво продукції, виконання робіт, надання послуг, тобто забезпечення суспільних потреб і отримання прибутку. Іншими словами, фірма – це юридична особа, яка залучає капітал для здійснення своєї діяльності та забезпечує його приріст за рахунок отриманого прибутку.

Інститут фінансових посередників включає також комерційні, ощадні банки, позико-ощадні асоціації, взаємні ощадні фонди, кредитні спілки, страхові компанії, пенсійні фонди.

☑ *Фінансові рішення, що приймаються домогосподарствами:*

– Рішення про споживання та заощадження грошових коштів. Рішення щодо пропорції, відповідно до якої кошти спрямовуються на споживання та заощадження. Домогосподарства заощаджують певну частину своїх доходів для використання в майбутньому, вони накопичують загальні фонди багатства, які можуть зберігатися в різних формах.

– Інвестиційні рішення. Наприклад, у які активи слід вкласти наявні заощадження? Це процес особистого інвестування або розподілу грошових коштів між різними видами активів.

– Рішення про фінансування щодо використання позикових коштів для реалізації своїх споживчих або інвестиційних задумів.

– Рішення, пов'язані з управлінням ризиком. Наприклад, чи слід застрахувати свою дачну ділянку?

☒ *Фінансові рішення, що приймаються фірмами:*

– Рішення стратегічного планування (яким бізнесом зайнятися – визначення сфери діяльності, чи слід диверсифікувати свою діяльність або взагалі кардинально змінити стратегічні цілі) – ці рішення є фінансовими, оскільки пов'язані з оцінкою витрат і доходів з урахуванням фактора часу.

– Планування інвестицій. Формулювання та розробка інвестиційних проєктів. Розробка способів реалізації.

– Рішення, пов'язані з фінансуванням. Рішення щодо структури капіталу – розробка практичного фінансового плану, розробка оптимальної структури фінансування.

– Управління оборотним капіталом. Оперативне відстеження грошових потоків.

Найпоширенішими організаційними формами бізнесу згідно з загальносвітовою практикою є корпорації – акціонерні товариства відкритого типу.

*Корпорація* – це фірма, яка є самостійною юридичною особою та зазвичай діє окремо від своїх власників. Корпорація має право володіти власністю, брати позики та укладати контракти. Правила оподаткування корпорацій відрізняються від інших організаційних форм бізнесу (одноосібне володіння і товариство). Управління корпорацією здійснюється на основі статутних документів. Акціонери мають право на частку у виплатах з доходів корпорації у вигляді дивідендів пропорційно кількості акцій, якими вони володіють. Перевагою корпоративної організації є те, що при ній акції можуть передаватися іншим власникам, не порушуючи нормальної роботи фірми. Інша перевага полягає в обмеженій відповідальності акціонерів. У разі невиконання зобов'язань майно акціонерів не страждає.

Особливість корпорацій – відокремлення власності від управління.

Власники залучають для управління фахівців-менеджерів, які можуть не бути акціонерами. Головне правило для менеджерів – прагнути приймати такі фінансові рішення, які б прийняли самі власники, для досягнення головної мети – максимізації багатства акціонерів, тобто ринкової вартості їхніх акцій.

*Фінансові активи* існують в економіці завдяки тому, що заощадження суб'єктів ринку відрізняються від їхніх інвестицій в реальні активи, тобто в будівлі, обладнання, товарно-матеріальні запаси і товари. Фінансові активи включають депозити в банках; вклади; чеки; страхові поліси; вкладення в цінні папери; зобов'язання інших підприємств і організацій щодо виплати коштів за поставлену продукцію (комерційний кредит); портфельні вкладення в акції інших підприємств; пакети акцій інших підприємств, що дають право контролю; паї або часткові участі в інших підприємствах.

Фінансові активи та гроші були б відсутні, якби розмір заощаджень постійно дорівнював сумі інвестицій усіх суб'єктів ринку в основні фонди, а поточні витрати та капіталовкладення оплачувалися б з поточних доходів. Фінансові активи виникають тільки тоді, коли інвестиції суб'єкта ринку в реальні активи перевищують його власні заощадження. Тоді таке перевитрачання фінансується позикою або випуском акцій. Зрозуміло, повинен існувати інший суб'єкт ринку, який зацікавлений позичити капітал.

Взаємодія позичальника і кредитора опосередковується фінансовим ринком. В економіці в цілому суб'єкти ринку з надлишковими заощадженнями надають капітал суб'єктам з недостатніми заощадженнями. Окремі особи та організації, які хочуть отримати позику, вступають в контакт з тими, у кого є надлишок коштів на фінансових ринках. У розвиненій економіці діють численні і різноманітні фінансові ринки.

Призначення фінансових ринків – ефективний розподіл накопичень між кінцевими споживачами. Ефективність тим вища, чим краще розвинені фінансові ринки країни. Фінансові ринки мають справу з акціями, облігаціями, векселями, заставними та іншими правами на реальні активи.

Для фінансового менеджера найбільший інтерес представляють ринки капіталу, зокрема ринки цінних паперів, оскільки, по-перше, вони є джерелом додаткового фінансування, по-друге, положення цінних паперів певної компанії на цьому ринку служить індикатором її діяльності.

У розвиненій економіці рух коштів, що пов'язує домогосподарства, фірми і державний сектор, опосередкований фінансовими інститутами. Особливість структури балансу фінансових посередників полягає в переважанні фінансових активів. Домогосподарства є кінцевими власниками всіх комерційних фірм, включаючи фінансові інститути.

Фінансові організації займаються трансформацією прямих вимог у непрямі. Інвестиції фірм у реальні активи перевищують обсяг заощаджень. Ця різниця покривається випуском фінансових зобов'язань на суму перевищення наявних фінансових активів. Домогосподарства є чистим кредитором, оскільки володіють надлишком коштів. Фінансові інститути також мають перевищення заощаджень над інвестиціями і кредитують фірми. Вони збільшують розмір фінансових активів за рахунок випуску фінансових зобов'язань.

Процес фінансового управління здійснюється на основі певних *принципів, механізму і функцій управління*.

Для того щоб система фінансового менеджменту в організації була ефективною, її формування та функціонування мають ґрунтуватися на низці базових принципів.

### Основні принципи фінансового менеджменту

|                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Принцип інтегрованості з загальною системою управління організацією</i> | Система фінансового менеджменту безпосередньо пов'язана з операційним, інноваційним, стратегічним, інвестиційним, антикризовим менеджментом, менеджментом персоналу, оскільки охоплює питання всіх сфер управління організацією |
|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

|                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Принцип науковості</i>                                              | Передбачає використання науково обґрунтованих методів і підходів при розробці та реалізації управлінських рішень у межах фінансового менеджменту                                                                                                                                                                                                                                         |
| <i>Принцип комплексного характеру формування управлінських рішень</i>  | Передбачає наявність повного складу функцій управління та підсистем, що їх забезпечують, всебічність вивчення явищ і процесів. Комплексний характер формування управлінських рішень у системі фінансового менеджменту проявляється в багатоаспектності їхньої оцінки, з урахуванням тісного зв'язку управлінських рішень, кожне з яких вносить свій внесок у фінансовий стан організації |
| <i>Принцип високого динамізму управління</i>                           | Передбачає навіть у разі незначного погіршення фінансового стану організації швидку реакцію з боку суб'єктів управління у вигляді розробки та реалізації управлінських рішень, спрямованих на його поліпшення                                                                                                                                                                            |
| <i>Принцип варіативності підходів до розробки управлінських рішень</i> | Розробка управлінських рішень у системі фінансового менеджменту повинна враховувати альтернативні можливості дій. Вибір оптимального варіанту з декількох альтернатив здійснюється на основі встановлених критеріїв ефективності                                                                                                                                                         |
| <i>Принцип орієнтованості на стратегічні цілі розвитку організації</i> | Система фінансового менеджменту повинна відповідати стратегічним цілям розвитку та сприяти реалізації загальної економічної стратегії розвитку організації                                                                                                                                                                                                                               |
| <i>Принцип системності</i>                                             | Організація розглядається одночасно як самостійна система і як складовий елемент більшої системи (холдинг, галузь, держава). Принцип системності передбачає здійснення комплексного аналізу ризик-факторів зовнішнього та внутрішнього бізнес-середовища                                                                                                                                 |

|                                         |                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Принцип адаптивності (гнучкості)</i> | Характеризує необхідну властивість системи фінансового менеджменту адаптуватися до зміни факторів зовнішнього середовища                                                     |
| <i>Принцип адекватності</i>             | Система фінансового менеджменту повинна відповідати поточним економічним умовам, в яких функціонує організація, а також її галузевій специфіці                               |
| <i>Принцип економічної ефективності</i> | Передбачає належний ступінь ефективності розроблених рішень з позиції оптимального співвідношення отриманих результатів і понесених витрат на реалізацію відповідних заходів |

Зазначені принципи в сукупності з фінансовим механізмом є *методологічною основою* фінансового менеджменту в організації.

Процес управлінського впливу суб'єкта на об'єкт здійснюється за допомогою механізму управління (фінансового механізму). Фактично фінансовий механізм характеризує, у який спосіб буде досягнута заявлена мета, які методи та інструменти впливу на об'єкти управління потрібно вибрати, щоб досягти бажаного результату оптимальним шляхом.

У фінансовому менеджменті традиційно вважається, що до складу фінансового механізму організації входять чотири основні елементи: *фінансові методи; фінансові інструменти; нормативно-правова база; інформаційне забезпечення*.

Фінансові методи являють собою конкретні способи впливу на фінансові відносини, майно (активи) та джерела їхнього формування, грошові потоки, ризики, фінансові результати організації для досягнення поставленої мети. Ці способи впливу різноманітні, їх можна диференціювати за різними ознаками. Зокрема, залежно від об'єкта управління розрізняють методи управління необоротними активами, оборотними активами (запасами, дебіторською заборгованістю, грошовими активами), капіталом, прибутком організації та інші.

Можливість реалізації конкретних фінансових методів визначається наявністю інструментів управління.

*Інструмент управління* – це певний засіб або важіль впливу суб'єкта на об'єкт, за допомогою якого забезпечується вирішення поставленого завдання в межах сформованої ринкової ситуації, ресурсних та інших обмежень. Кожному методу управління притаманні свої інструменти. Так, наприклад, основним інструментом управління необоротними активами організації є норми амортизації. До інструментів управління грошовими потоками організації належать види та рівень цін, форми безготівкових розрахунків, процентні ставки за укладеними кредитними договорами, ставки дисконтування тощо. Використання методів і важелів фінансового управління здійснюється в межах чинного законодавства, що регламентує різні аспекти підприємницької діяльності, фінансові відносини організації з бюджетною системою тощо.

## **§1.6. Фінансовий механізм та його роль у реалізації фінансової політики**

### *1.6.1. Зміст і значення фінансової політики*

У будь-якому суспільстві держава використовує фінанси для здійснення своїх функцій і завдань, досягнення певних цілей. Важливу роль у реалізації поставлених цілей відіграє фінансова політика. У процесі її розробки та втілення в життя забезпечуються умови виконання завдань, що стоять перед суспільством; вона виступає активним інструментом впливу на економічні інтереси.

Фінансова політика є матеріалізованою у фінансові рішення та практику, усвідомленою державою та суспільством, підприємствами та фірмами необхідністю зростання добробуту суспільного та приватного капіталу. Робиться це через об'єктивно притаманну фінансам функцію розподілу та перерозподілу новоствореної вартості, вираженої в грошовій формі.

*Зміст фінансової політики* полягає в таких ланках:

– розробка науково обґрунтованих концепцій розвитку фінансів. Вони формуються на основі вивчення вимог економічних за-

конів, всебічного аналізу стану розвитку господарства, перспектив розвитку продуктивних і виробничих відносин, потреб населення;

- визначення основних напрямків використання фінансів на перспективу і поточний період; при цьому керуються способами досягнення поставлених цілей, передбачених економічною політикою, враховуються міжнародні фактори, можливості зростання фінансових ресурсів;

- здійснення практичних дій, спрямованих на досягнення поставлених цілей.

Єдність трьох основних ланок визначає зміст фінансової політики. Безперспективна фінансова політика, що не містить основних концепцій розвитку фінансів, тобто орієнтована на задоволення поточних потреб; разом з тим нереалістична фінансова політика, обмежена тільки виробленням основних концепцій і напрямків використання фінансів без підкріплення їх практичними діями держави.

Залежно від тривалості періоду і характеру вирішуваних завдань фінансова політика поділяється на фінансову стратегію і фінансову тактику.

*Фінансова стратегія* – цільовий довгостроковий курс фінансової політики, розрахований на перспективу, який передбачає вирішення великомасштабних завдань, визначених економічною і соціальною стратегією. У процесі її розробки прогнозуються основні тенденції розвитку фінансів, формуються концепції їхнього використання, намічаються принципи організації фінансових відносин. Вибір довгострокових цілей і складання програм у фінансовій політиці необхідні для концентрації фінансових ресурсів на головних напрямках економічного і соціального розвитку.

*Фінансова тактика* спрямована на вирішення завдань конкретного етапу розвитку суспільства шляхом своєчасної зміни способів організації фінансових зв'язків, перегрупування фінансових ресурсів.

За умов відносної стабільності фінансової стратегії фінансова тактика повинна відрізнятися гнучкістю, що зумовлюється рухливістю економічних умов, соціальних факторів та ін.

Стратегія і тактика фінансової політики взаємопов'язані. Стратегія створює сприятливі можливості для вирішення тактичних завдань. Тактика, виявляючи вирішальні ділянки і вузлові проблеми розвитку економіки і соціальної сфери, шляхом своєчасної зміни способів, форм організації фінансових зв'язків, дозволяє в більш стислі терміни з найменшими втратами і витратами вирішувати завдання, намічені фінансовою стратегією.

Фінансова політика, як специфічна галузь людської діяльності, належить до категорій надбудови. Між нею й економічним базисом суспільства існує тісний взаємозв'язок.

З одного боку, фінансова політика породжується економічними відносинами; суспільство не є вільним у виробленні та проведенні політики; остання обумовлена економікою.

З іншого боку, виникаючи і розвиваючись на основі економічного базису, фінансова політика має певну самостійність; вона має специфічні закони і логіку розвитку. Унаслідок цього вона справляє зворотний вплив на економіку, стан фінансів. Цей вплив може бути різним: в одних випадках за допомогою проведення політичних заходів створюються сприятливі умови для розвитку економіки, в інших – вона гальмується.

При розробці фінансової політики слід зважати на конкретні історичні умови. Вони повинні враховувати специфіку кожного етапу розвитку суспільства, особливості як внутрішньої, так і міжнародної ситуації, реальні економічні та фінансові можливості держави.

Своєчасна зміна фінансової політики на основі врахування особливостей поточного моменту, назрілих потреб економічного розвитку дає можливість у коротший термін і з меншими витратами вирішити завдання, що стоять перед країною.

#### *1.6.2. Фінансовий механізм як запорука успішної реалізації фінансової політики*

Для реалізації фінансової політики, успішного її впровадження використовується фінансовий механізм. Фінансовий механізм –

це сукупність інструментів, які суспільство застосовує для забезпечення сприятливих умов для економічного і соціального розвитку. Фінансовий механізм включає види, форми і методи організації фінансових відносин, способи їхнього кількісного визначення.

Структура фінансового механізму досить складна. До неї входять різні елементи, що відповідають різноманітності фінансових відносин. Саме множинність фінансових взаємозв'язків зумовлює застосування великої кількості видів, форм і методів їхньої організації (елементів фінансового механізму).

*Фінансовий механізм включає:*

1. Використання фінансів через пізнання можливостей категорії.
2. Правове оформлення фінансової політики.
3. Розвиток і реалізацію прийомів і методів вирішення завдань.
4. Регламентацію фінансових відносин фінансовим правом.

*Структура фінансового механізму* відображає фінансову систему з позиції групування фінансових відносин і складається з п'яти взаємопов'язаних блоків.

*Блок 1. Фінансові методи* – способи впливу фінансових відносин на господарський процес:

- планування;
- прогнозування;
- самофінансування;
- інвестиційні програми;
- кредитування;
- випуск цінних паперів;
- оподаткування системи розрахунків;
- оренда;
- страхування;
- заставні операції; траст;
- факторинг;
- лізинг;
- трансферти.

*Блок 2. Правове забезпечення:*

- правові акти;

- закони;
- укази;
- постанови Уряду;
- накази, розпорядження, листи Мінфіну.

*Блок 3. Фінансові важелі:*

- прибуток;
- дохід;
- амортизаційні відрахування;
- фінансові санкції; ціна;
- орендна плата;
- дивіденди;
- відсоткова ставка;
- дисконт.

*Блок 4. Нормативне забезпечення:*

- інструкції і методичні вказівки.

*Блок 5. Інформаційне забезпечення:*

- комп'ютерні програми;
- бухгалтерська звітність;
- статистична звітність;
- оперативна звітність.

Держава в особі її виконавчих і законодавчих органів влади, на основі ретельного вивчення дії економічних законів, закономірностей розвитку фінансів, завдань економічної та фінансової політики, встановлює методи розподілу суспільного продукту, національного доходу, форми грошових накопичень, передбачає види платежів, визначає принципи і напрямки використання державних фінансових ресурсів тощо. Для ефективного використання фінансів велике значення має здійснення планування і прогнозування, нормативне оформлення застосовуваних способів організації фінансових відносин (податків, витрат тощо), контроль за правильністю застосування різних видів, форм і методів фінансових відносин.

Залежно від особливостей окремих підрозділів суспільного господарства і на основі виділення сфер і ланок фінансових відносин фінансовий механізм підрозділяється на *фінансовий механізм*

*підприємств і господарських організацій, страховий механізм, а також механізм функціонування державних фінансів.*

У свою чергу, кожна з цих сфер включає окремі структурні ланки. Наприклад, механізм державних фінансів поділяється на бюджетний і механізм функціонування позабюджетних фондів. Відповідно до територіального поділу можна виділити фінансовий механізм держави і місцевих органів влади. При розгляді фінансового механізму з точки зору його впливу на суспільне відтворення виділяються його функціональні ланки: *мобілізація ресурсів, фінансування, стимулювання тощо.*

Кожна сфера і окрема ланка фінансового механізму є складовою частиною єдиного цілого. Вони взаємопов'язані і взаємозалежні. Разом з тим сфери і ланки функціонують відносно самостійно. Ця обставина викликає необхідність постійного узгодження складових фінансового механізму. Внутрішня узгодженість складових (структурних і функціональних) ланок фінансового механізму є важливою умовою його дієвості.

Сфери та ланки фінансового механізму відрізняються ступенем складності та розгалуженості окремих елементів. Наприклад, для бюджетного механізму характерна система з багатьох видів податків, наявність різноманітних напрямків використання коштів та методів фінансування. На підприємствах і в організаціях простежується співвідношення між окремими формами грошових накопичень, розподіляється прибуток, формуються і використовуються фонди. У страхових організаціях широко розвинена система резервних фондів.

Поєднання елементів фінансового механізму – форм, видів, методів організації фінансових відносин утворює свого роду конструкцію фінансового механізму, яка приводиться в рух шляхом встановлення кількісних параметрів кожного його елемента, тобто визначення ставок і норм вилучення, обсягу фондів, рівня витрат тощо. Кількісні параметри і різноманітні способи їхнього визначення є найбільш мобільною частиною фінансового механізму. Вони частіше піддаються коригуванню, чуйно реагують на зміну умов

виробництва і завдань, що стоять перед суспільством. Наприклад, неодноразово змінювалися способи розподілу прибутку і пропорції його поділу між підприємством і державою, коригувалися ставки податків тощо.

Діяльність держави в галузі фінансів здійснюється за певними правилами, з дотриманням встановлених норм.

Введення юридичних норм дозволяє встановити єдині правила організації фінансових зв'язків, захистити економічні інтереси суспільства, колективів підприємств і окремих громадян. Дотримання правових норм забезпечує сувору фінансову дисципліну, дозволяє проводити єдину політику в галузі фінансів. Отже, право, будучи інструментом оформлення і проведення фінансової політики, чинить активний, але опосередкований (через фінансову політику і фінансовий механізм) вплив на економічний розвиток.

У сучасних умовах, коли вносяться кардинальні зміни в усі сфери життя суспільства, важливо забезпечити своєчасне вирішення законодавчих проблем. Незадовільний стан законодавства стримує господарську ініціативу, гальмує суспільний розвиток. Розбіжності в правовому регулюванні обертаються витратами в економіці, негативними соціальними і моральними наслідками.

Формуючи фінансовий механізм, держава прагне забезпечити його найбільш повну відповідність вимогам фінансової політики того чи іншого періоду, що є запорукою повноти реалізації її цілей і завдань. При цьому зберігається постійне прагнення до найбільш повної ув'язки фінансового механізму і його окремих елементів з особистими і колективними інтересами, що є запорукою ефективності фінансового механізму.



## ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

### **§1.1. Основні поняття фінансового менеджменту: сутність, зміст, функції**

1. Надайте сучасне визначення фінансового менеджменту як системи управління.
2. Які основні категорії фінансового менеджменту є базовими для прийняття управлінських рішень?
3. У чому полягає відмінність між фінансовим менеджментом як наукою та як практичною діяльністю?
4. Визначте головну мету фінансового менеджменту в умовах ринкової економіки.
5. Які об'єкти та суб'єкти виділяють у системі управління фінансами організації?
6. Обґрунтуйте взаємозв'язок фінансового менеджменту з іншими сферами менеджменту (маркетингом, виробництвом, HR).

### **§1.2. Функції фінансового менеджменту**

1. Розкрийте зміст функцій фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління.
2. Які функції управління фінансами належать до об'єктних (операційних)?
3. Охарактеризуйте роль функції фінансового контролю в забезпеченні фінансової стійкості підприємства.
4. Як реалізується функція фінансового планування та прогнозування в сучасних умовах?
5. У чому полягає специфіка функції прийняття інвестиційних рішень у 2026 році?

6. Яким чином функція стимулювання впливає на ефективність фінансової діяльності організації?

### **§1.3. Теоретичні концепції фінансового менеджменту**

1. У чому полягає суть концепції вартості грошей у часі та її значення для розрахунків?
2. Розкрийте концепцію співвідношення ризику та дохідності у фінансових операціях.
3. Яке практичне значення має концепція вартості капіталу (WACC) для оцінки бізнесу?
4. Поясніть суть концепції асиметричної інформації та її вплив на фінансовий ринок.
5. У чому полягає концепція агентських відносин і як мінімізувати агентські витрати?
6. У чому полягає суть концепції сталого розвитку (ESG) у фінансовому менеджменті та як вона впливає на вартість компанії?

### **§1.4. Еволюція фінансового менеджменту**

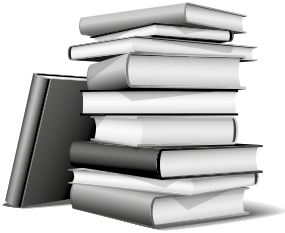
1. Які основні етапи розвитку пройшов фінансовий менеджмент як самостійна наука?
2. Охарактеризуйте «класичний» період розвитку фінансової теорії.
3. Як змінилися пріоритети фінансового менеджменту з переходом до неокласичної теорії?
4. Який вплив на еволюцію фінансів справили цифровізація та поява Fintech-рішень?
5. Які особливості сучасного етапу розвитку фінансового менеджменту?
6. Визначте роль глобалізації фінансових ринків у трансформації методів управління фінансами.

**§1.5. Система фінансового менеджменту організації**

1. Охарактеризуйте організаційну структуру фінансової служби сучасного підприємства.
2. Які компоненти входять до складу внутрішнього та зовнішнього середовища системи фінансового менеджменту?
3. Визначте роль фінансового директора (CFO) в системі управління організацією у сучасних умовах.
4. Які вимоги ставляться до інформаційного забезпечення системи фінансового менеджменту?
5. Розкрийте принципи побудови ефективної системи управління фінансами.
6. Як здійснюється інтеграція системи фінансового менеджменту в загальну систему управління підприємством?

**§1.6. Фінансовий механізм та його роль у реалізації фінансової політики**

1. Дайте визначення фінансового механізму та назвіть його основні елементи.
2. Яким чином фінансові важелі (податки, пільги, санкції) впливають на діяльність організації?
3. Охарактеризуйте роль фінансових методів (кредитування, інвестування, страхування) у структурі механізму.
4. Як фінансовий механізм забезпечує реалізацію довгострокової фінансової політики?
5. У чому полягає взаємозв'язок між нормативно-правовим забезпеченням та дієвістю фінансового механізму?
6. Оцініть ефективність сучасного фінансового механізму за умов економічної нестабільності сучасності.



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Балацький О. В., Євдокимова Н. П. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Суми: СумДУ, 2024. 240 с.
2. Бланк І. О. Основи фінансового менеджменту: навч. посіб. 2-ге вид. Київ: Ніка-Центр, 2021. 556 с.
3. Богдан Т. П. Кредитний та інвестиційний менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2023. 412 с.
4. Болгар Т. М., Богдан Т. П. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2023. 416 с.
5. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI (із змінами та доп. станом на 2026 р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
6. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент: магістерський курс: навч. посіб. 3-тє вид., змінене і доп. Луцьк: Надстир'я, 2023. 640 с.
7. Верещагіна Л. В. Фінансовий менеджме: навч. посіб. Одеса: ОНЕУ, 2021. 264 с.
8. Волосович С. Б., Демиденко Л. І. Управління фінансовою санацією підприємств: монографія. Київ: КНТЕУ, 2024. 315 с.
9. Гриньова В. М., Коюда В. О., Леонова С. В. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: Знання, 2020. 450 с.
10. Данілов О. В. Фінансовий менеджмент: базовий курс: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 384 с.
11. Дем'яненко М. Я. Фінансовий менеджмент в аграрному секторі: навч. посіб. Київ: Видавничий дім «Професіонал», 2021. 352 с.
12. Державна стратегія регіонального розвитку на період до 2027 року (актуалізація 2025 р.). URL: <https://www.kmu.gov.ua>.

13. Єрмошенко А. М., Шкварчук Л. О. Фінансовий механізм управління підприємством: монографія. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2023. 288 с.
14. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19.06.2020 № 738-IX (редакція від 01.01.2026). URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
15. Звіт про стабільність фінансової системи. Національний банк України, 2025. URL: <https://bank.gov.ua>.
16. Зянько В. В., Панасюк О. В. Фінансовий менеджмент: теорія і практика: навч. посіб. Вінниця ВНТУ, 2021. 226 с.
17. Іванов В. В., Коваленко Ю. М. Поведінкові фінанси: підручник. Київ: КНЕУ, 2024. 310 с.
18. Коваленко В. В., Рєпіна І. І. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: монографія. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2023. 250 с.
19. Костюченко В. М. Теорія фінансів: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2021. 368 с.
20. Крупка М. І. Фінансовий менеджмент: підручник. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2021. 524 с.
21. Кужелев М. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Університет ДФС України, 2021. 318 с.
22. Кузьменко Л. І., Бойко О. В. Фінансовий менеджмент: схеми та коментарі: навч. посіб. Суми: СумДУ, 2022. 180 с.
23. Любунь О. С., Свічкарь В. О., Гаращенко В. В. Фінансові інновації та ризик-менеджмент: навч. посіб. Київ: Ліра-К, 2023. 248 с.
24. Менеджмент і адміністрування: підручник. О. А. Сидоров, Т. В. Альошина, Н. О. Фісуненко, Е. О. Сидорова. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 352 с.
25. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ): офіційне видання українською мовою. Міністерство фінансів України, 2026. URL: <https://mof.gov.ua>.

26. Мороз А. М. Фінансовий менеджмент в умовах цифровізації економіки: монографія. Київ: КНЕУ, 2024. 380 с.
27. Наказ Міністерства фінансів України від 02.04.2013 № 412 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо складання фінансової звітності». URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
28. Оберемець О. П., Балюк В. І., Козаченко Л. А. Управління фінансовими потоками: навч. посіб. Чернігів: ЧНТУ, 2021. 176 с.
29. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): навч. посіб. 3-тє вид., перероб. і доп. Київ: КНЕУ, 2022. 240 с.
30. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI (із змінами та доп. станом на 2026 р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
31. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: Наказ МФУ від 30.11.2001 № 559. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
32. Савчук В. П. Фінансовий менеджмент: прикладні питання теорії та практики. Київ: КНЕУ, 2022. 600 с.
33. Світова економіка та міжнародні економічні відносини: підручник. О. А. Сидоров, Н. О. Фісуненко, Т. В. Альошина; за заг. ред. П. А. Фісуненко. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 400 с.
34. Солоджук Т. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Івано-Франківськ: ПНУ ім. В. Стефаника, 2023. 237 с.
35. Сороківська М. В., Юсипович О. І. Фінансовий менеджмент (математичний інструментарій): навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2021. 282 с.
36. Степаненко О. В., Куліш А. І., Шендерівська Л. В. Корпоративні фінанси: підручник. Київ: КНЕУ, 2024. 410 с.
37. Стратегія реформування системи управління державними фінансами на 2026–2030 роки. Міністерство фінансів України, 2025. URL: <https://mof.gov.ua>.

38. Сухарева Л. О. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2023. 320 с.
39. Терещенко О. О. Фінансовий менеджмент: управління фінансовою діяльністю: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2020. 520 с.
40. Тридід О. М., Азаренкова Г. М. Фінансовий менеджмент у запитаннях та відповідях: навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2020. 382 с.
41. Федосов В. М., Опарін В. М., Ляхович О. В. та ін. Фінанси: підручник. Київ: КНЕУ, 2021. 671 с.
42. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2025. 215 с.
43. Черненко Т. В. Фінансова політика підприємства: монографія. Київ: КНЕУ, 2023. 290 с.
44. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бейлі Дж. В. Інвестиції: пер. з англ. Київ: КНЕУ, 2022. 1028 с.
45. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: Знання, 2023. 535 с.

## РОЗДІЛ 2.

# МЕТОДОЛОГІЧНІ ТА ІНСТРУМЕНТАЛЬНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

### §2.1. Фінанси, фінансові активи, зобов'язання

Функціонування фінансів як економічної категорії обов'язково пов'язане з дією об'єктивних економічних законів. Роль фінансів в економіці постійно посилюється, відображаючи ускладнення перерозподільних відносин у суспільстві. На сучасному етапі розвитку фінансів особливо слід виділити таку сутнісну характеристику фінансів, як соціальну спрямованість фінансових відносин.

*Фінанси підприємств* є самостійною економічною категорією. Сутність фінансів підприємств можна виразити в такому визначенні: це система грошових відносин, які певною мірою регламентовані державою і пов'язані з реальними грошовими потоками підприємства, формуванням і використанням капіталу, грошових фондів і доходів у процесі кругообігу коштів підприємств.

При розгляді сутності фінансів необхідно визначити природу фінансових відносин.

До фінансових відносин, що визначають зміст фінансів, належать такі види грошових відносин, що опосередковують рух чистого доходу:

а) грошові відносини підприємств з іншими господарськими суб'єктами (наприклад, відносини при продажу товарів і послуг: підприємство у складі виручки від реалізації отримує певну суму чистого доходу);

б) грошові відносини між державою та господарськими суб'єктами (наприклад, податкові платежі до державного бюджету,

фінансування з держбюджету, формування та використання позабюджетних і страхових фондів);

в) грошові відносини господарюючих суб'єктів зі своїми працівниками (наприклад, відносини з розширеного відтворення робочої сили, основним джерелом якого є чистий дохід);

г) грошові відносини між господарюючими суб'єктами та банківською системою (наприклад, при отриманні та погашенні кредитів);

г) грошові відносини всередині господарюючого суб'єкта, пов'язані з розподілом чистого доходу на розширене відтворення (наприклад, формування та використання фонду накопичення);

д) грошові відносини господарюючих суб'єктів з іншими організаціями (наприклад, пов'язані зі створенням спільних грошових фондів).

Фінансові відносини, що циркулюють на всіх рівнях світової системи господарювання, в загальному вигляді можуть бути класифіковані таким чином:

- фінансові відносини на рівні окремих суб'єктів господарювання, тобто юридичних осіб, що визначаються як фінанси підприємств;

- фінансові відносини, які здійснюються за безпосередньої участі та в інтересах держави, що визначаються як державні фінанси;

- міжнародні фінансові відносини, що реалізуються за участю міжнаціональних фінансових інститутів (Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку тощо), держав та окремих юридичних осіб.

У більшості зарубіжних джерел як самостійна сфера фінансових відносин виділяються фінанси фізичних осіб, що визначаються як сімейні фінанси.

Фінансові відносини виникають у процесі кругообігу капіталу і супроводжують усю господарську діяльність підприємства. Вони різноманітні за своїм характером: виникають фінансові відносини з засновниками, акціонерами, членами трудового колективу, постачальниками і покупцями, вищою організацією, державним бюджетом та ін.

Фінансові відносини підприємства зі своїми працівниками виникають з приводу виплати основної та додаткової заробітної плати, премій, допомог, різного роду компенсацій, надання матеріальної допомоги, надання кредиту працівникам, стягнення штрафів тощо. Джерелом фінансування виплат працівникам є собівартість продукції (робіт, послуг) і чистий прибуток підприємства.

Фінансові відносини підприємства з працівниками повинні будуватися на таких *принципах*:

- дотримання трудового законодавства, що регулює питання трудових відносин, питання організації та оплати праці працівників на підприємстві;
- використання найефективніших форм оплати праці на підприємстві;
- регулювання складу та структури виплат за фондом споживання.

Як економічна категорія фінанси відрізняються від інших економічних категорій своїми ознаками. Прийнято виділяти загальні ознаки фінансів, які дозволяють визначити сутність, зміст і місце фінансів у системі виробничих відносин.

Основними *ознаками фінансів* є такі:

а) наявність товарно-грошових відносин. Гроші виступають матеріальною основою існування і функціонування фінансів (де немає грошей, не може бути і фінансів);

б) наявність двох суб'єктів, одним з яких часто виступає держава; активний регулюючий вплив держави на всі сторони суспільного виробництва;

в) фондовий характер фінансів (у процесі грошових відносин здійснюється формування та використання фондів грошових коштів: централізованих фондів держави та децентралізованих фондів господарюючих суб'єктів у відповідності з їхніми об'єктивними потребами);

г) обслуговування процесу розширеного відтворення за допомогою розподілу і перерозподілу чистого доходу і спрямування його на розширене відтворення матеріальних благ і робочої сили.

В основі багатьох фінансових операцій, зокрема пов'язаних з мобілізацією джерел фінансування та управлінням інвестиціями на фінансових ринках, лежать цінні папери; більше того, більшість фінансових активів, зобов'язань та інструментів є цінними паперами, торгівля якими здійснюється на фондовому ринку.

*Цінні папери* – це документи встановленої форми, що посвідчують майнові права власника, фіксують зобов'язання емітента (особи, яка їх випустила) перед власником і передбачають отримання доходу (дивідендів, відсотків), а також можливість передачі прав іншим особам. Це можуть бути як документи, що підтверджують право власності (акції), так і боргові зобов'язання (облігації), що дозволяють залучати капітал, отримувати пасивний дохід та торгувати ними на фінансових ринках.

Цінні папери як товар, що обертається на ринку, об'єкт інвестування і спосіб залучення капіталу повною мірою є такими лише в тому разі, якщо вони визнаються державою, яка задає і деякі загальні правила операцій з ними. Ставлення держави до тих чи інших документів, що претендують на статус цінних паперів, пояснене і зафіксоване у відповідних нормативних документах, значною мірою забезпечує довіру громадськості до цих документів, стимулюючи тим самим їхню оборотність на ринку. Властивість ліквідності також відображає ринковість цінного паперу, означаючи, що при бажанні його власник може конвертувати його в гроші. Втрата ліквідності зазвичай тягне прямі збитки для власника цінного паперу.

Остання властивість – ризик – означає, що будь-які операції з цінними паперами не є безризиковими, тобто очікуваний дохід не може бути визначений заздалегідь. У загальній сукупності цінних паперів особливо важливу роль відіграють емісійні цінні папери, до яких належать акції й облігації. Саме за допомогою цих інструментів компанії залучають фінансові ресурси для становлення та розвитку бізнесу.

Під *емісійним цінним папером* (Security) розуміється будь-який цінний папір, у тому числі бездокументарний, який характеризується однорідністю ознак і реквізитів у межах одного випуску та розміщується (продається) і перебуває в обігу на підставі єдиних для всього

випуску умов. Тобто це папери, які випускаються серіями (випусками), мають спільні характеристики та правила обігу, наприклад, акції або облігації.

*Ключові ознаки емісійного цінного паперу (Security):*

1. *Емісійність.* Випускаються серіями (випусками).
2. *Однорідність.* Усі цінні папери в одному випуску мають однакові права та характеристики.
3. *Єдині умови обігу.* Правила розміщення та обігу (наприклад, ціна, дивіденди, терміни) є однаковими для всього випуску.
4. *Форма.* Можуть бути як паперовими (документарними), так і електронними (бездокументарними).
5. *Засвідчування права.* Підтверджують майнові або немайнові права (наприклад, право власності на частку в капіталі, право на дивіденди, відсотки, участь в управлінні тощо).

*Державні цінні папери (ДЦП)* – це боргові зобов'язання, що їх випускає держава (зокрема, через Міністерство фінансів України), аби залучити кошти для покриття бюджетного дефіциту та фінансування важливих проєктів. Найпоширенішим видом в Україні є Облігації внутрішніх державних позик (ОВДП), які по суті є позикою державі під відсоток, і зараз активно використовуються як військові облігації для підтримки бюджету під час війни, їх можна купити через банки або застосунок «Дія».

Державні цінні папери – це інструмент державного боргу, що підтверджує зобов'язання держави відшкодувати позичені кошти інвестору з виплатою доходу (відсотків).

*Основні цілі випуску ДЦП:*

- Фінансування дефіциту бюджету та покриття касових розривів.
- Залучення коштів для великих державних програм та проєктів.
- Фінансування оборонних потреб під час воєнного стану (військові облігації).

*Види державних цінних паперів в Україні:*

- ОВДП (Облігації внутрішніх державних позик): розміщуються на внутрішньому ринку.

- ОВЗП (Облігації зовнішніх державних позик): розміщуються на зовнішніх ринках.
- Казначейські зобов'язання.
- Цільові облігації.

*Корпоративні облігації* – це боргові цінні папери, які компанії випускають для залучення коштів, фактично беручи гроші в борг у інвестора під відсотки з обіцянкою повернути їх в визначений термін. Це інструмент, що пропонує вищу дохідність порівняно з депозитами, але несе вищий ризик втрати коштів у разі банкрутства компанії, оскільки гарантія виплат покладається виключно на емітента. Інвестування відбувається через брокерів, і дохід оподатковується.

Як працюють корпоративні облігації:

- *Позика*. Ви купуєте облігацію – даєте компанії гроші в борг.
- *Дохід*. Компанія виплачує вам фіксовані відсотки (купони).
- *Погашення*. Після закінчення терміну компанія повертає номінальну вартість облігації.

Облігація є одним з небагатьох видів цінних паперів, що існували ще за часів радянської влади. Вона належить до класу боргових цінних паперів, куди також входять депозитні та ощадні сертифікати банків, короткострокові банківські векселі, казначейські векселі та ноти, векселі, акцептовані банком, боргові сертифікати тощо, і є найпоширенішою формою боргових зобов'язань. Дольовими цінними паперами є зобов'язання, розміщені емітентами на фондовому ринку, для запозичення грошових коштів, необхідних для поточних і перспективних цілей.

У найбільш типовій ситуації облігація є цінним папером, що засвідчує зазвичай внесення її власником грошових коштів на суму, зазначену в облігації, і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ній термін зі сплатою фіксованого відсотка, якщо інше не передбачено умовами випуску.

Випускаються облігації іменні або на пред'явника (купонні), відсоткові або безвідсоткові (цільові під товар або послуги). У разі

видачі іменної облігації конкретному власнику, а також її передачі або відчуження іншим способом облігації підлягають реєстрації. Зазвичай ці функції виконує уповноважений агент емітента, найчастіше – комерційний банк.

Власники іменних облігацій отримують сертифікат – документ, що свідчить про право особи на володіння зазначеними в ньому частковими зобов'язаннями. Спеціальний облік облігацій на пред'явника не ведеться.

*Вексель* – це ордерний цінний папір, що засвідчує нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця (простий вексель) або іншого зазначеного у векселі платника (переказний вексель) виплатити після настання передбаченого векселем терміну зазначену в ньому грошову суму власнику векселя (векселедержателю).

Як боргове грошове зобов'язання, вексель має ряд особливостей, найістотніші з яких такі:

- *абстрактність*: вексель юридично не прив'язаний до конкретного договору, тобто, виникнувши як результат певної угоди, вексель від неї відокремлюється й існує як самостійний документ;
- *безспірність*: векселедержатель вільний від заперечень, які можуть бути висунуті іншими учасниками вексельного договору або по відношенню до них;
- *право протесту*: у разі якщо боржник не оплачує вексель, векселедержатель може здійснити протест, тобто на наступний день після закінчення терміну платежу офіційно засвідчити факт відмови від оплати в нотаріальній конторі за місцем знаходження платника;
- *солідарна відповідальність*: за умови своєчасного здійснення протесту векселедержатель має право пред'явити позов до всіх осіб, пов'язаних з обігом цього векселя, і до кожного з них окремо, не будучи примушеним при цьому дотримуватися послідовності, в якій вони зобов'язалися.

Векселі бувають *на пред'явлення* (термін платежу не вказаний, платіж здійснюється в момент пред'явлення векселя) і *строкові* (із зазначенням або точної дати платежу, або періоду від моменту

складання векселя, після закінчення якого він повинен бути оплачений, або періоду від моменту пред'явлення векселя, протягом якого він повинен бути оплачений).

Розрізняють векселі *прості* та *переказні*. В операції з простим векселем беруть участь дві особи: векселедавець, зобов'язаний сплатити за векселем, і векселедержатель, який має право на отримання платежу. Переказний вексель (трата) виписується і підписується кредитором (трасантом) і являє собою наказ боржнику (трасату) про сплату у зазначений строк зазначеної у векселі суми третій особі – першому тримачу (ремітенту). Переказні векселі отримали більшого поширення на практиці. Переказний вексель може бути переданий одним тримачем іншому за допомогою спеціального передавального напису – індосаменту, виконаного індосантою на зворотному боці векселя, або (у разі нестачі місця для передавальних записів) на додатковому аркуші – алонжі.

За допомогою індосаменту вексель може циркулювати серед необмеженого кола осіб, перетворюючись на засіб погашення боргових вимог. Щоб наказ трасанта мав силу, трасат повинен підтвердити свою згоду провести платіж у зазначений у векселі строк. Така згода називається акцептом, оформляється написом на лицьовій стороні векселя («акцептований», «зобов'язуюсь заплатити» тощо) і супроводжується підписом трасата. Ліквіднішими є векселі, забезпечені гарантією великих банків у вигляді спеціального напису на векселі – авалю. Аваль може оформлятися або на лицьовій стороні векселя, або на додатковому аркуші, або у вигляді окремого документа. Особа, яка здійснила аваль, несе разом з боржником солідарну відповідальність за оплату векселя.

## §2.2. Фінансові інструменти: первинні та похідні

В інвестиційній діяльності, особливо на ринку цінних паперів, до числа ключових входить поняття фінансового інструменту. Це одна з нових і вельми неоднозначно трактованих економічних категорій.

*Фінансовий інструмент* – це контракт, що створює фінансовий актив для однієї сторони і фінансове зобов'язання або інструмент власного капіталу – для іншої, і є засобом для переведення коштів та управління фінансовими ризиками, включаючи цінні папери (акції, облігації), похідні інструменти (опціони, ф'ючерси), грошові кошти та кредити. Це дозволяє інвесторам отримувати прибуток, а компаніям – залучати капітал.

Ключові характеристики:

- *Контрактна основа.* Завжди є договірною угодою між двома сторонами.
- *Виникнення активу/зобов'язання.* У однієї сторони з'являється фінансовий актив (право на отримання грошей), а в іншої – фінансове зобов'язання (потреба сплатити) або капітал.
- *Торгованість.* Багато фінансових інструментів можна купувати та продавати на ринку

Є різні підходи до трактування поняття «*фінансовий інструмент*». Спочатку було поширене спрощене визначення, згідно з яким виділялися три основні категорії фінансових інструментів:

а) грошові кошти (кошти в касі та на розрахунковому рахунку, валюта);

б) кредитні інструменти (облігації, кредити, депозити);

в) способи участі в статутному капіталі (акції та паї).

З розвитком ринків капіталу і появою нових видів фінансових активів, зобов'язань і операцій з ними (форвардні контракти, ф'ючерси, опціони, свопи та ін.) термінологія все більше уточнювалася; зокрема, з'явилася необхідність відмежування власне інструментів від тих предметів, із якими ці інструменти маніпулюють або які лежать в основі того чи іншого інструменту, тобто від фінансових активів і зобов'язань. Більше того, у галузі фінансів сформувався новий напрямок, який отримав назву *фінансового інжинірингу* (financial engineering), у межах якого дається систематизований опис традиційних і нових фінансових інструментів. Згідно з визначенням одного з провідних фахівців у цій галузі Дж. Фіннерті, фінансовий інжиніринг включає проектування, розробку та застосування

інноваційних фінансових інструментів і процесів, а також творчий пошук нових підходів до вирішення проблем у галузі фінансів<sup>1</sup>.

З фінансовими інструментами тою чи іншою мірою доводиться стикатися бухгалтерам, фінансовим аналітикам, аудиторам, фінансовим менеджерам, фінансовим інженерам та ін. Проте загально-визнано, що провідна роль у цій галузі належить саме фінансовим інженерам, які, на відміну від усіх інших фахівців, виступають не тільки і не стільки в ролі користувачів винаходів, зроблених у межах фінансового інжинірингу, скільки в ролі розробників нових інструментів або конструювання за допомогою наявних інструментів таких їхніх комбінацій, які дозволяють чисто фінансовими методами вирішувати проблеми фінансування, підвищення ліквідності, отримання додаткових доходів, зниження ризику та ін. Незважаючи на великі масиви наукової літератури, де розглядаються фінансові інструменти (маються на увазі насамперед зарубіжні джерела), найбільш систематизовано відповідна термінологія викладена в *міжнародних стандартах фінансової звітності* (МСФЗ).

Основоположним у визначенні фінансового інструменту є поняття договору. Укладення договору передбачає прийняття на себе його сторонами певних зобов'язань. З огляду на зобов'язання одна особа (боржник) зобов'язана вчинити на користь іншої особи (кредитора) певну дію, як-то передати майно, виконати роботу, сплатити гроші тощо або утриматися від певної дії, а кредитор має право вимагати від боржника виконання його обов'язку.

Зобов'язання виникають на одній з трьох підстав: *закон, договір, делікт*.

У першому випадку зобов'язання виникає як необхідність дотримання приписів законодавства (наприклад, обов'язок сплачувати податки). При цьому волевиявлення особи, на яку законом покладається зобов'язання, не береться до уваги (фірма зобов'язана сплачувати податки незалежно від бажання її власників та адміністрації).

---

<sup>1</sup> Finnerty J. D. Project Financing: Asset-Based Financial Engineering. 3rd ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013. 560 p

У другому випадку головним є волевиявлення сторін, які беруть участь у договорі. При цьому ніхто не має права примушувати будь-яку з цих сторін до участі в договорі. У третьому випадку зобов'язання виникає внаслідок заподіяної шкоди. У бізнес-відносинах можуть мати місце всі перелічені підстави, проте домінанта безумовно належить саме договору.

У визначенні фінансового інструменту йдеться лише про ті договори, в результаті яких відбувається зміна у фінансових активах, зобов'язаннях або капіталі. Ці категорії мають не цивільно-правову, а економічну природу, а їхнє трактування можна знайти, наприклад, у згаданих міжнародних стандартах фінансової звітності.

До фінансових активів належать:

а) грошові кошти (тобто кошти в касі, розрахункові, валютні та спеціальні рахунки);

б) договірне право вимоги грошових коштів або іншого фінансового активу від іншої компанії (наприклад, дебіторська заборгованість);

в) договірне право на обмін фінансових інструментів із іншою компанією на потенційно вигідних умовах (наприклад, опціон на акції, наведений у балансі його власника);

г) пайовий інструмент іншої компанії (тобто акції, паї).

Під *фінансовим зобов'язанням* розуміється будь-яке зобов'язання за договором – надати грошові кошти або інший фінансовий актив іншій компанії (наприклад, кредиторська заборгованість); обміняти фінансові інструменти з іншою компанією на потенційно невідгідних умовах (наприклад, опціон на акції, наведений у балансі його емітента).

Під *пайовим інструментом* розуміється спосіб участі в капіталі (статутному фонді) господарюючого суб'єкта. Крім пайових інструментів, в інвестиційному процесі виключно важливу роль відіграють боргові фінансові інструменти (кредити, позики, облігації), що мають специфічні майново-правові наслідки для емітентів (кредиторів) і власників (позичальників).

Потенційна вигідність (невигідність), згадана у визначенні фінансових активів та зобов'язань, означає таке.

Опціон на акції передбачає можливість різних дій з боку емітента та власника опціону, залежно від кон'юнктури ринку. Емітент опціону на акції бере на себе зобов'язання продати власнику опціону певну кількість акцій в обумовлений час і за обумовленою ціною. У свою чергу, власник опціону має право купити ці акції. Отже, залежно від того, як співвідносяться поточна ринкова ціна акцій і ціна виконання (тобто ціна, зазначена в опціоні), дії та фінансові наслідки для емітента і власника опціону можуть бути різними. Якщо ціна виконання нижча за поточну ринкову ціну, власнику опціону вигідно реалізувати своє право, тобто реалізувати опціон і купити акції; якщо співвідношення цін зворотне, то опціон не буде виконаний. Саме перша ситуація, тобто потенційна можливість отримати дохід, є стимулом для придбання опціону. Що стосується інтересу емітента, то він полягає, зокрема, у залученні коштів від продажу опціонів. Тут має місце потенційна вигідність для власника опціону (він отримує дохід у вигляді різниці між поточною ціною і ціною виконання) і потенційна невідповідність для емітента, який несе прямі або непрямі втрати від несприятливої цінової динаміки.

Фінансові інструменти поділяються на первинні та похідні (іноді їх називають вторинними або деривативами). Наведемо їхню коротку характеристику.

До **первинних** належать фінансові інструменти, які передбачають купівлю-продаж або поставку-отримання певного фінансового активу, в результаті чого виникають взаємні фінансові вимоги. Грошові потоки, що формуються в результаті належного виконання цих договорів, є визначеними. Як такий актив можуть виступати грошові кошти, цінні папери, дебіторська заборгованість тощо.

► *Договір позики.* За договором позики одна сторона (позикодавець) передає у власність іншій стороні (позичальнику) гроші або інші речі, визначені родовими ознаками, а позичальник зобов'язується повернути позикодавцю таку саму суму грошей (суму позики) або рівну кількість інших отриманих ним речей того ж роду й якості. Як позикодавець можуть виступати будь-які фізичні та юридичні особи, причому коли позикодавцем виступає юридична

особа, договір повинен бути укладений у письмовій формі незалежно від суми позики.

Договір позики вважається укладеним з моменту передачі грошей або інших речей. У договорі повинні бути визначені фінансові обов'язки сторін, включаючи санкції за порушення умов договору. Відповідно до угоди сторін позичальник може видавати вексель, що засвідчує нічим не обумовлене зобов'язання векселедавця (простий вексель) або іншого зазначеного у векселі платника. Зобов'язання векселедавця (простий вексель) або іншого зазначеного у векселі платника (переказний вексель) – виплатити після настання передбаченого векселем терміну отримані в борг грошові суми. Договір позики може бути укладений шляхом випуску та продажу облігації.

*Облігацією* визнається цінний папір, що засвідчує право її власника на отримання від емітента облігації в передбачений строк: а) її номінальної вартості або іншого майнового еквівалента і б) фіксованого в облігації відсотка від номіналу або інших майнових прав.

Отже, у будь-якому разі під час реалізації договору позики у позикодавця виникає фінансовий актив як право вимоги суми позики з належними відсотками, а у позичальника – фінансове зобов'язання як обов'язок надати позичальнику відповідну суму згідно з умовами договору.

► *Кредитний договір* є особливим випадком договору позики, коли кредитором виступає банк або інша кредитна організація. Особливості кредитного договору: а) договір завжди укладається в письмовій формі; в іншому випадку він вважається нікчемним; б) предметом договору можуть бути тільки гроші; в) обов'язковим елементом договору є умова про відсотки за користування кредитом.

► *Договір банківського вкладу*. За договором банківського вкладу (депозиту) одна сторона (банк), яка прийняла грошову суму (вклад), що надійшла від іншої сторони (вкладника) або надійшла для неї, зобов'язується повернути суму вкладу і виплатити відсотки на неї на умовах і в порядку, передбачених договором.

Подібний договір є різновидом договору позики, в якому в ролі позикодавця виступає вкладник, а позичальника – банк. Для залучення грошових коштів у вклади банк повинен відповідати певним вимогам. Договір про банківський вклад завжди оформляється в письмовій формі (в іншому випадку договір є недійсним), а його істотною умовою є обов'язок банку сплачувати вкладнику відсотки. Договір банківського вкладу не допускає здійснення розрахункових операцій за товари (роботи, послуги). Після закінчення терміну договору сума вкладу повертається юридичній особі в безготівковому порядку або (у передбачених законодавством випадках) готівкою.

➤ *Договір банківського рахунку.* За договором банківського рахунку банк зобов'язується приймати і зараховувати грошові кошти, що надходять на рахунок, відкритий клієнту (власнику рахунку), виконувати розпорядження клієнта про перерахування і видачу відповідних сум з рахунку та проведення інших операцій за рахунком. У наведеному визначенні описано дві групи відносин між банком і клієнтом: зарахування грошей на рахунок і виконання доручень клієнта про здійснення платежів з рахунку.

Оформлення договору про відкриття банківського рахунку в документарній формі не є обов'язковим. Достатньо заяви клієнта з дозвільним написом керівника банку (перелік документів, що додаються до заяви, затверджений централізовано).

➤ *Договір фінансування під відступлення грошової вимоги (факторинг).* За договором факторингу одна сторона (фінансовий агент) передає або зобов'язується передати іншій стороні (клієнту) грошові кошти в рахунок грошової вимоги клієнта (кредитора) до третьої особи (боржника), що впливає з надання клієнтом товарів, виконання ним робіт або надання послуг третій особі, а клієнт поступається або зобов'язується поступитися фінансовому агенту цією грошовою вимогою.

Йдеться про продаж дебіторської заборгованості, при цьому в угоді беруть участь (прямо або опосередковано) три сторони:

а) фінансовий агент – організація, що купує дебіторську заборгованість;

б) клієнт, або кредитор, – організація, що продає борг;  
в) боржник – організація, зобов'язана погасити право вимоги, що продається.

Предметом договору може бути як грошова вимога, термін платежу за якою вже настав (існуюча вимога), так і право на отримання грошових коштів, яке виникне в майбутньому (майбутня вимога). У світовій практиці зустрічаються два види факторингу: конвенційний (або відкритий) і конфіденційний (контрагенти клієнта не поінформовані про передачу рахунків фінансовому агенту).

► *Договір фінансової оренди (лізингу).* За договором лізингу орендодавець зобов'язується придбати у власність зазначене орендарем майно у визначеного ним продавця і надати орендарю це майно за плату у тимчасове володіння і користування. Договір повинен бути укладений у письмовій формі.

До особливостей цієї форми орендних відносин належать такі:

- в оренду здається майно, спеціально придбане на замовлення орендаря;
- об'єкт лізингової угоди передається продавцем лізингоодержувачу безпосередньо (якщо інше не передбачено договором);
- незважаючи на те, що власником об'єкта лізингової угоди залишається лізингодавець, ризик випадкового знищення або випадкового псування орендованого майна несе лізингоодержувач (якщо інше не передбачено договором);
- договір фінансової оренди пов'язує як мінімум трьох осіб (продавця майна, лізингодавця і лізингоодержувача) і тому є по суті комбінацією як мінімум двох взаємопов'язаних договорів – договору купівлі-продажу (учасники: лізингодавець і продавець майна) і договору оренди (учасники: лізингодавець і лізингоодержувач);
- лізингоодержувач наділяється можливістю пред'явлення вимог щодо якості та комплектності майна, що становить предмет лізингового договору, безпосередньо продавцю.

Зазвичай балансоутримувач лізингового майна визначається договором. Що стосується міжнародної практики (зокрема, міжнародних стандартів фінансової звітності), то прийнято це майно ставити на баланс орендаря. Так, в результаті угоди у лізингодавця з'являється фінансовий актив у вигляді довгострокового фінансового вкладення, а у лізингоодержувача – фінансове зобов'язання по виплаті лізингових платежів.

Оскільки лізингові договори мають практично нерозривний характер (розірвання договору в принципі можливе, однак пов'язане з виключно високими фінансовими втратами), то виконання договору завжди супроводжується грошовим потоком, який сукупно покриває витрати на придбання майна лізингодавцем. Незважаючи на те, що в основі лізингового договору лежить операція з придбання певного активу та передачі його клієнту, договір є по суті операцією кредитування: клієнт придбаває майно за рахунок коштів лізингової компанії. І за формальними ознаками, і за суттю цей договір цілком може бути кваліфікований як фінансовий інструмент.

► *Договори поруки та банківської гарантії.* Спільним для всіх охарактеризованих вище договорів було те, що в результаті їхнього виконання відбувається зміна безпосередньо в активах і зобов'язаннях контрагентів. Однак існують і інші договори, укладення яких формально не призводить до негайної зміни складу статей балансу, але які потенційно несуть у собі можливість такої зміни. Йдеться про договори поруки та банківської гарантії. За договором поруки поручитель зобов'язується перед кредитором іншої особи відповідати за виконання останнім його зобов'язання повністю або частково. Договір повинен бути укладений обов'язково в письмовій формі (недотримання цієї вимоги означає недійсність договору, тобто відсутність зобов'язань поручителя) і може стосуватися забезпечення як фактичних зобов'язань, так і зобов'язань, які виникнуть у майбутньому.

Через банківську гарантію банк, інша кредитна установа або страхова організація (гарант) дають на прохання іншої особи (прин-

ципала) письмове зобов'язання сплатити кредитору принципала (бенефіціару), відповідно до умов даного гарантом зобов'язання, грошову суму за поданням бенефіціаром письмової вимоги про її сплату.

Оскільки при укладенні договорів поруки та банківської гарантії не відбувається негайної зміни в активах і зобов'язаннях сторін, що беруть участь у договорі, суми поруки (гарантії) не включаються до системи подвійного запису, а обліковуються на позабалансових рахунках. Якщо у кредитора цей фінансовий актив (щоправда відносно боржника) вже був присутній у балансі, то у поручителя (гаранта) відповідне фінансове зобов'язання є умовним і відображається за балансом.

Отже, формально ці договори не підпадають під визначення фінансового інструменту, проте по суті вони такими є, оскільки при невиконанні боржником своїх зобов'язань у поручителя (гаранта) негайно виникає фінансове зобов'язання погасити борг, а у кредитора – фінансовий актив як вимога до поручителя (гаранта). Видані поручительства і гарантії враховуються при формуванні судження про фінансову стійкість поручителя (гаранта).

*Часткові інструменти і гроші.* Як уже згадувалося, якщо в ранніх класифікаціях часткові інструменти і гроші кваліфікувалися як фінансові інструменти, то наразі вони належать до фінансових активів. Причина – в неоднозначності трактування цих категорій. З одного боку, ми маємо справу з договорами: а) у випадку пайового інструменту (наприклад, акції) – це договір між власником акції та її емітентом; б) у випадку грошей – маємо договір між власником грошових знаків і державою.

З іншого боку, справа ускладнюється тим, що в обох випадках у емітента (фірми або держави) не виникає фінансового зобов'язання в тому сенсі, як це було визначено вище. Формально між сторонами, що беруть участь у договорі, виникають такі відносини: акціонер отримує право на відповідну частку в поточних прибутках і чистих активах емітента (у разі ліквідації фірми), право голосу тощо, а власник грошових знаків – право на частину державного майна.

До **похідних** належать фінансові інструменти, що передбачають можливість купівлі-продажу права на придбання-поставку базового активу або отримання-виплату доходу, пов'язаного зі зміною деякої характеристики цього активу. Отже, на відміну від первинного фінансового інструменту, дериватив не передбачає заздалегідь визначеної операції безпосередньо з базовим активом (базою). Ця операція лише можлива, причому вона відбуватиметься тільки за збігу певних обставин. За допомогою деривативів продаються не власне активи, а право на операції з ними або отримання відповідного доходу.

Похідний фінансовий інструмент має *дві основні ознаки*. По-перше, в основі такого інструменту завжди лежить якийсь базовий актив – товар, акція, облігація, вексель, валюта, фондовий індекс тощо. По-друге, його ціна найчастіше визначається на основі ціни базового активу. Оскільки базовий актив – це певний ринковий товар або характеристика ринку, ціна похідного фінансового інструменту постійно варіюється. Саме останнім зумовлюється та обставина, що ці інструменти можуть виступати в ролі самостійних об'єктів ринкових відносин, тобто служити об'єктами купівлі-продажу. Іншими словами, будь-який дериватив завжди несе в собі кілька потенційних можливостей, які і визначають його привабливість з позиції як емітента, так і будь-якого учасника ринку. В основі багатьох фінансових інструментів лежать цінні папери.

Будь-яка операція з фінансовим інструментом – емісія, купівля, продаж, обмін – неминуче пов'язана зі зміною складу та структури розділів бухгалтерських балансів її учасників. Тому вплив подібних операцій на уявлення про фінансовий стан компанії проявляється у різних аспектах.

З одного боку, фінансові активи та інструменти є об'єктом інвестування та спекулювання; з іншого боку, будь-який фінансовий інструмент – це актив, який іноді займає в балансі компанії досить значне місце. Крім того, деякі фінансові інструменти (наприклад, опціони) несуть в собі потенціал великих відтоків грошових коштів, їхніх еквівалентів або інших активів, який за умов певної

ринкової кон'юнктури може реалізуватися і привести як мінімум до збитків, іноді дуже значних.

Оскільки дані про фінансові активи, зобов'язання, інструменти відображаються в балансах компаній, не випадково останніми роками активно обговорюється проблема прозорості (транспарентності) публічної звітності, її доступності інвесторам, кредиторам, контрагентам.

Бухгалтерська звітність містить дані про різні види коштів, капіталу та зобов'язань фірми, однак саме фінансові активи та зобов'язання мають за певних обставин першорядне значення для винесення судження про стійкість фінансового стану фірми. Причин для цього багато, однак основна з них – виняткова волатильність і варіабельність вартісної оцінки подібних статей. Жоден інший актив не має подібних властивостей. Вартісна оцінка будь-якого матеріального активу може змінюватися, але не критично різко. Інша справа – фінансові активи та зобов'язання. Щодо їхньої оцінки ситуація може змінюватися стрімко, причому справа ускладнюється каскадним ефектом. Крім того, істотну роль у формуванні подібних тенденцій відіграють фактори суб'єктивізму та психології.

Необхідність впорядкування ситуації з принципами та технікою подання даних у публічній звітності вже давно усвідомлюється представниками бухгалтерських і фінансових кіл. Не випадково саме МСФЗ, що присвячені оцінці та представленню у звітності фінансових інструментів, отримали найбільший резонанс у фінансовому світі. Серед безлічі проблем і способів їхнього вирішення, що стосуються ідентифікації фінансових інструментів, активів і зобов'язань, їхньої оцінки та представлення у звітності, саме оцінка є найкритичнішою.

### *2.2.1. Спекулювання та хеджування*

Поява сучасних фінансових інструментів (деривативів) була обумовлена, головним чином, хеджерськими та спекулятивни-

ми прагненнями учасників ринку. Нагадаємо, що спекулювання (Speculation) є вкладенням коштів у високоризикові фінансові активи, коли високий ризик втрати, але разом із тим існує властива для інвестора ймовірність отримання надприбутковості.

Здебільшого операції спекулятивного характеру є короткостроковими, а ризик можливої втрати мінімізують за допомогою хеджування. Як відомо, в бізнесі практично не існує безризикових операцій. Як ілюстрація – нескладний приклад.

Кредитор надав позику під забезпечення у вигляді власного будинку позичальника. На перший погляд, ця операція є безризиковою, оскільки в разі відмови або неможливості боржника повернути позику борг буде погашений у судовому порядку шляхом продажу будинку позичальника. Насправді ризик зберігається, оскільки в результаті стихійного лиха або пожежі позичальник може втратити свою власність і стати неплатоспроможним.

Наведене твердження тим більше справедливе щодо операцій спекулятивного характеру, результати яких не є визначеними заздалегідь. Тому природним чином виникла необхідність розробки варіантів і способів поведінки на ринках, які якимось чином враховують ризик. Загалом, будь-яка схема управління фінансами, що дозволяє виключити або мінімізувати ступінь ризику, може бути названа хеджуванням. У більш строгому визначенні під хеджуванням розуміють операцію купівлі-продажу спеціальних фінансових інструментів, за допомогою якої повністю або частково компенсують втрати від зміни вартості хеджуваного об'єкта (активу, зобов'язання, угоди) або уособленого з ним грошового потоку.

З розвитком фінансових інструментів з'ясувалося, що їх можна з успіхом використовувати не тільки на строкових ринках, але і на ринках капіталу, а також у поточній діяльності.

Мета операції хеджування – перенесення ризику зміни ціни з однієї особи на іншу. Причини, що пояснюють участь кожної зі

сторін у подібній операції, різні. Найчастіше трапляється така: одна сторона – хеджер – страхується від ризику підвищення (зниження) ціни на базовий актив, друга – спекулянт – розраховує отримати дохід від прогнозованої ним зміни цін. Серед найпопулярніших методів хеджування – страхування, форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони, процентні та валютні свопи тощо.

Є два види страхування: *обов'язкове та необов'язкове*. Перше передбачено законодавством, і витрати за ним списуються на собівартість продукції. Другий вид страхування носить добровільний характер, а необхідність і доцільність його застосування визначаються ступенем ризику, пов'язаного з цією операцією.

Як зазначалося вище, у фінансових операціях ризик враховується в нормі прибутку: чим вище ступінь ризику, тим вище норма прибутку. У більшості випадків норма прибутку визначається експертним шляхом.

У кожному конкретному випадку можливе використання деяких формалізованих алгоритмів. Зокрема, під час видачі позики під відсоток можна придбати страховий поліс на видану суму, а відсоток за користування позикою можна встановити таким чином, щоб забезпечити гарантований рівний дохід у будь-якому разі (боржник платоспроможний чи ні).

### *2.2.2. Форвардні та ф'ючерсні контракти*

Форварди та ф'ючерси, які є найпоширенішими прийомами хеджування, дозволяють застрахуватися від можливої різкої зміни цін на певний актив (пшениця, метал тощо), оскільки дають можливість придбати його за заздалегідь обумовленою ціною. Вони є цінними паперами і обертаються на фондових ринках.

Форвардний контракт (Forward Contract), як і його найпоширеніший різновид – ф'ючерс, є угодою про купівлю-продаж товару або фінансового інструменту з поставкою і розрахунком у майбутньому.

Контракт стандартизований за кількістю й якістю товару. Згідно з контрактом продавець зобов'язаний поставити в певне місце

і термін певну кількість товару або фінансових інструментів; після доставки товару покупець зобов'язаний заплатити обумовлену в момент укладення контракту ціну. Деякі види контрактів, будучи цінними паперами, можуть неодноразово перепродаватися на біржі аж до певного терміну (моменту їхнього виконання). Існують і такі контракти, за якими зобов'язання можуть бути виконані не шляхом безпосередньої поставки або приймання товарів, або фінансових інструментів, а шляхом отримання або виплати різниці в цінах ф'ючерсного та готівкового ринків.

Іншими словами, власник форвардного або ф'ючерсного контракту має право а) купити або продати базовий актив відповідно до обумовлених у контракті умов та (або) б) отримати дохід у зв'язку зі зміною цін на базовий актив. Для того щоб гарантувати виконання контракту, потрібно надати забезпечення готівкою або її еквівалентом у вигляді ліквідних цінних паперів.

Сума, необхідна для ведення торгівлі ф'ючерсами, зазвичай становить 8-15 % загальної вартості товару, що поставляється за контрактом. Ці кошти є гарантійним забезпеченням зобов'язань і повертаються після виконання контракту або закриття позиції.

Отже, предметом торгу в такого роду контрактах є ціна, а терміни «продаж» або «купівля» контракту є умовними і означають тільки зайняття позиції продавця або позиції покупця з прийняттям на себе відповідних зобов'язань. До настання терміну виконання контракту будь-який із його учасників може укласти угоду з прийняттям протилежних зобов'язань, тобто купити (продати) таку саму кількість цих же контрактів на той самий термін.

Прийняття на себе двох протилежних контрактів взаємопогашає їх, звільняючи тим самим учасника від їхнього виконання. Функціонування ф'ючерсного ринку і його фінансова надійність забезпечуються системою клірингу, в межах якої здійснюються облік учасників торгівлі, контроль стану рахунків учасників і внесення ними гарантійних коштів, розрахунок розміру вигравів і програшів від участі в торгах.

Ф'ючерси (Futures Contracts) є одним із різновидів форвардних контрактів. Цей вид цінних паперів досить поширений на фондових біржах, а інформація про них публікується в спеціальній пресі.

У певному сенсі ф'ючерси є розвитком ідеї форвардних контрактів. Залежно від виду базового активу ф'ючерси поділяються на фінансові (базовий актив – процентна ставка, валюта, облігація, акція, фондовий індекс) і товарні (базовий актив – пшениця, золото, нафта тощо). У порівнянні з форвардними контрактами ф'ючерси мають низку відмінних рис.

Форвардний і ф'ючерсний контракти за своєю природою належать до твердих угод, тобто кожен із них є обов'язковим для виконання. Однак цілі, які переслідують сторони при укладенні контракту того чи іншого типу, можуть істотно відрізнятися. Форвардний контракт найчастіше укладається з метою реального продажу або купівлі базового активу і страхує як постачальника, так і покупця від можливої зміни цін. Хоча думки сторін щодо цінової динаміки суб'єктивні і можуть бути різними, їх об'єднує насамперед бажання мати передбачувану ситуацію. Форварду більшою мірою властивий характер хеджування, ф'ючерсу – відтінок спекулятивності, оскільки нерідко важливим є не власне продаж або купівля базового активу, а отримання виграшу від зміни цін.

Форвардні контракти специфіковані, ф'ючерсні – стандартизовані. Будь-який форвардний контракт складається відповідно до специфічних потреб конкретних клієнтів. Тому форвардні контракти є, в основному, об'єктами позабіржової торгівлі, а ф'ючерсні торгуються на ф'ючерсних біржах.

Твердих гарантій обов'язкового виконання форвардного контракту не існує. Якщо зміна цін буде істотною, постачальник товару може відмовитися від поставки навіть під загрозою виплати великих штрафних санкцій. Отже, подібні контракти значною мірою базуються на довірчих відносинах контрагентів один до одного, їхній професійній чесності та платоспроможності.

Форвардний контракт прив'язаний до точної дати, а ф'ючерсний – до місяця виконання. Це означає, що поставка товару або

фінансового інструменту може бути здійснена постачальником на його розсуд у будь-який день місяця, зазначеного в контракті.

Оскільки ф'ючерсних контрактів, а також учасників операцій зазвичай багато, конкретні продавці та покупці здебільшого не прив'язані один до одного. Коли якийсь постачальник буде готовий виконати контракт і повідомляє про це в клірингову палату біржі, що організовує виконання ф'ючерсів, остання випадковим чином вибирає покупця з тих, хто чекає виконання контракту, і повідомляє його про майбутню протягом найближчих днів поставку товару.

На відміну від форвардних контрактів, які зазвичай продаються на позабіржовому ринку, ф'ючерси вільно обертаються на ф'ючерсних біржах, тобто існує постійний ліквідний ринок цих цінних паперів. Тому за необхідності продавець завжди може відрегулювати власні зобов'язання з поставки товарів або фінансових інструментів шляхом викупу своїх ф'ючерсів.

Отже, продавець і покупець звільняються від зобов'язань безпосередньо один перед одним, а для кожного з них виникають зобов'язання перед кліринговою палатою. Палата виконує роль гаранта для тих, хто не ліквідував свої зобов'язання до терміну їхнього виконання. Правовою основою операцій з контрактами є договори, що пов'язують учасників ринку з кліринговою палатою і біржею, її фінансовою основою – грошові кошти або їхні еквіваленти, що вносяться учасниками у формі застави.

Головною рисою ф'ючерсів є те, що зміна цін за товарами та фінансовими інструментами, зазначеними в контрактах, здійснюється щодня протягом усього періоду до моменту їхнього виконання. Це означає, що між продавцями, покупцями і кліринговою палатою постійно циркулюють грошові потоки.

Основна причина організації таких постійних взаємних платежів полягає в тому, щоб певною мірою запобігти спокусі одного з контрагентів розірвати контракт через якісь причини (наприклад, різкі зміни цін). Ф'ючерсна торгівля є ризикованим заходом, тому найчастіше в ній беруть участь партнери, які працюють один з од-

ним протягом багатьох років і довіряють один одному. Найбільшого поширення ф'ючерсні контракти набули в торгівлі сільгосппродукцією, металом, нафтопродуктами та фінансовими інструментами.

### 2.2.3. Опціони

Опціони є одним з найпоширеніших фінансових інструментів ринкової економіки. У певному сенсі опціони є розвитком ідеї ф'ючерсів. Але на відміну від ф'ючерсних і форвардних контрактів, опціон не передбачає обов'язковості продажу або купівлі базового активу, яка за несприятливих умов (помилкові прогнози, зміна загальної кон'юнктури тощо) може призвести до істотних прямих або непрямих втрат однієї зі сторін.

Нагадаємо, що під час операцій з ф'ючерсом, навіть якщо не передбачається поставка (купівля) базового активу, зміна його ціни щодня відбивається на грошових потоках, що пов'язують покупців і продавців, тому втрати (доходи) від операцій з подібними інструментами взагалі можуть бути високими.

Принципово інша ситуація має місце під час операцій з опціонами, які дають можливість обмежити величину можливих втрат, оскільки власник опціону має право не виконувати його за несприятливих умов, тим самим зводячи загальну величину втрат до сплаченої вартості опціону.

Опціон використовується, в основному, як інструмент гри на ринку з метою отримання спекулятивного прибутку. Опціон (Option) – це договір, що передбачає право купити або продати обумовлений актив за фіксованою ціною в обумовлений момент (проміжок) часу.

У найбільш загальному сенсі опціон (дослівно: право вибору) є контрактом, укладеним між двома сторонами, одна з яких випишує і продає опціон, а інша купує його і отримує право протягом обумовленого в умовах опціону терміну:

- виконати контракт, тобто або купити за фіксованою ціною певну кількість базових активів у особи, яка виписала опціон, – опціон на купівлю, або продати їх їй – опціон на продаж;

- відмовитися від виконання контракту;
- продати контракт іншій особі до закінчення терміну його дії.

Особа, яка набуває права, називається покупцем опціону або його власником, а особа, яка бере на себе відповідні зобов'язання, – продавцем (емітентом, надписувачем) опціону. Опціон, що дає право купити, має назву кол-опціону, або опціону покупця (call option); опціон, що дає право продати, називається пут-опціоном, або опціоном продавця (put option).

Сума, що сплачується покупцем опціону продавцю, тобто особі, яка виписала опціон, називається ціною опціону (option price); ця сума не повертається – незалежно від того, скористається покупець придбаним правом чи ні. Ціна базового активу, зазначена в опціонному контракті, за якою його власник може продати (купити) актив, називається ціною виконання (exercise, або striking, price).

Актив, що лежить в основі опціону, називається базовим. Як базові активи можуть виступати будь-які товари або фінансові інструменти. У більшості випадків опціони стандартизовані за своїми характеристиками. Найчастіше базові активи продаються лотами. Так, акції зазвичай можна купити у вигляді лота (пакета) в розмірі 100 штук.

Критичним для прийняття рішення про купівлю опціону є не стільки співвідношення поточної ціни базового активу і ціни виконання, тобто ціни, за якою власник опціону має право купити (у випадку кол-опціону) або продати (у випадку пут-опціону) базовий актив, скільки очікувана інвестором тенденція зміни поточної ціни. Купівля опціону не є безглуздою, якщо тільки існує ненульова ймовірність зміни ціни базового активу в потрібному напрямку.

Істотними умовами опціону є а) ідентифікація активу, який може бути куплений (проданий); б) кількість придбаних (проданих) активів типів; в) ціна, за якою повинна бути здійснена угода (називається ціною виконання); д) дата, коли право купити (продати) втрачається. Як базові активи можуть виступати будь-які товари або фінансові інструменти, а тому, залежно від виду бази, існує кілька різновидів опціонів: на корпоративні цінні папери, фондові

індекси, державні боргові зобов'язання, іноземну валюту, товари, ф'ючерсні контракти.

Підкреслимо, що особливістю опціону є те, що в результаті операції покупець набуває не власне фінансові інструменти (акції, облігації) або товари, а лише право на їхню купівлю (продаж).

Існують і інші класифікації опціонів. Зокрема, залежно від наміру виконати поставку базового активу опціони поділяються на два типи – з фізичною поставкою та з готівковими розрахунками. У першому випадку власник опціону має право фізично отримати базовий актив (у разі опціону кол) або продати його (у разі опціону пут); у другому випадку йдеться тільки про отримання платежу у вигляді різниці між поточною ціною базового активу і ціною виконання.

У разі опціону кол його власник скористається своїм правом отримати різницю, якщо поточна ціна базового активу перевищує ціну виконання; у разі опціону пут – навпаки, коли поточна ціна менше ціни виконання.

З точки зору термінів виконання прийнято розрізняти два типи опціонів: а) європейський, коли контракт дає право купити або продати базові активи за фіксованою ціною тільки в певний день (expiration date), і б) американський, що дає право купівлі або продажу в будь-який день, аж до обумовленої в контракті дати (саме ці опціони домінують у світовій практиці).

У разі якщо особа, яка виписує опціон, володіє обумовленою в ньому кількістю базових активів, опціон називається покритим (covered), якщо такого забезпечення опціону немає, він називається непокритим (uncovered). Виписка непокритого опціону є більш ризикованою; уникнути ризику можна шляхом одночасного продажу і купівлі опціонів кол і пут.

Необхідно підкреслити, що опціонні контракти мають очевидний спекулятивний характер і не мають безпосереднього відношення до діяльності конкретної фірми щодо збільшення джерел її фінансування. Дохід від операцій з подібними інструментами отримують брокерські компанії, що займаються операціями з цінними паперами. Очевидна загальна стратегія поведінки покупців і продавців у

такого роду операціях: кожен із них прагне отримати вигоду від можливої зміни курсової вартості акцій; у кого точніше прогноз, той і отримує вигоду.

При цьому а) власники опціону кол і емітенти опціону пут грають на підвищення цін (іншими словами, вони вважають, що ринковий курс активу в майбутньому зросте); б) власники опціону пут і емітенти опціону кол зважають на прогноз про можливе зниження цін. Розглянемо логіку цих видів опціонних контрактів на прикладі.

Компанія «Альфа» придбала тримісячний опціон кол у компанії «Омега» на 100 акцій з ціною виконання  $P_m$  – 50 грн; ціна акції на момент випуску опціону також дорівнювала 50 грн. Ціна контракту – 4 грн за акцію. Очевидно, що покупцеві, для того щоб принаймні не залишитися в збитку, необхідно, щоб за час, протягом якого діє цей контракт, ціна на акції піднялася як мінімум на 4 грн ( $400 \text{ грн} : 100$ ). Якщо ціна збільшиться до 55 грн, дохід покупця складе

$$(55-50) \cdot 100 - 400 = 100 \text{ грн}$$

Якщо курсова ціна складе величину з інтервалу (50–54 грн), купівля опціону в цілому принесе компанії «Альфа» збиток. Оптимальним рішенням у цьому випадку буде купівля акцій для того, щоб зменшити збиток. Так, якщо курсова ціна буде 52,5 грн, то збиток складе

$$400 - (52,5 - 50) \cdot 100 = 150 \text{ грн}$$

Якщо курсова ціна буде менше 50 грн, компанія «Альфа» не буде виконувати контракт, тобто купувати акції, а її збиток складе сплачені при купівлі опціону 400 грн.

Наведений розрахунок дозволяє дійти висновку про доходи і втрати покупця і продавця опціону, а також про варіанти дій покупця.

*З позиції покупця:*

- сприятливою тенденцією для покупця є зростання курсової ціни базового активу  $P_m$ , що може призвести до необмеженого зростання його потенційного доходу;
- збиток покупця обмежений низу сумою 4 грн на

- акцію і меншою мірою, в порівнянні з його потенційним доходом, визначається зниженням курсової ціни;
- дії власника опціону такі:
    - якщо  $P_{m} < 50$ , то опціон не виконується; при цьому збиток максимальний і дорівнює 4 грн (у розрахунку на акцію);
    - якщо  $50 < P_{1n} < 54$ , то опціон виконується; при цьому власник опціону несе збиток, величина якого тим менша, чим ближче курсова ціна до ціни виконання;
    - якщо  $P_{1n} > 54$ , то опціон виконується; при цьому власник опціону отримує дохід від операції, величина якого прямо пропорційна курсовій ціні базового активу.

*З позиції продавця:*

- потенційний дохід продавця обмежений зверху сумою 4 грн на акцію і може відбутися в тому випадку, якщо ціна базового активу на момент закінчення опціону не перевищить 50 грн;
- якщо ціна перевищить 54 грн, продавець несе збиток, прямо пропорційний зростанню ціни, причому сума збитку теоретично не обмежена зверху (якщо операція не хеджується);
- якщо ціна активу встановиться в інтервалі 50-54 грн, продавець матиме дохід у сумі менше 4 грн на акцію;
- дії продавця мають вимушений характер і повністю визначаються діями покупця, тобто на відміну від покупця роль продавця після продажу опціону пасивна.

Для обґрунтування принципів розрахунку ринкової ціни опціону в межах теорії фінансів розроблена теорія ціноутворення опціонів, центральне місце в якій займає відома модель Блека-Скоулза, названа так на честь її розробників і заснована на ідеї хеджування шляхом побудови безризикового портфеля, що містить певну комбінацію опціону і базового активу.

Інтерес до опціонів з боку фінансових менеджерів визначається цілою низкою обставин; зокрема, використанням ідеї опціонів

при емісії цінних паперів, а також можливістю гри на строковому ринку з метою отримання додаткових доходів.

Опціонна торгівля – порівняно молодий вид фінансових операцій. У США офіційна біржова торгівля опціонами була відкрита в квітні 1973 р. на Чиказькій біржі опціонів (Chicago Board Options Exchange, CBOE); надалі до подібних торгів приступили й інші найбільші фондові біржі.

Наразі у США опціонні контракти укладаються за понад 500 акцій. Крім опціонів кол і пут короткострокового, спекулятивного характеру, у світовій практиці відомі і деякі спеціальні види опціонних контрактів; зокрема, право на пільгову купівлю акцій компанії і варант. Саме ці опціони мають певну значимість при прийнятті деяких рішень довгострокового інвестиційного характеру.

#### *2.2.4. Опціон на акції*

Право на пільгову купівлю акцій компанії, або опціон на акції (Rights Offering), є специфічним фінансовим інструментом, необхідність введення якого спочатку була викликана природним бажанням акціонерів уникнути можливої втрати контролю і зниження частки доходів через появу нових акціонерів при додатковій емісії. У цьому цінному папері вказано кількість акцій (або частину акцій), яку можна придбати за фіксованою ціною – ціною підписки. Подібна операція має особливе значення, зокрема, при перетворенні ЗАТ в ВАТ. Права на пільгову купівлю акцій як цінних паперів обертаються на ринку самостійно. При їхньому випуску компанія встановлює дату реєстрації. Всі зареєстровані на цю дату власники акцій отримують документ «право на купівлю», який вони на свій розсуд можуть виконати, тобто купити додаткові акції, продати або просто проігнорувати. Фінансові інструменти «право на купівлю» обертаються на ринку самостійно, при цьому їхня ринкова ціна може досить значно відрізнитися від теоретичної вартості.

Це пов'язано насамперед з очікуваннями інвесторів щодо акцій певної компанії. Якщо очікується, що акції будуть зростати

в ціні, підвищується ринкова ціна права на купівлю. Значення цього фінансового інструменту для емітента полягає в тому, що компанія активізує купівлю своїх акцій. Що стосується потенційних інвесторів, то вони можуть отримати певний дохід у разі, якщо ціна акцій компанії буде підвищуватися.

### 2.2.5. Варант

Варант (Warrant) в буквальному розумінні означає гарантування якоїсь події, наприклад, продажу або купівлі товару. У фінансовому менеджменті варант є цінним папіром, що дає право купити або продати фіксовану суму фінансових інструментів протягом певного періоду.

Купівля варанта – прояв обережності в тому випадку, якщо інвестор не цілком упевнений у якості цінних паперів і не бажає ризикувати грошима. Існують різні види варантів. У найбільш типовому випадку власник варанта набуває можливість купити обумовлену кількість акцій за обумовленою ціною протягом певного часу. Бувають безстрокові варанти, що дають можливість купувати певний фінансовий інструмент у будь-який час.

Варант не дає права на відсотки або дивіденди і не має права голосу, дати і вартості погашення. Варант може випускатися одночасно з фінансовими інструментами, привабливість яких хочуть підвищити, або окремо від них. У будь-якому випадку після закінчення деякого часу він починає обіг як самостійний цінний папір. Здебільшого, варанти випускаються порівняно рідко і тільки великими фірмами. На відміну від прав на купівлю, що випускаються на порівняно не тривалий термін (кілька місяців), термін дії варанта може обчислюватися роками. Крім того, фіксована ціна, або ціна виконання, зазначена в праві на купівлю, яка встановлюється в момент емісії цього фінансового інструменту, зазвичай нижча за поточну курсову ціну акції, тоді як ціна виконання у варанті на 10-20 % вища за курсову.

Зазвичай варанти випускаються разом з облігаційною позицією певної компанії. Цим досягається привабливість облігаційної

позики, а значить, успішність її розміщення; можливість збільшити статутний капітал у разі виконання варантів. Після того як варант відокремлюється від фінансового інструменту, разом з яким він емітувався (у розглянутому вище прикладі це була облігаційна позика), він починає обертатися на ринку цінних паперів самостійно. У цьому випадку можливі з ним операції можуть принести як дохід, так і збиток.

#### 2.2.6. Свопи

*Своп* (обмін) (*Swap*) є договором між двома суб'єктами щодо обміну зобов'язаннями або активами з метою поліпшення їхньої структури, зниження ризиків і витрат на обслуговування.

Існують різні види свопів; найпоширенішими із них є процентні та валютні свопи.

Суть операції можна легко зрозуміти на прикладі процентних свопів. Підприємство, залучаючи позикові кошти, змушене сплачувати за них відсотки.

Кредитування може здійснюватися за різними схемами. Так, кредити можуть видаватися або за фіксованою ставкою, або за плаваючою ставкою (наприклад, ЛІБОР<sup>2</sup>) або ставкою, прив'язаною до ЛІБОР. Крім того, умови кредитних договорів можуть бути різними (зокрема, через різну платоспроможність клієнтів). За цих умов існує можливість об'єднання зусиль двох клієнтів з обслуговування отриманих кредитів, з тим щоб зменшити витрати кожного з них.

Ринок свопів почав розвиватися на початку 1980-х рр. Цьому передував період використання паралельних кредитів, коли дві сторони домовлялися про обмін основними сумами і процентними платежами за ними. З метою спрощення механізму розрахунку між

---

<sup>2</sup> ЛІБОР (London inter-bank offered rate, LIBOR) є процентною ставкою за короткостроковими кредитами, що використовується банками на Лондонському міжбанківському ринку депозитів. Ця ставка є найважливішим орієнтиром процентних ставок на міжнародному ринку позикових капіталів.

сторонами була винайдена операція, названа *процентним свопом* (Interest rate Swap). Суть її полягає в тому, що сторони перераховують одна одній лише різницю процентних ставок від обумовленої суми, яка називається основною. Ця сума не переходить з рук в руки, а лише служить базою для розрахунку відсотків. Найчастіше відсотки нараховуються і виплачуються один раз на пів року, але можуть бути й інші варіанти. Процентні ставки для розрахунку можуть визначатися також різними способами.

Валютний своп (Currency Swap) являє собою договір про обмін номіналу і фіксованого відсотка в одній валюті на номінал і фіксований відсоток в іншій валюті, при цьому реального обміну номіналами може і не відбуватися. Подібні операції мають особливе значення, коли компанія освоює закордонні ринки і обмежена в можливості отримання кредитів за кордоном через свою маловідомість. У цьому випадку вона намагається знайти закордонного партнера, можливо, з аналогічними проблемами, з яким укладає договір про валютний своп. Існують і інші види свопів: облігаційні (Bond Swaps), податкові (Tax Swaps) та ін.

### **§2.3. Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами**

Фінансовий менеджмент у будь-якій організації неодмінно супроводжується постійним обміном інформацією як всередині організації (між її структурними підрозділами), так і між організацією та зовнішнім середовищем. Своєчасність, достовірність і точність отриманої інформації – це ключові фактори, що визначають обґрунтованість і раціональність управлінських рішень у системі фінансового менеджменту.

Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами – це сукупність, по-перше, інформаційних ресурсів (інформаційна база) і, по-друге, способів їхньої організації, необхідних і придатних для реалізації аналітичних і управлінських процедур, що забезпечують фінансову сторону діяльності компанії.

Усі інформаційні ресурси, що стосуються фінансової діяльності фірми, можна згрупувати в шість великих блоків: відомості регулятивно-правового характеру, відомості нормативно-довідкового характеру, дані системи бухгалтерського обліку, дані податкового обліку, статистичні дані та несистемні дані. Відомості всередині кожного блоку піддаються структуруванню, в тому числі з позиції ступеня конфіденційності та доступності до них.

Отже, значну роль в організації ефективного фінансового менеджменту відіграє саме інформаційне забезпечення. Це обумовлено тим, що процес управління вимагає розробки та реалізації оперативних рішень, адекватних сформованим економічним реаліям, тобто здійснення вибору з безлічі альтернативних варіантів.

У виборі найбільш обґрунтованого рішення, поряд з кваліфікацією управлінського персоналу, важливу роль відіграє своєчасна і достовірна інформація про фактори внутрішнього і зовнішнього середовища організації. Відповідне інформаційне забезпечення включає в себе масив прогностної, поточної та ретроспективної інформації про операційну, інвестиційну та фінансову діяльність організації за умов перманентно мінливого зовнішнього середовища. Інформація може бути узагальнена і структурована за допомогою абсолютних і відносних фінансових показників, що використовуються у фінансовому аналізі та фінансовому менеджменті (показники ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності, ринкової активності).

До інформаційного забезпечення може належати будь-яка інформація, що використовується в процесі прийняття управлінських рішень у межах фінансового менеджменту. Цю інформацію можна класифікувати за різними ознаками. Так, залежно від часового фактора, інформація поділяється на *ретроспективну, поточну та прогностну*. Залежно від середовища формування – на *внутрішню та зовнішню* тощо.

Особливе значення в системі фінансового менеджменту має фінансова (бухгалтерська) звітність організації. Це обумовлено

тим, що будь-яке управлінське рішення в межах фінансового менеджменту має бути обґрунтованим і адекватним тому фінансовому стану, в якому перебуває організація в поточний момент часу.

Що стосується організаційної сторони інформаційного забезпечення, то вона може бути побудована по-різному – залежно від фінансових, технічних та інших запитів і можливостей господарюючого суб'єкта. Тут можливі різні варіанти, наприклад створення і постійна актуалізація власної інформаційної бази, поєднання інформаційних можливостей сторонніх організацій і власних джерел даних та ін.

У системі інформаційного забезпечення процесу управління, без сумніву, ключову роль відіграє *бухгалтерська звітність*. Йдеться не про інформаційне забезпечення поточного управління (для цього можуть використовуватися оперативні дані та дані поточного бухгалтерського обліку), а про забезпечення фінансових рішень тактичного і стратегічного характеру, від яких залежить доля підприємства і, в певному сенсі, доля його власників.

Основний продукт бухгалтерського обліку – публічна звітність – є універсальним інформаційним ресурсом, що представляє безсумнівний інтерес для надзвичайно широкого кола користувачів. Цей ресурс останнім часом став об'єктом уваги не тільки бухгалтерів-професіоналів, але, перш за все, широкого кола потенційних користувачів, що зумовило істотні зміни як самої бухгалтерії, так і принципів її взаємодії з бізнес-середовищем. Суть цих трансформацій – у зміні функціонального призначення бухгалтерського обліку: домінанта контрольно-аналітичної функції (оцінка ефективності розподілу ресурсів, контрольованих економічним суб'єктом) змінилася домінантою функції інформаційно-комунікативної (надання даних, по-перше, потенційно корисних для прийняття рішень інвестиційно-фінансового характеру і, по-друге, даних, що знижують рівень невизначеності у взаємовідносинах незалежних економічних суб'єктів).

У контексті означених трансформацій слід відзначити і факт зміни назви міжнародних бухгалтерських стандартів: якщо спо-

чатку вони називалися International Accounting Standards (IAS), то з 2001 р. ці регулятиви стали виходити під назвою International Financial Reporting Standards (IFRS). І це не лишень зміна назви. Йдеться про зосередження уваги не стільки на внутрішньофірмовій, скільки на позафірмовій орієнтації регулятивів, що визначають суть обліку та його методологічного забезпечення.

Головне в обліку (і це повинні відображати стандарти) – не облікова техніка, не процедура, а вихідний продукт, орієнтований на різні категорії користувачів, тобто публічна звітність.

Бухгалтерська звітність є найбільш достовірною інформаційною моделлю підприємства, доступною зазвичай для широкого користування; остання обставина якраз передбачає і зумовлює значущу достовірність цього інформаційного джерела. Проте поняття достовірності даних бухгалтерської звітності не слід абсолютизувати. Річ у тому, що поняття «достовірність» має різні значення і трактування. Так, дані публічної звітності, складеної на основі історичних цін, є достовірними з позиції зроблених витрат, але навряд чи є достовірними з позиції поточних цін. Саме ця особливість звітності є найбільш критикованою користувачами. Разом з тим, треба мати на увазі, що звітні дані можуть бути представлені у різних оцінках, причому найбільш затребуваними є оцінки а) за собівартістю, б) за цінами можливої ліквідації.

Визначення бухгалтерської звітності може бути дано з огляду на логіку власне бухгалтерського обліку, який процедурно реалізується шляхом

а) відкриття рахунків на початку чергового облікового періоду;

б) відображення на них поточних операцій у системі подвійного запису;

в) закриття рахунків і формування звітності за минулий період.

Тому бухгалтерська звітність є системою показників про майновий і фінансовий стан господарюючого суб'єкта, а також фінансові результати його діяльності за звітний період, представлені переважно в табличній формі.

Бухгалтерська звітність має багатоцільовий характер. Перш за все, вона готується бухгалтерами, якщо можна так висловитися, для внутрішньовиробничих цілей (маються на увазі цілі власників підприємства, його управлінського персоналу та бухгалтерської служби), оскільки представлені в ній підсумкові результати діяльності підприємства за період дозволяють реалізувати функції аналізу, планування та контролю на певному підприємстві.

Що стосується значущості звітності з позиції поточного управління, то вона дуже і дуже обмежена. У цьому сенсі набагато значущими є рекламно-інформаційна та комунікаційна функції звітності, орієнтовані насамперед на зовнішніх користувачів (кредитори, інвестори, контрагенти). Не випадково активізація ринків капіталу останніми роками призвела до істотного підвищення ролі Ради з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (International Accounting Standards Board, IASB), основний продукт діяльності якої – Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку (фінансової звітності) – по суті, представляє собою узагальнення єдиних правил складання бухгалтерської звітності, зрозумілих і тою чи іншою мірою прийнятих міжнародним бізнес-співтовариством.

Конструювання звітності з огляду на цілі орієнтації її насамперед на потреби сторонніх користувачів, точніше, власників бізнесу завжди було вихідною передумовою в розвитку систем бухгалтерського обліку в багатьох економічно розвинених країнах. Зокрема, в США саме ця ідея стала визначальною при розробці концептуальних основ бухгалтерського обліку.

З бухгалтерською звітністю доводиться працювати не тільки бухгалтерам, а й аналітикам, фінансистам, лінійним керівникам та ін. Наявна звітність важка для сприйняття навіть фахівцям. Разом з тим багато потенційних її користувачів не мають базової бухгалтерської освіти, не володіють технікою обліку, не знають взаємозв'язків звітних форм, економічного змісту багатьох статей. Досить поширений підхід до аналізу звітності, що зводиться до банального розрахунку низки коефіцієнтів, по суті, малопродуктивний. У використанні публічної звітності для цілей аналізу потрібна певна системність і логічність, а

тому кваліфікована робота з бухгалтерською (фінансовою) звітністю як джерелом інформації передбачає чітке розуміння:

а) місця публічної звітності в інформаційному забезпеченні системи управління господарським суб'єктом, її переваг і недоліків;

б) регулятивів у сфері обліку та звітності;

в) складу звітності й економічного змісту її статей;

г) логіки та базових процедур складання звітності, а також впливу окремих фактів господарського життя на зміну уявлення про фінансову модель господарюючого суб'єкта (розуміння основної процедури бухгалтерського обліку не з позиції операцій за рахунками, а з позиції зміни звітних статей);

г) методики читання й аналізу звітності.

Багато країн мають національні системи бухгалтерського обліку. Однією з істотних відмінних рис є система регулювання обліку та звітності і роль держави в цьому процесі. Так, у США порядок складання звітності повністю визначається національними обліковими стандартами, відомими як загальновизнані принципи бухгалтерського обліку (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) і мають рекомендаційний характер. Вплив державних органів проявляється не настільки явно, як у багатьох інших країнах. У Великій Британії основним регулятором є Закон про компанії, окремий розділ якого присвячений веденню обліку та аудиту, а національні стандарти мають лише рекомендаційний характер і доповнюють закон. У Франції ведення бухгалтерського обліку регулюється спеціальним Законом про бухгалтерський облік.

Форми бухгалтерської звітності становлять єдине ціле, оскільки з різних боків дають характеристику фінансового стану та фінансових результатів, досягнутих підприємством за звітний період.

Цим формам притаманні логічні (взаємодоповнення і кореспонденція форм), а також прямі і непрямі інформаційні (контрольні співвідношення між статтями) взаємозв'язки.

При складанні звітності істотну роль відіграють принципи бухгалтерського обліку. Зокрема, відповідно до принципу історичних цін прийнято відображати активи за собівартістю; відповідно до принци-

пу обережності деякі види активів показують у балансі з урахуванням нарахованих резервів.

Основне аналітичне навантаження серед звітних форм несе баланс.

*Бухгалтерський баланс* – це документ бухгалтерського обліку, який в узагальненому грошовому вираженні дає уявлення про фінансовий стан організації на певну дату. При цьому інформація в балансі відображається за звітний період і ще за два аналогічні минулі періоди. За своєю структурою бухгалтерський баланс являє собою двосторонню таблицю, в якій ліва сторона (актив) відображає склад і структуру майна організації, а права сторона (пасив) – джерела формування цього майна.

Щодо основних складових частин балансу – активу та пасиву – можуть бути надані різні їхні інтерпретації. Актив балансу має дві основні трактовки: предметно-речову (актив – це опис інвентарю) та витратно-результатну (актив – це витрати заради майбутніх доходів). Пасив балансу має юридичну та економічну інтерпретації. Згідно з першою пасив – це сума зобов'язань підприємства перед його власниками та контрагентами; згідно з другою пасив являє собою сукупність джерел коштів.

Будь-яка стаття в пасиві повинна трактуватися не як власне фінансові ресурси, а як певне умовне джерело, за яким стоїть реальна фізична або юридична особа, що надала господарюючому суб'єкту грошові кошти в прямій або опосередкованій формі. Оскільки зобов'язання, що виникли у зв'язку з наданням коштів, рано чи пізно будуть неодмінно погашені, відповідне джерело цілком може зникнути.

Джерела коштів і власне кошти – це абсолютно різні категорії, тому вони і представлені в різних розділах – відповідно в пасиві та активі балансу. У цьому сенсі слова «придбати активи за рахунок прибутку», що вже стали трафаретними, не слід розуміти буквально, оскільки будь-яка подібна операція може бути здійснена в кінцевому підсумку лише за рахунок грошових коштів, а не за рахунок якогось нематеріального прибутку. Прибуток – це умовний розрахунковий

показник, а не реальні кошти, які можна використовувати в операціях купівлі-продажу.

При формуванні активу балансу можна керуватися різними принципами, і це впливає на його наповнюваність. На перший погляд напрошується ідея відображати в активі об'єкти обліку, які перебувають у власності підприємства. Проте існують активи, що потрапляють прямо або опосередковано в систему подвійного запису, але не належать підприємству на праві власності (наприклад, об'єкти оренди, давальницька сировина, товари, взяті на комісію, тощо). Тому в міжнародній практиці досить поширений інший підхід – відображати в активі балансу об'єкти, що перебувають під контролем підприємства. Однак і в цьому разі має місце суперечність, оскільки, наприклад, будь-яке орендоване майно найчастіше перебуває під контролем орендаря, проте прийнято об'єкти фінансової оренди відображати на балансі орендаря, а об'єкти операційної оренди – на балансі орендодавця.

Баланс як основна звітна форма може бути складений різним чином, при цьому кожному представленню відповідає своє балансове рівняння. Є три основні балансові рівняння:

$$LTA + CA = E + (LTL + CL); \quad (2.3.1)$$

$$A - L = E; \quad (2.3.2)$$

$$LTA + (CA - CL) = E + LTL, \quad (2.3.3)$$

де А – активи фірми;

Е – капітал власників фірми;

LTL – довгострокові зобов'язання;

CL – короткострокові зобов'язання;

L – зобов'язання (короткострокові та довгострокові);

LTA – необоротні активи;

CA – оборотні активи.

Наведені рівняння дозволяють скласти баланси, орієнтовані відповідно на менеджерів і кредиторів (рівняння (1), власників

фірми (рівняння (2), інвесторів, тобто власників фірми та її кредиторів (рівняння (3).

Показники звіту про фінансові результати можуть істотно змінюватися залежно від того, який метод – нарахування або касовий – застосовується в компанії для розрахунку виручки та фінансових результатів. Метод нарахування є основним і використовується за замовчуванням.

Теоретично кількість методів обчислення виручки та фінансових результатів не обмежується двома, оскільки ключовим моментом в операціях купівлі-продажу є не відвантаження товарів або надходження грошових коштів, а момент переходу права власності та ризику випадкової загибелі від одного контрагента до іншого. Ці обставини визначаються так званими умовами франкування.

Кожна господарська операція викликає зміну у фінансовому стані підприємства, що негайно відбивається на балансі (у разі, якщо баланс складався б після кожної операції).

Є чотири типи змін у балансі:

- а) збільшення валюти балансу в разі одночасного і рівновеликого збільшення активу і пасиву;
- б) зменшення валюти балансу в разі одночасного і рівновеликого зменшення активу і пасиву;
- в) зміни у складі активів (валюта не змінюється);
- г) зміни у складі джерел (валюта не змінюється).

*Звіт про фінансові результати* призначений для характеристики фінансових результатів діяльності організації за звітний і попередній періоди. Він містить інформацію про доходи (виручку), витрати, прибуток (або збиток) організації, які склалися за певний період.

*Звіт про рух грошових коштів* відображає наявність, надходження та витрачання грошових коштів організації для обліку її операційної, інвестиційної та фінансової діяльності; є основним джерелом інформації для аналізу грошових потоків організації.

По суті аналіз фінансового стану організації являє собою аналіз її фінансової звітності. При цьому використовується низка методів.

Основні методи аналізу фінансового стану організації включають *горизонтальний* (динаміка показників), *вертикальний* (структура), *трендовий* (виявлення тенденцій), *коефіцієнтний* (аналіз співвідношень), *факторний* (вплив чинників), а також *метод коефіцієнтів та балансовий метод для планування*, що дозволяють оцінити ліквідність, стійкість, прибутковість і ділову активність компанії для прийняття управлінських рішень.

### Основні методи аналізу фінансового стану організації

| Найменування                             | Зміст                                                                                                                                                                                                 |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Горизонтальний (трендовий) аналіз</i> | Полягає у вивченні динаміки окремих фінансових показників, статей бухгалтерської звітності в часі                                                                                                     |
| <i>Вертикальний (структурний) аналіз</i> | Полягає у структурному розкладі показників фінансової звітності підприємства. Розраховується питома вага окремих структурних складових агрегованих абсолютних фінансових показників                   |
| <i>Порівняльний аналіз</i>               | Ґрунтується на зіставленні значень окремих груп аналогічних показників між собою (абсолютних і відносних). При цьому розраховуються величини абсолютних і відносних відхилень порівнюваних показників |
| <i>Аналіз фінансових коефіцієнтів</i>    | Являє собою розрахунок і порівняння співвідношень різних абсолютних показників між собою                                                                                                              |
| <i>Інтегральний фінансовий аналіз</i>    | Дозволяє отримати комплексну багатофакторну оцінку умов формування окремих агрегованих фінансових показників (наприклад, модель Дюпона)                                                               |

У світовій практиці фінансового аналізу використовуються десятки різних показників, що застосовуються для оцінки фінансового

стану організації. Більшість учених-економістів виділяють такі групи показників:

- показники ліквідності та платоспроможності організації;
- фінансової стійкості організації;
- ділової активності організації (оборотність);
- рентабельності (ефективності діяльності) організації;
- ринкової активності організації.

Значна частина зазначених груп показників розраховується за даними бухгалтерського балансу та звіту про фінансові результати.

Фінансовий стан організації з позиції короткострокової перспективи оцінюється за показниками ліквідності та платоспроможності, які в найбільш загальному вигляді характеризують, чи може вона своєчасно і в повному обсязі здійснити розрахунки за короткостроковими зобов'язаннями перед контрагентами.

Під *ліквідністю* будь-якого активу розуміють здатність його трансформуватися в грошові кошти, а ступінь ліквідності визначається тривалістю часового періоду, протягом якого ця трансформація може бути здійснена. Чим коротший період, тим вища ліквідність конкретного виду активів. Говорячи про ліквідність організації, мають на увазі наявність у неї оборотних коштів у розмірі, теоретично достатньому для погашення короткострокових зобов'язань.

Отже, основними ознаками платоспроможності організації є наявність у достатньому обсязі коштів на розрахунковому рахунку та відсутність простроченої кредиторської заборгованості. У той час як ліквідність характеризує потенційну здатність організації розраховуватися за короткостроковими зобов'язаннями, платоспроможність означає фактичну реалізацію цієї потенційної здатності.

Поряд з ліквідністю та платоспроможністю, не менш важливим індикатором фінансового стану організації виступає її *фінансова стійкість*. Під фінансовою стійкістю розуміється здатність організації за умов перманентно мінливого середовища бізнесу функціонувати і розвиватися, досягаючи поставлених цілей із заданим інтервалом можливих відхилень, і виконувати свої зобов'язання на основі ефективного формування, розподілу та використання фінансових

ресурсів. Іншими словами, фінансова стійкість відображає здатність організації, незважаючи на збурюючий вплив зовнішніх і внутрішніх факторів ризику, дотримуватися цільової траєкторії свого функціонування і розвитку за рахунок забезпечення фінансової стабільності, фінансової гнучкості та фінансового потенціалу.

Більшість авторів ототожнюють фінансову стійкість з фінансовою незалежністю організації, пропонуючи оцінювати її за допомогою розрахунку коефіцієнтів, що характеризують структуру капіталу (перш за все співвідношення між власними і позиковими коштами організації).

Ділова активність організації проявляється в динамічності її розвитку, в ефективному використанні основних і оборотних коштів організації, нарощуванні обсягів продажів і збільшенні частки ринку. Для оцінки ділової активності організації розраховуються коефіцієнти оборотності. Вони мають велике інформативне значення, оскільки швидкість обороту безпосередньо впливає на платоспроможність організації. Коефіцієнти ділової активності відображають ступінь раціонального використання ресурсів у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності організації. Вони можуть бути розраховані за різні періоди часу (рік, півріччя, квартал, місяць), тому в знаменнику розрахункових формул вказані середні величини тих чи інших елементів активів і пасивів.

Різні сторони операційної, фінансової, інвестиційної діяльності організації отримують закінчену грошову оцінку в системі показників фінансових результатів. Однак абсолютні показники фінансових результатів не забезпечують оцінку ефективності діяльності організації в порівнянні з іншими господарськими суб'єктами, які істотно відрізняються від досліджуваної організації за масштабами бізнесу. Саме тому поряд з різними показниками прибутку (прибуток від реалізації, валовий, чистий) широко використовуються показники рентабельності. Вони більш інформативно, ніж прибуток, характеризують ступінь ефективності фінансово-господарської діяльності організації, оскільки відображають співвідношення отриманого ефекту (прибутку) з вкладеним капіталом або спожитим ресурсом.

Отже, *рентабельність* – це ступінь, вигідності, прибутковості бізнесу. Вона вимірюється за допомогою цілої системи відносних показників, що характеризують ефективність функціонування організації в цілому, прибутковість різних напрямків діяльності, вигідність виробництва окремих видів продукції або послуг.

Показники оцінки *ринкової активності* розраховуються в процесі фінансового аналізу публічних компаній, акції яких вільно обертаються на фондових біржах. На відміну від показників ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності, вони не можуть бути визначені тільки за даними бухгалтерської звітності, оскільки для їхнього розрахунку потрібна додаткова інформація.

Крім зазначених п'яти груп показників, аналіз фінансового стану організації може бути доповнений оцінкою ризику її банкрутства. Методологічні питання оцінки ймовірності банкрутства організацій займають важливе місце в економічній науці й особливо актуалізуються за сучасних умов нестабільного зовнішнього середовища бізнесу.

Останніми роками активізувалася робота з удосконалення інформаційного забезпечення осіб, зацікавлених у діяльності економічних суб'єктів бізнес-середовища. Спроби розробки нових моделей публічної звітності фірм, що розуміється в широкому сенсі, ведуться в двох напрямках. Перший визначається домінуючою участю представників бухгалтерського та фінансового сегментів економіки і реалізується в декларуванні нових підходів до регулювання обліку та звітності в межах програм і проєктів IFAC, IASB, FASB та IOSCO.

*До відома!* IFAC, IASB, FASB та IOSCO – це ключові міжнародні організації, що формують глобальні стандарти фінансової звітності та регулювання: IFAC (Міжнародна федерація бухгалтерів) об'єднує бухгалтерів, IASB (Рада з МСФЗ) встановлює Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ), FASB (Рада зі стандартів бухгалтерського обліку фінансової звітності) розробляє стандарти в США, а IOSCO (Міжнародна організація комісій з цінних паперів) координує регуляторів ринків цінних паперів для захисту інвесторів.

Другий напрямок реалізується, в основному, небухгалтерським корпусом бізнес-спільноти та науки і представлений розробками системи збалансованих показників, системи ключових індикаторів діяльності фірми, проектом формування інтегрованої звітності та ін. Бухгалтери та фінансисти, які представляють перший напрямок, відштовхуються від власне звітності як систематизуючого ядра і пропонують будь-яку необхідну менеджерам та інвесторам аналітику включати у вигляді доповнень до річного звіту.

Другий напрямок або не розглядає бухгалтерську звітність як основу і намагається сконструювати власне інформаційне забезпечення, в яке лише можливе включення даних з подвійної бухгалтерії, або взагалі говорить про якісь більш-менш цілісні фрагменти (типу системи збалансованих показників), практично не пов'язаних з бухгалтерією. Безумовно, з позиції користувачів розширення інформаційної бази в річних звітах має певний позитивний відгук. Разом з тим видається, що ще на довгі роки публічна фінансова звітність залишиться ядром інформаційного забезпечення бізнес-середовища.

Що стосується теоретичного обґрунтування складу та змісту публічної звітності, то основні напрямки подальших досліджень і дискусій учені-бухгалтери вбачають у такому:

- проблеми оцінки, обліку та подання нематеріальних активів (у тому числі тих, що не відображаються в системі обліку);
- конструктивність (деструктивність) ролі оцінок за справедливою вартістю у формуванні кризових явищ в економіці;
- проблема збалансованості в публічній звітності даних фінансової та нефінансової природи;
- відображення драйверів зростання цінності фірми в публічній звітності;
- дослідження щодо виявлення нових факторів і причин постійного вдосконалення моделі публічної звітності;
- проблема збалансованості вимушеності (тобто дотримання приписів регуляторів) і добровільності (тобто ініціатива укладачів, обумовлена, зокрема, вимогами фінансових ринків і навколишнього бізнес-середовища) у формуванні звітності.

## **§2.4. Інструментальні методи, розрахунки і моделі у фінансовому менеджменті**

### *2.4.1. Загальна типологія прийомів і методів у фінансовому менеджменті.*

На ранніх етапах розвитку бізнесу управління фінансами в компаніях здійснювалося в основному на інтуїтивній основі, тобто без застосування будь-яких формалізованих методів. У міру ускладнення бізнес-відносин (зростання кількості галузей і сфер застосування капіталу, посилення конкурентної боротьби, появи нових форм оргструктур управління тощо) подібний підхід стає архаїчним і неприйнятним. Поява сучасних засобів обробки інформації дозволяє робити множинні розрахунки в режимі імітаційного моделювання і вибирати найефективніші варіанти дій, комбінації факторів, сфери застосування ресурсів тощо. Іншими словами, процес прийняття управлінських рішень фінансового характеру починає все більшою мірою спиратися на деякі формальні індикатори, методи, моделі.

Разом з тим зрозуміло, що будь-яка соціально-економічна система, до якої належить господарюючий суб'єкт, є не бездумним автоматом, що діє за заданою програмою, а механізмом, функціонування якого через дію безлічі факторів, у тому числі суб'єктивного характеру, за своєю суттю варіабельний. Отже, очевидний висновок про те, що реальний процес управління фінансами – це сплав мистецтва (тобто неформалізованого початку) і науки (тобто формалізованого початку). По суті справи, знаходження оптимальної комбінації неформалізованого і формалізованого якраз і є основною метою впровадження в організації ефективної системи управління взагалі і фінансами зокрема.

Ця теза особливо актуальна для великої компанії зі складною оргструктурою управління, із наявністю груп осіб, які беруть участь або зацікавлені в її діяльності й є потенційними носіями конфлікту інтересів, та з великими обсягами залучених ресурсів.

Наведемо приклад. З метою диверсифікації своєї діяльності компанія має намір увійти капіталом у нову сферу бізнесу. Це пе-

редбачає великі інвестиції, тобто омертвіння коштів на тривалий період часу. Чи окупляться ці інвестиції? Можна, звичайно, розмірковувати на якісному рівні, сподіваючись, наприклад, на те, що з огляду на перспективність нової продукції та ненасиченість ринку вдасться окупити витрати приблизно за два-три роки. Однак серйозний і затратний проект не може ґрунтуватися на подібного роду твердженнях. Потрібна доказова база, тобто хоча і приблизні, але більш-менш обґрунтовані оцінки ємності ринку, обсягу та структури передбачуваних постійних і змінних витрат, умов мобілізації джерел фінансування, можливості розраховатися з кредиторами у разі, якщо передбачається позикове фінансування, тощо. Ось тут і потрібні формалізовані методи та моделі. Слід, щоправда, особливо підкреслити, що сукупність аргументів у жодному разі не обмежується формалізованими оцінками, які є лише частиною загальної аргументації.

Прийоми і методи, що знаходяться в арсеналі фінансового менеджера, з певною часткою умовності можна розділити на три великі групи:

- а) загальноекономічні;
- б) інструментальні (кількісні) методи прийняття управлінських рішень;
- в) спеціальні методи.

Наведемо загальну їхню характеристику.

➤ *Загальноекономічні методи.* До цієї групи належать кредитування, позикові операції, система касових і розрахункових операцій, система страхування, система розрахунків, система фінансових санкцій, трастові операції, заставні операції, трансфертні операції, система виробництва амортизаційних відрахувань, система оподаткування та ін.

Загальна логіка подібних методів, їхні основні параметри, можливість або обов'язковість виконання задаються централізовано в межах системи державного управління економікою, а варіабельність в їхньому застосуванні досить обмежена. Перелічені методи не є специфічно орієнтованими на фінансового менеджера, проте він повинен мати уявлення про них.

Так, система амортизаційних відрахувань є сферою інтересів насамперед бухгалтера, проте вибір того чи іншого методу амортизації істотно позначається на фінансових результатах і уявленні майнового та фінансового потенціалів господарюючого суб'єкта, що, як відомо, представляє безпосередній інтерес для фінансового менеджера в контексті як внутрішньофірмового планування, так і оцінки статус-кво і потенційних можливостей контрагентів. У наступних розділах підручника буде продемонстрована роль і специфіка застосування низки загальноекономічних методів у контексті управління позиковими операціями, касовими і розрахунковими операціями, податкової раціоналізації тощо.

► *Інструментальні (кількісні) методи.* До цієї групи належать методи прогнозування, факторний аналіз, методи фінансової математики, моделювання та ін. Ці методи, більшість з яких за своєю природою вже імпровізаційні, використовуються насамперед у фінансовому та податковому плануванні, зокрема в обґрунтуванні рішень щодо проєктів інвестування (яка з альтернатив інвестування є найсприятливішою?) та фінансування (яка з альтернатив фінансування є найсприятливішою?). Кількість інструментальних методів величезна.

Ймовірно, найбільш значущими для фінансового менеджера є такі групи: методи факторного аналізу; методи прогнозування; методи теорії прийняття рішень. Їхня характеристика буде наведена у наступних підрозділах.

► *Спеціальні методи.* За ступенем централізованої регульованості й обов'язковості застосування ці методи займають проміжне положення між першими двома групами, а багато з них ще тільки починають поширюватися в Україні. До цієї групи належать дивідендна політика, фінансова оренда, факторингові операції, франчайзинг, ф'ючерси тощо.

В основі багатьох методів лежать похідні фінансові інструменти, або деривативи.

#### 2.4.2. Методи факторного аналізу

Одне з завдань фінансового менеджера – уміти оцінювати фінансове становище компанії та визначати можливості його поліпшення. Подібна оцінка виконується стосовно як самого підприємства, на якому працює фінансовий менеджер, так і його фактичних (особливо потенційних) контрагентів.

Найпростішим інструментарієм є побудова різного роду систем і сукупностей економічних показників, а також вивчення взаємозв'язків між ними.

У практичному плані найістотнішими є дві типові ситуації.

Перша реалізується в межах ретроспективного аналізу, коли менеджер (аналітик) намагається оцінити причини того, що сталося; наприклад, причини того, що досягнуто саме таких фінансових результатів. Можливо, що подібний проєкт або операція в подальшому не буде здійснюватися, проте виявлення та оцінка причин того, що сталося, все одно представляють певний інтерес, оскільки за багатьма з них нерідко ховаються професійні (або непрофесійні) дії деяких осіб. Проводячи регулярний факторний аналіз, можна скласти певне уявлення про цих осіб.

Друга ситуація характерна для перспективного аналізу, коли шляхом розрахунків аналітик визначає ті фактори, які видаються найбільш істотними для досягнення бажаних результатів.

Природною властивістю будь-якої соціально-економічної системи є позитивна зміна деяких її характеристик (об'ємних або якісних). Для того щоб забезпечити подібну зміну (наприклад, зростання обсягів виробництва), проводиться факторний аналіз з позиції перспективи.

У реальності дві описані ситуації нерідко переплітаються, зокрема, це має місце при оцінці результатів поточної, тобто регулярно повторюваної, діяльності, коли генерування результативних показників в оцінюваній процедурі (системі, явищі, об'єкті) буде продовжуватися і надалі. У будь-якому разі, проводячи факторний аналіз, необхідно пам'ятати одне правило: аналіз важливий не сам по собі, а лише тоді, коли він дієвий, тобто ідентифікація й оцінка

факторів мають сенс тільки в тому випадку, якщо цими факторами можна керувати, хоча б і частково.

Розглянемо базові визначення.

*Фактор* (Independent Variable) – причина, рушійна сила будь-якого процесу або явища, що визначає його характер або одну з основних рис. Це ключове поняття у факторному аналізі. Фактори, що тою чи іншою мірою визначають розвиток будь-якої соціально-економічної системи, відрізняються не тільки різноманітністю, але й взаємопов'язаністю та взаємозумовленістю.

Практично неможливо ідентифікувати фактор, який був би абсолютно незалежним, не пов'язаним з іншими. Саме цією властивістю соціально-економічних систем і обумовлюється можливість факторного аналізу.

Кількісна характеристика взаємопов'язаних явищ здійснюється за допомогою ознак (показників). Ознаки, що характеризують причину, називаються *факторними* (незалежними, екзогенними); ознаки, що характеризують наслідки, називаються *результативними* (залежними). Сукупність факторних і результативних ознак, пов'язаних причинно-наслідковим зв'язком, називається *факторною системою*.

Математична формула, що виражає реальні зв'язки між аналізованими явищами, називається моделлю факторної системи.

Модель факторної системи – це формула, що описує залежність результативного показника (Y) від факторів, що на нього впливають (a, b, c...); основні типи формул – це адитивні ( $Y = a + b + c$ ), мультиплікативні ( $Y = a * b * c$ ) і кратні ( $Y = a / b$ ), а також їхні змішані комбінації, де кожен фактор може бути представлений у вигляді добутку або частки інших змінних, наприклад Виручка = Обсяг продажів \* (Ціна – Собівартість).

*Факторний аналіз* (Variance Analysis) є процесом виявлення причинно-наслідкового зв'язку, ідентифікації та оцінки значущості факторів, що беруть у ньому участь.

Під час аналізу намагаються ідентифікувати фактори, що мають позитивний або негативний вплив на результат. За результатами аналізу розробляють заходи, що сприяють посиленню дії одних і зниженню

дії інших факторів. Пошук факторів може виконуватися в неформалізованому форматі, коли їхня сукупність встановлюється на інтуїтивній основі, шляхом оцінки ситуації, накопичення досвіду та ін. Однак основним варіантом є формалізований аналіз, що ґрунтується на застосуванні двох типів моделей – стохастичних і жорстко детермінованих.

Перший тип моделей використовується для оцінки так званого стохастичного (ймовірнісного) зв'язку, тобто зв'язку, при якому кожному значенню факторної ознаки відповідає безліч значень результативної ознаки, або певний статистичний розподіл. Приклад такої моделі і зв'язку – будь-яке регресійне рівняння.

Другий тип моделей використовується для оцінки так званого функціонального (жорстко детермінованого) зв'язку, тобто зв'язку, при якому кожному значенню факторної ознаки відповідає цілком певне, не випадкове значення результативної ознаки. Приклад подібної моделі та зв'язку – залежність між чистим прибутком і його факторами, уособленими різними показниками доходів і витрат (наприклад, звіт про прибутки і збитки).

Жорстко детерміновані факторні моделі можуть бути різного ступеня складності (мається на увазі число факторів, включених до моделі). Зазвичай аналіз зв'язку за допомогою подібних моделей виконується послідовними ітераціями, коли починають з найпростішої моделі і поступово розширюють її, підключаючи до розгляду нові фактори.

Аналіз за допомогою жорстко детермінованих моделей дозволяє встановити наочні та прості взаємозв'язки між ключовими факторами, оцінити напрямок і ступінь впливу кожного з них, виконати прогнозні розрахунки в межах імітаційного моделювання, встановити коридори прийнятної варіювання значень факторів, що забезпечують досягнення необхідного рівня деякого цільового показника. Найбільш показовим прикладом застосування жорстко детермінованих моделей є аналіз за схемою фірми Дюпон.

*До відома!* Аналіз за схемою Дюпона – це метод фінансового аналізу, що розкладає показник Рентабельності

Власного Капіталу (ROE) на три ключові фактори: *Рентабельність Продажів* (ROS), *Оборотність Активів* та *Фінансовий Леверидж* (коефіцієнт фінансової незалежності), щоб зрозуміти, які внутрішні чинники впливають на прибутковість компанії й ефективність управління капіталом, допомагаючи виявити сильні та слабкі сторони бізнесу.

Жорстко детерміновані моделі простіші в застосуванні, проте їхні можливості щодо складу і кількості факторів, що включаються в одну модель, досить обмежені. Їхнім найрезультативнішим втіленням є стохастичні моделі, що надають багато аналітичних можливостей, але одночасно передбачають виконання низки передумов (про обсяг вибірки, випадковість і незалежність спостережень, однорідність досліджуваної сукупності, обмеження на вид розподілу ознак, що включаються в модель, та ін.).

Прикладами використання цих моделей у фінансовому менеджменті є методики розрахунку р-коефіцієнтів на ринку фінансових активів, методики прогнозування банкрутства (наприклад, модель Альтмана), методики прогнозування ключових фінансових показників тощо.

#### 2.4.3. Методи теорії прийняття рішень

Методи теорії прийняття рішень у фінансовому менеджменті включають:

- *аналітичні* (статистичні моделі (математичні інструменти для виявлення закономірностей і прогнозування результатів на основі даних), регресія, дерево рішень, SWOT-аналіз, ABC-аналіз) для структурування й оцінки варіантів;

- *експертні* (мозковий штурм, Дельфі) для врахування думки фахівців, ігрові (теорія ігор) для конкурентних ситуацій;

- *інтуїтивні й емпіричні* (метод проб і помилок). Усі спрямовані на оптимізацію фінансових потоків, оцінку ризиків (диверсифікація, хеджування) та вибір найкращих інвестиційних і управлінських стратегій.

Статистичні моделі, як-от регресія та дерево рішень, – це кількісні методи прогнозування й аналізу даних, що виявляють зв'язки між змінними для прийняття рішень, тоді як *SWOT-аналіз* (сильні сторони, слабкі сторони, можливості, загрози) та *ABC-аналіз* (класифікація за цінністю, наприклад, товарів) є якісними інструментами стратегічного планування й управління ресурсами, що допомагають оцінити позиції компанії та її портфель відповідно, об'єднуючи дані з бізнес-практикою для формування стратегій і оптимізації роботи.

*Регресія.* Тип статистичної моделі, що вивчає залежність однієї змінної від однієї або кількох інших (наприклад, як ціна залежить від обсягу). Допомагає зрозуміти, «як зміна X впливає на Y».

*Дерево рішень (Decision Tree).* Модель, що візуалізує рішення й їхні можливі наслідки у вигляді дерева з гілками. Використовується для класифікації або прогнозування, допомагає зрозуміти послідовності рішень та їхні результати.

*SWOT-аналіз.* Strengths (сильні сторони), Weaknesses (слабкі сторони), Opportunities (можливості), Threats (загрози). Мета: комплексна оцінка внутрішнього (S, W) та зовнішнього (O, T) середовища компанії для формування ефективної стратегії. *Застосування:* бізнес-планування, оцінка конкурентоспроможності.

*ABC-аналіз (A-B-C).* Класифікація товарів, клієнтів чи інших об'єктів за їхньою важливістю (найчастіше за принесеністю доходу): A (найважливіші): 20 % позицій дають 80 % прибутку; B (середні); C (найменш важливі). Дозволяє зосередити зусилля на найцінніших активах, оптимізація управління запасами та маркетингом.

Статистичні моделі дають відповідь на запитання: *скільки та як?*; дерева рішень показують, *як діяти*, а SWOT та ABC допомагають з'ясувати, *що оцінити та на чому фокусуватися*.

*Експертні методи*, як-от мозковий штурм (генерація ідей у групі без їхньої критики) та Дельфі (анонімне покрокове опитування експертів з узагальненням відповідей), є інструментами для розв'язання проблем та прогнозування, де мозковий штурм фокусується на колективній творчості в групі, а Дельфі – на структурованому,

анонімному зборі думок експертів для досягнення консенсусу без прямого спілкування.

► *Мозковий штурм* є колективною дискусією для генерації якомога більшої кількості ідей з конкретної проблеми. Визначальний принцип: відсутність критики на етапі генерації, стимулювання вільного мислення. Етапи: підготовка, генерація ідей, обговорення та аналіз. Переваги: швидка генерація різноманітних ідей, стимулювання креативності.

► *Метод Дельфі* передбачає систематичне опитування групи експертів для отримання узгодженого прогнозу чи рішення. Визначальний принцип: анонімність учасників (щоб уникнути тиску), цикли опитувань і зворотний зв'язок (узагальнений звіт). Етапи: анонімне висловлення пропозицій -> отримання звіту -> повторне висловлення думок на основі звіту -> повторення до консенсусу. *Переваги*: дозволяє досягти консенсусу без прямої взаємодії, усуває вплив авторитетів та групової динаміки.

#### 2.4.4. Моделювання у фінансовому менеджменті

У фінансовому менеджменті широко використовуються різні види моделей.

У широкому сенсі моделлю може бути будь-який образ, уявний або умовний аналог будь-якого об'єкта, процесу або явища, що використовується як його «заступник» або «представник». Відомі різні класифікації моделей в економіці. Найпоширенішими є *дескриптивні, нормативні та предикатні моделі, жорстко детерміновані та стохастичні моделі, балансові моделі* тощо.

В управлінні фінансами різні види моделей застосовуються для опису майнового та фінансового стану підприємства, характеристики стратегії фінансування діяльності підприємства в цілому або окремих її видів, управління конкретними видами активів і зобов'язань, прогнозування основних фінансових показників, факторного аналізу тощо.

Багато моделей і методів кількісного фінансового аналізу запозичені з розділів математики. З позиції теорії їхня побудова

нерідко обтяжується низкою передумов, що мають теоретичний характер і, певною мірою, мають відтінок штучності.

Зокрема, при характеристиці ринків капіталу це стосується однорідності очікувань учасників ринку, нескінченної подільності фінансових титулів, відсутності трансакційних витрат, наявності певних властивостей функції корисності тощо.

У разі побудови моделей факторного аналізу очевидна умовність у відокремленні певної групи факторів та ігноруванні інших факторів.

Якщо використовуються методи кореляційно-регресійного аналізу, то далеко не завжди виконані передумови про незалежність і випадковість змінних тощо.

Подібна умовність не повинна бентежити аналітика (менеджера), оскільки мета застосування таких методів і моделей – пояснити і обґрунтувати логіку процесів, що існують на ринках капіталу, в самому підприємстві, в його взаємовідносинах з контрагентами.

Що стосується прийняття конкретних рішень фінансового характеру, то вони значною мірою ґрунтуються на неформалізованих суб'єктивних методах, які, проте, не заперечують необхідності врахування формалізованих алгоритмів і розрахунків.

Наведемо коротку характеристику окремих моделей, що використовуються насамперед при проведенні аналізу фінансово-господарської діяльності компанії.

➤ *Дескриптивні моделі* (Descriptive Models). Ці моделі описового характеру є основними для оцінки майнового та фінансового стану підприємства. До них належать побудова системи звітних балансів, подання фінансової звітності в різних аналітичних розрізах, вертикальний і горизонтальний аналіз звітності, система аналітичних коефіцієнтів, аналітичні записки до звітності. Всі ці моделі базуються на використанні інформації бухгалтерської звітності.

В основі *вертикального аналізу* лежить інша репрезентація бухгалтерської звітності – у вигляді відносних величин, що характеризують структуру узагальнюючих підсумкових показників. Обов'язковим елементом аналізу є динамічні ряди цих величин, що дозволяє відсте-

жувати і прогнозувати структурні зрушення у складі господарських засобів і джерел їхнього покриття.

*Горизонтальний аналіз* дозволяє виявити тенденції зміни окремих статей або їхніх груп, що входять до складу бухгалтерської звітності. В основі цього аналізу лежить обчислення базисних темпів зростання балансових статей або статей звіту про прибутки і збитки.

Система аналітичних коефіцієнтів – провідний елемент аналізу фінансового стану, що застосовується різними групами користувачів, менеджерами, аналітиками, акціонерами, інвесторами, кредиторами та ін. Відомі десятки цих показників, тому для зручності вони поділяються на кілька груп.

Найчастіше виділяють групи показників, що дозволяють дати комплексну оцінку фірми за такими напрямками:

- майновий потенціал
- ліквідність і платоспроможність
- фінансова стійкість
- внутрішньофірмова ефективність
- прибутковість і рентабельність
- ринкова привабливість

► *Предикатні моделі* (Predictive Models) прогностичного характеру використовуються для прогнозування доходів підприємства та його майбутнього фінансового стану. Найпоширенішими з них є розрахунок точки критичного обсягу продажів, побудова прогностичних фінансових звітів, моделі динамічного аналізу (жорстко детерміновані фактори моделі та регресійні моделі), моделі ситуаційного аналізу.

► *Нормативні моделі* (Normative Models) дозволяють порівняти фактичні результати діяльності підприємств з очікуваними, розрахованими за бюджетом. Ці моделі використовуються, в основному, у внутрішньому фінансовому аналізі. Їхня суть зводиться до формування певних угруповань і аналітичних розрізів (наприклад, за технологічними процесами, видами виробів, центрами відповідальності), подальшому встановленню нормативів за обраними статтями доходів і витрат і до аналізу відхилень фактичних даних від цих нормативів.

Аналіз значною мірою базується на застосуванні системи жорстко детермінованих факторних моделей.

У фінансовому менеджменті розроблені деякі паліативні варіанти моделей, що містять ключові ознаки кожної з наведених трьох груп моделей. Для прикладу можна згадати про прогнозну звітність (Pro Forma Financial Statements) як моделі очікуваного стану фірми. Цей прийом активно використовується у великих європейських компаніях як елемент поточного фінансового планування або для оцінки можливого банкрутства. У кожній з цих ситуацій побудова прогносної звітності здійснюється в межах імітаційного моделювання, тобто побудови звітності в контексті різних варіантів розвитку подій, що описуються тими чи іншими значеннями ключових параметрів.

## §2.5. Логіка і техніка фінансових обчислень

### 2.5.1. Часова вартість грошей

Логіка та техніка фінансових обчислень базуються на принципі *часової вартості грошей*.

Часова вартість грошей (Time Value of Money, TVM) – це ключова фінансова концепція, яка стверджує, що гроші, отримані *сьогодні*, коштують *більше, ніж така сама сума в майбутньому*, оскільки їх можна інвестувати і отримати прибуток, або ж їх знецінює інфляція. Ця ідея лежить в основі розрахунків поточної вартості (скільки коштують майбутні гроші зараз) та майбутньої вартості (скільки коштуватимуть сьогоднішні гроші в майбутньому).

Перехід до ринкової економіки, зміцнення і стабілізація умов функціонування ринкових механізмів супроводжується появою видів діяльності, що мають для фінансового менеджера підприємства принципово новий характер. Як уже згадувалося, до їхнього числа належать дві типові задачі: ефективне вкладення грошових коштів і пошук та залучення на прийнятних умовах джерел фінансування. За умов централізованої планової економіки на рівні звичайного

підприємства подібних завдань практично не існувало. Причин було декілька.

Перш за все, ні юридичні, ні фізичні особи офіційно зазвичай не мали вільних грошових коштів. Зокрема, грошові ресурси підприємства жорстко лімітувалися прямими або непрямими методами. Готівкові гроші лімітувалися шляхом встановлення державним банком максимального розміру грошових коштів, який міг перебувати в касі на кінець робочого дня. Сума коштів на розрахунковому рахунку обмежувалася непрямими методами, головним чином, шляхом вилучення коштів до бюджету на кінець звітного періоду, а також шляхом введення досить жорстких нормативів власних оборотних коштів.

Ще одна причина полягала в тому, що практично єдиний шлях використання вільних грошей був пов'язаний з розміщенням їх під відсотки в ощадному банку. Стабільність економічного розвитку, що була притаманна так званій епосі застою, як це не парадоксально, гарантувала в цьому разі не тільки збереження грошових коштів, але й їхнє невелике зростання.

Що стосується джерел фінансування, то і тут практично не було вибору. Грошові ресурси не залучалися на комерційних умовах, а виділялися уповноваженими державними органами, що, природно, не сприяло їхньому ефективному використанню.

Ситуація різко змінилася останнім десятиліттям ХХ століття.

По-перше, було скасовано багато обмежень, зокрема нормування оборотних коштів, що автоматично виключило один із основних регуляторів величини фінансових ресурсів на підприємстві.

По-друге, кардинально змінився порядок обчислення фінансових результатів і розподілу прибутку. Із введенням нових форм власності стало неможливим вилучення прибутку до бюджету вольовим методом (як це робилося щодо державних підприємств), завдяки чому у підприємств з'явилися вільні грошові кошти.

По-третє, як уже згадувалося вище, відбулась істотна переоцінка ролі фінансових ресурсів, тобто з'явилася необхідність грамотного управління ними, причому в різних аспектах – за видами, за призначенням, у часі тощо.

По-четверте, з'явилися принципово нові види фінансових ресурсів, зокрема, зросла роль грошових еквівалентів, в управлінні якими часовий аспект має вирішальне значення.

По-п'яте, відбулися принципові зміни у варіантах інвестиційної політики. Перехід до ринку відкриває нові можливості застосування капіталу: вкладення в комерційні банки, участь у різного роду ризикових підприємствах і проектах, придбання цінних паперів, нерухомості тощо. Розміщуючи капітал в одному з обраних проєктів, фінансовий менеджер планує не тільки з часом повернути вкладену суму, але й отримати економічний ефект.

По-шосте, за умов властивої перехідному періоду фінансової нестабільності, що виявляється в стійких високих темпах інфляції та зниженні обсягів виробництва, стало не вигідним зберігати гроші навіть у державному банку. Багато підприємств на власному досвіді пізнали просту істину: за умов інфляції грошові ресурси, як і будь-який інший вид активів, повинні обертатися і, по можливості, швидше. Отже, гроші набувають ще одну характеристику, досі невідому широкому колу людей, але об'єктивно існуючу, – часову цінність.

По-сьоме, у міру становлення комерційних банків і великих приватних підприємств істотно змінюється система фінансування. Сформувалося і постійно розширюється коло потенційних джерел фінансування, альтернативних державному.

Іншими словами, з'явилися нові можливості щодо залучення та інвестування фінансових ресурсів. Усі ці можливості мають одну спільну рису, яка є по суті ключовою, – часова вартість задіяних у фінансовій операції коштів. Цей параметр можна розглядати у двох аспектах.

Перший аспект пов'язаний із знеціненням грошової готівки з плином часу. Уявімо, що підприємство має тимчасово вільні грошові кошти у розмірі 5 млн грн, а інфляція становить 20 % на рік (тобто ціни збільшуються в 1,2 раза). Це означає, що вже в наступному році, якщо зберігати гроші «в панчосі», вони зменшаться за своєю купівельною спроможністю і складуть у цінах поточного дня лише 4,17 млн грн.

Другий аспект пов'язаний з обігом капіталу (грошових коштів). Для розуміння суті справи розглянемо приклад.

Підприємство розглядає два варіанти участі в діловій операції, кожна з яких принесе сумарний номінальний дохід у розмірі 10 млн грн протягом двох років.

Варіант 1: отримання доходу рівними частинами – по 5 млн грн наприкінці кожного року.

Варіант 2: отримання всієї суми (10 млн грн) одноразово наприкінці другого року.

Навіть на побутовому рівні очевидно, що другий варіант менш вигідний. Це пояснюється концепцією часової вартості грошей: 5 млн грн, отримані наприкінці першого року, можуть бути повторно інвестовані в обіг і принести додатковий прибуток до кінця другого року. Проблема вибору суттєво ускладнюється, якщо порівнювати варіанти з різною структурою та загальною сумою виплат. Розглянемо приклад:

- Варіант А: отримати 4 млн грн через рік і ще 5 млн грн через два роки (разом 9 млн грн).
- Варіант Б: отримати 10 млн грн одним платежем наприкінці другого року.

У цьому випадку вибір уже не є очевидним. Хоча у варіанті А ми отримуємо гроші раніше (що дозволяє почати їх прокручувати), загальна сума варіанта Б на 1 млн грн більша. Рішення залежатиме від поточної ринкової ставки доходу: якщо ставка низька, вигідніше зачекати й отримати 10 млн; якщо ж інфляція чи прибутковість бізнесу висока, краще взяти меншу суму, але раніше.

Навіть ці найпростіші приклади дозволяють зробити очевидне припущення: найімовірніше, будь-яка фінансова операція повинна враховувати фактор часу, а тому обґрунтоване прийняття рішень щодо залучення фінансових ресурсів та їхнього інвестування з необхідністю повинно базуватися на деяких рахункових алгоритмах і методах.

Суть цих алгоритмів – врахування часової вартості грошей і порівняння ефективності альтернативних варіантів операції через систему процентних ставок. Розглядувані в сукупності, вони є одним із основних елементів практично будь-якої системи фінансового менеджменту. Найбільш інтенсивно фінансові розрахунки застосовуються для оцінки інвестиційних проєктів, в операціях на ринку цінних паперів, в позикових операціях, в оцінці бізнесу та ін.

Проблема «гроші–час» не нова, а тому вже розроблені зручні моделі й алгоритми, що дозволяють орієнтуватися в істинній ціні майбутніх доходів з позиції поточного моменту. Коротко охарактеризуємо їх в теоретичному та практичному аспектах. Нижче будуть наведені лише базові обчислювальні формули та алгоритми, якими, на наш погляд, зобов'язаний володіти фахівець, якому за службовим обов'язком доводиться мати справу з прийняттям рішень фінансового характеру. При цьому акцент буде зроблено на поясненні логіки обчислювальних процедур.

### 2.5.2. Операції нарощення та дисконтування

Галузі фінансів притаманні два взаємозумовлені процеси:

- *Нарощення* (Compounding): визначення майбутньої вартості теперішнього капіталу ( $PV \rightarrow FV$ ). Це розрахунок прибутку за певний час.
- *Дисконтування* (Discounting): визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків ( $FV \rightarrow PV$ ). Це оцінка того, скільки майбутній дохід вартує сьогодні.

Логіка побудови основних алгоритмів проста і базується на такій ідеї. Найпростішим видом фінансової угоди є одноразове надання в борг певної суми  $PV$  з умовою, що через деякий час  $t$  буде повернута більша сума  $FV$ . Як відомо, результативність подібної угоди може бути охарактеризована двояко: або за допомогою абсолютного показника – приросту ( $FV - PV$ ), або шляхом розрахунку деякого відносного показника.

Абсолютні показники найчастіше не підходять для подібної оцінки, з огляду на їхню непорівнянність у просторово-часовому аспекті. Тому використовують спеціальний коефіцієнт – ставку. Цей показник розраховується як відношення приросту вихідної суми до базової величини, в ролі якої, очевидно, може виступати або PV, або FV (PV (Present Value) – це теперішня вартість, а FV (Future Value) – майбутня вартість. Отже, ставка розраховується за однією з двох формул:

$$r = \frac{FV - PV}{PV} = \frac{\text{Приріст (Дохід)}}{\text{Базова величина (PV)}} : \text{для нарощення з PV (2.5.1)}$$

$$r = \frac{FV - PV}{FV} = \frac{\text{Приріст (Дохід)}}{\text{Кінцева величина (FV)}} : \text{для визначення ставки від кінцевого значення (2.5.2)}$$

У формулах поки що не акцентується увага на тривалості періоду, проте з алгоритму розрахунку очевидно випливає, що обидві ставки є функцією часу: чим довший період, тим істотношою має бути різниця між сумарними величинами PV і FV, а тому зі зміною тривалості часового інтервалу, тобто тривалості фінансової операції, повинна змінюватися і ставка. Оскільки фінансові операції можуть тривати від декількох днів до декількох років, необхідно завжди пам'ятати таке правило: процентна ставка у фінансовій операції повинна бути у певний спосіб пов'язана з тривалістю операції. Зазвичай це робиться шляхом задання певного базисного інтервалу, до якого прив'язується ставка (рік, квартал, місяць, день). Найчастіше характеристика фінансової операції робиться за допомогою річної процентної ставки.

Процес, в якому задані вихідна сума і ставка (процентна або облікова), у фінансових обчисленнях називається *нарощенням*, шукана величина – *нарощеною сумою*, а використовувана в операції ставка – *ставкою нарощення*.

Процес, в якому задані очікувана в майбутньому (повертається) сума і ставка, називається *дисконтуванням*, шукана величина –

дисконтованою сумою (іноді використовується термін «приведена сума»), а використовувана в операції ставка – ставкою дисконтування. У першому випадку йдеться про рух грошового потоку від сьогодні до майбутнього, у другому – про рух від майбутнього до сьогодні.

Економічний сенс дисконтування полягає у часовому впорядкуванні грошових потоків різних часових періодів. Одна з інтерпретацій ставки, що використовується для дисконтування, така: *ставка показує, який щорічний відсоток повернення хоче (або може) мати інвестор на інвестований ним капітал.*

Підприємство отримало кредит на один рік у розмірі 5 млн грн з умовою повернення 10 млн грн. У цьому випадку за допомогою формул (2.5.1) і (2.5.2) нескладно розрахувати, що процентна ставка дорівнює 100 %, а дисконт – 50 %.

Отже, нарощення і дисконтування – дві взаємообернені операції, що узгоджуються логічно і алгоритмічно. Вони забезпечують порівнянність величин PV до FV з урахуванням фактора часу і передбачуваної (або необхідної) норми прибутку. Нарощення дозволяє отримати оцінку тієї суми FV, на яку можна розраховувати в майбутньому, інвестувавши певним чином вихідну суму PV.

Дисконтування дозволяє дати оцінку цінності очікуваної суми з позиції більш раннього моменту часу і врахування часової цінності грошей. Якщо PV – дисконтована величина очікуваної до отримання суми FV, то найбільш наочна інтерпретація цих оцінок така: PV показує, скільки інвестор готовий заплатити «сьогодні» за можливість отримання суми FV «завтра» (тобто в майбутньому).

У певному сенсі PV і FV рівні, тобто інвестору байдуже, володіти сумою PV «сьогодні» або сумою FV «завтра». PV – це теперішня (приведена) вартість суми FV. Процентна ставка, взаємопов'язуючи величини PV і FV, характеризує рівень ефективності відповідної фінансової операції, що полягає в тому, що інвестор відмовляється від PV «сьогодні» на користь FV «завтра», а це ав-

томатично передбачає деяку винагороду у вигляді перевищення FV надPV.

Чим вища ставка і чим більша кількість базисних періодів між моментами, в які очікується отримання FV і до яких ця величина дисконтується, тим більша різниця між PV і FV.

Оскільки термін операції зазвичай відомий, обережність оцінки майбутнього капіталу досягається шляхом варіювання процентної ставки: чим вищий ризик або вимоги до прибутковості (ставка), тим нижчою буде поточна вартість (PV) майбутніх доходів.

Наостанок доречно нагадати про те, що ідея нарощення і дисконтування, в тому числі в застосуванні до економіки, має давню історію. Таблиці складних відсотків були вперше розроблені й опубліковані математиками Я. Тренченом і С. Стевіном відповідно у 1558 і 1582 рр., причому саме Стевін висловив ідею про можливість використання чистої дисконтованої вартості для оцінки фінансових інвестицій<sup>3</sup>. Однак лише наприкінці XIX ст. ця ідея отримала активний розвиток у працях економістів. Так, у 1887 р. американський інженер А. Веллінгтон опублікував працю «Економічна теорія розміщення залізниць», в якій запропонував підхід до обґрунтування доцільності будівництва нової дороги на основі зіставлення дисконтованих значень прогнозних притоків і відтоків грошових коштів<sup>4</sup>.

У 1891 р. англійський бухгалтер Ф. Мор вперше запропонував оцінювати ґудвіл з огляду на генеровані ним додаткові доходи<sup>5</sup>.

Ідея дисконтування активно використовувалася А. Маршаллом (1842–1924) та І. Фішером (1867–1947) при викладі логіки та техніки бюджетування капіталовкладень і оцінки інвестиційних альтернатив. На нарощенні та дисконтуванні базуються алгоритми рішень на ринках цінних паперів.

---

<sup>3</sup> Stevin, S. (1958). The Principal Works of Simon Stevin (Vol. IIA: Mathematics). Edited by D. J. Struik. Amsterdam: Swets & Zeitlinger.

<sup>4</sup> Wellington, A. M. (2022). The Economic Theory of the Location of Railways (Reprint ed.). New York: Legare Street Press.

<sup>5</sup> More, F. (1891). Goodwill. The Accountant, (April 11), 282–287.



## ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

### **§2.1. Фінанси, фінансові активи, зобов'язання**

1. Надайте сучасне визначення фінансів підприємства. Яку роль вони відіграють у забезпеченні безперервності операційного циклу?
2. Чим фінансові активи відрізняються від нефінансових (реальних) активів? Наведіть приклади для кожної групи.
3. Які критерії мають бути виконані для визнання фінансового зобов'язання у звітності підприємства згідно з НП(С)БО та МСФЗ?
4. Як структура фінансових зобов'язань (короткострокових і довгострокових) впливає на ліквідність фінансових активів компанії?
5. У чому полягає складність оцінки фінансових активів за справедливою вартістю за умов волатильного ринку?
6. Які фінансові активи належать до грошових еквівалентів і чому їхнє управління є критичним для платоспроможності?

### **§2.2. Фінансові інструменти: первинні та похідні**

1. Розкрийте зміст поняття «фінансовий інструмент» як контракту, що одночасно створює актив для однієї сторони та зобов'язання для іншої.
2. Охарактеризуйте особливості використання акцій та облігацій як основних первинних фінансових інструментів залучення капіталу.
3. Яка головна мета використання похідних інструментів (ф'ючерсів, опціонів, свопів) у діяльності сучасного підприємства?

4. Поясніть різницю між використанням деривативів для хеджування ризиків та для отримання спекулятивного прибутку.
5. Що таке конвертовані облигації та в чому полягає їхня привабливість як для емітента, так і для інвестора?
6. Які специфічні ризики (кредитний, ринковий, ризик базису) виникають при роботі з похідними фінансовими інструментами?

### **§2.3. Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами**

1. Які основні групи джерел інформації (облікові, позаоблікові, нормативно-правові) формують базу для прийняття фінансових рішень?
2. Проаналізуйте інформативність балансу та звіту про фінансові результати для оцінки інвестиційної привабливості компанії.
3. Яку роль відіграє система внутрішнього управлінського обліку в оперативному управлінні грошовими потоками?
4. Якими характеристиками (релевантність, достовірність, своєчасність) має володіти інформація для ефективного фінансового менеджменту?
5. Як макроекономічні показники (інфляція, ставки НБУ, валютні курси) інтегруються в інформаційну систему підприємства?
6. Як технології Big Data та штучний інтелект змінюють підходи до збору й обробки фінансової інформації?

### **§2.4. Інструментальні методи, розрахунки і моделі у фінансовому менеджменті**

1. Як співвідносяться між собою формалізовані та неформалізовані методи обґрунтування рішень фінансового характеру? Чи можна і чи потрібно говорити про домінанту однієї з цих груп?
2. Як можуть класифікуватися прийоми та методи, що знаходяться в арсеналі фінансового менеджера?

3. Дайте характеристику загальнооекономічним методам управління фінансами. Наведіть приклади.
4. Що розуміється під інструментальними (кількісними) методами прийняття управлінських рішень? Навіщо вони потрібні? У чому сенс інструментальності? Наведіть приклади.
5. Що розуміється під спеціальними методами управління фінансами? Наведіть приклади.
6. У чому полягає смисл факторного аналізу? У яких аспектах роботи фінансового менеджера присутній факторний аналіз?
7. У чому полягає принципова відмінність між жорстко детермінованими та стохастичними моделями? Охарактеризуйте їхні переваги та недоліки.
8. Що таке дерево рішень? Коли доцільно користуватися цим методом?

### **§2.5. Логіка і техніка фінансових обчислень**

1. Поясніть концепцію часової вартості грошей (Time Value of Money). Чому «гроші сьогодні дорожчі за гроші завтра»?
2. Охарактеризуйте механізм розрахунку майбутньої вартості грошей (FV). Чим відрізняються прості відсотки від складних?
3. У чому полягає логіка визначення теперішньої вартості (PV)? Як ставка дисконту впливає на результат розрахунку?
4. У яких випадках у сучасних фінансових розрахунках використовується модель безперервного нарахування відсотків?
5. Як інфляція враховується у техніці фінансових обчислень при визначенні реальної доходності інвестицій?



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI (зі змінами та доп. станом на 2026 р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua>
2. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент: магістерський курс: навч. посіб. 3-є вид., змін. і доп. Луцьк: Надстир'я, 2023. 640 с.
3. Голов С. Ф., Костюченко В. М., Кузіна Р. В. Фінансовий облік за міжнародними стандартами: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 512 с.
4. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19.06.2020 № 738-IX (редакція від 01.01.2026). URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
5. Звіт про хід виконання Стратегії реформування системи управління державними фінансами. Міністерство фінансів України, 2025. 84 с.
6. Зянько В. В., Панасюк О. В. Фінансовий менеджмент: теорія і практика: навч. посіб. Вінниця: ВНТУ, 2021. 226 с.
7. Крупка М. І. Фінансовий менеджмент: підручник. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2021. 524 с.
8. Кужелєв М. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Університет ДФС України, 2021. 318 с.
9. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 «Фінансові інструменти: подання». URL: <https://mof.gov.ua>. 58 с.
10. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 «Фінансові інструменти». URL: <https://mof.gov.ua>. 186 с.
11. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ): оновлення 2026. Міністерство фінансів України, 2026. URL: <https://mof.gov.ua>.

12. Менеджмент і адміністрування: підручник. О. А. Сидоров, Т. В. Альошина, Н. О. Фісуненко, Е. О. Сидорова. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 352 с.
13. План діяльності Міністерства фінансів України з підготовки проєктів регуляторних актів у 2026 р. 42 с.
14. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: Наказ МФУ від 30.11.2001 № 559. URL: <https://zakon.rada.gov.ua>. 14 с.
15. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Стратегії цифрового розвитку системи управління державними фінансами до 2030 року» від 13.05.2025. 36 с.
16. Проєкт Стратегії реформування системи управління державними фінансами на 2026–2030 роки. Міністерство фінансів України, 2025. 92 с.
17. Світова економіка та міжнародні економічні відносини: підручник. О. А. Сидоров, Н. О. Фісуненко, Т. В. Альошина; за заг. ред. П. А. Фісуненко. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 400 с.
18. Солоджук Т. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Івано-Франківськ: ПНУ ім. В. Стефаника, 2023. 237 с.
19. Сороківська М. В., Юсипович О. І. Фінансовий менеджмент (математичний інструментарій): навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2021. 282 с.
20. Стратегія управління державним боргом на 2026–2028 роки. Міністерство фінансів України, 2025. 54 с.
21. Сучасні інформаційні системи та технології у фінансовому менеджменті: монографія за ред. проф. А. М. Мороза. Київ: КНЕУ, 2022. 340 с.
22. Терещенко О. О., Баб'як Н. Д. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: КНЕУ, 2020. 520 с.
23. Тридід О. М., Азаренкова Г. М. Фінансовий менеджмент у запитаннях та відповідях: навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2020. 382 с.
24. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2025. 215 с.

25. Фінансовий менеджмент: конспект лекцій для магістрів. Київ: КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2025. 130 с.
26. Шевченко Н. В., Мельник С. І. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. у схемах і таблицях. Львів: ЛьвДУВС, 2022. 224 с.
27. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент: підручник. Суми: Сумський державний університет, 2021. 546 с.

## РОЗДІЛ 3.

# АНАЛІЗ І ПЛАНУВАННЯ У КОНТЕКСТІ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ОРГАНІЗАЦІЇ

### §3.1. Фінансовий аналіз: поняття та різновиди

Аналіз відіграє надзвичайно важливу роль в управлінні. Будь-яке управлінське рішення, яке не приймається спонтанно, передбачає певне аналітичне обґрунтування. Аналіз можливий лише в тому разі, якщо є деякі дані, які служать інформаційною основою аналітичних розрахунків. Оскільки в загальній сукупності інформаційної сировини виключно важливе місце займають дані, що накопичуються в бухгалтерії (зокрема, звітність), методики їхнього аналізу мають особливе значення.

Оскільки звітність – це не єдина характеристика діяльності господарюючого суб'єкта, та й власне економіка не зводиться до сукупності подібних суб'єктів, очевидно, що аналіз звітності є лише одним із розділів більшого розділу в управлінні економікою в цілому та її суб'єктами, відомого як фінансовий аналіз.

Під *фінансовим аналізом* (Financial Analysis) ми будемо розуміти процес ідентифікації, систематизації й аналітичної обробки доступних відомостей фінансового характеру, результатом якого є надання потенційному користувачеві рекомендацій, які можуть служити формалізованою основою для прийняття управлінських рішень щодо певного об'єкта аналізу. Як об'єкт аналізу можуть виступати різні соціально-економічні системи та їхні елементи: регіон, країна, фірма, бюджетна організація, ринок, сегмент ринку та ін. Очевидно, що сфера і принципи діяльності таких об'єктів з позиції фінансових відносин і грошових потоків істотно різняться. Аналіз у застосуванні до господарського суб'єкта можна розглядати в двох аспектах: з позиції фахівця, що працює в ньому (фінансового менеджера, фінансового

аналітика, бухгалтера), і з позиції певної особи, яка є зовнішньою стосовно суб'єкта, але зацікавленою в його діяльності (інвестора, фінансового аналітика, потенційного контрагента). У першому разі можна говорити про внутрішньофірмовий фінансовий аналіз, у другому – про зовнішній фінансовий аналіз.

*Внутрішньофірмовий фінансовий аналіз* (Intrafirm Financial Analysis) можна визначити як сукупність аналітичних процедур у системі управління фінансами фірми. Цей аналіз розглядається з позиції внутрішньофірмового аналітика (менеджера) і має на меті оптимізацію фінансової моделі фірми (тобто її балансу) через аналітичне обґрунтування рішень інвестиційно-фінансового характеру (тобто рішень щодо мобілізації фінансових ресурсів та їхнього інвестування). Якщо у фірмі бухгалтерський облік структурно й організаційно не поділяється на фінансовий та управлінський, до системи внутрішньофірмового фінансового аналізу може входити й аналітичне обґрунтування рішень щодо управління витратами у фірмі, тобто один із блоків, які традиційно належать до компетенції управлінського обліку.

Внутрішньофірмовий фінансовий аналіз у наведеному трактуванні є великим підрозділом фінансового менеджменту. Його основні особливості:

- орієнтація на рішення щодо оптимізації балансу;
- обґрунтування рішень щодо залучення ресурсів та їхнього розміщення;
- орієнтація на оптимізацію внутрішньовиробничої діяльності (точніше, виробничо-технологічного процесу);
- базування на оперативних і облікових даних, що мають обмежений доступ осіб;
- прийняття рішень рутинного оперативного характеру;
- принципова неможливість безумовної уніфікації;
- досить високий ступінь гнучкості інформаційного забезпечення та облікових процедур відповідно до поточних запитів лінійних і функціональних керівників;
- поєднання критеріїв у натуральному та вартісному вимірі;
- високий рівень суб'єктивізму.

Нерідко в спеціальній літературі внутрішньофірмовий фінансовий аналіз розглядається у вузькому сенсі – як виявлення та оцінка можливостей оптимізації системи управління витратами на певному підприємстві; може згадуватися під такими назвами, як внутрішньовиробничий аналіз, аналіз у системі управлінського обліку, внутрішній. Аналіз і планування в контексті управління фінансами фірми – як внутрішньовиробничий аналіз, аналіз в системі управлінського обліку, внутрішній.

*Зовнішній фінансовий аналіз* (External Financial Analysis) – це сукупність аналітичних процедур з оцінки інвестиційної та контрагентської привабливості фірми. Інвестиційна привабливість означає доцільність вкладення грошових коштів у фірму у формі капіталу; сенс контрагентської привабливості – у можливості, обґрунтованості, надійності й ефективності встановлення з фірмою бізнес-відносин.

Основні виконавці – особи, сторонні стосовно фірми, а тому аналіз ґрунтується на загальнодоступній інформації фінансового характеру. У технічному плані зовнішній фінансовий аналіз є сукупністю аналітичних процедур на рівні фірми, що ґрунтуються зазвичай на загальнодоступній інформації фінансового характеру і призначені для оцінки її економічного потенціалу та перспектив розвитку.

До основних особливостей цього виду аналізу належать:

- забезпечення загальної характеристики майнового та фінансового стану фірми;
- базування на загальнодоступній інформації;
- інформаційне забезпечення рішень тактичного та стратегічного характеру;
- доступність до результатів аналізу будь-яких користувачів;
- можливість уніфікації складу і змісту облікових процедур;
- домінанта грошового вимірювача в системі критеріїв;
- високий рівень достовірності і верифікованість підсумків аналізу (в межах достовірності даних публічної звітності).

У межах і зовнішнього, і внутрішньофірмового фінансового аналізу всю сукупність аналітичних дій можна умовно згрупувати в два великі блоки: *аналіз звітності й аналітичне обґрунтування рішень інвестиційно-фінансового характеру*. Деяка відмінність лише у тому,

що в системі зовнішнього аналізу домінує перший блок; у системі внутрішньофірмового аналізу – другий блок.

Суть першого блоку полягає у формуванні судження про майновий і фінансовий стан фірми; суть другого блоку – оптимізація рішень щодо фінансування (звідки і на яких умовах залучити джерела довго- та короткострокового фінансування) й інвестування (у що вкласти фінансові ресурси). У межах першого блоку зовнішні інвестори та кредитори роблять оцінку інвестиційної та контрагентської привабливості фірми, що виступає основою для прийняття рішень про доцільність вкладення коштів у певну фірму та (або) встановлення з нею контрагентських відносин.

Другий блок більшою мірою орієнтований на топменеджерів фірми і призначений для обґрунтування рішень щодо оптимізації фінансової моделі фірми та нарощення її економічного потенціалу (створення додаткової вартості для власників фірми).

Аспекти зовнішнього та внутрішньофірмового фінансового аналізу істотно різняться за змістовим планом, інформаційним забезпеченням, застосуванням інструментарієм, частотою виконання тощо. Без особливого перебільшення можна стверджувати, що всі розглянуті в цій книзі приватні методики управління тим чи іншим аспектом фінансової діяльності фірми мають аналітичну компоненту і, розглянуті в сукупності, представляють собою узагальнену методику внутрішньофірмового фінансового аналізу.

Зовнішній фінансовий аналіз за змістом набагато вужчий і більшою мірою уніфікований, оскільки його суть – в оцінці майнового та фінансового потенціалів фірми за даними публічної фінансової звітності, яка, як відомо, є уніфікованою за основними параметрами. Насправді суворе розділення внутрішньо- та позафірмового аналізу навряд чи можливе. Фінансовий менеджер повинен однаково володіти кожним із них: оцінюючи доцільність інвестиційного проєкту, менеджер формально перебуває в межах внутрішньофірмового фінансового аналізу; оцінюючи фінансову спроможність потенційного контрагента, він формально перебуває в межах зовнішнього фінансового аналізу. Квінтесенція зовнішнього фінансового аналізу – це аналіз публічної звітності.

### §3.2. Логіка і методика фінансового аналізу у ретроспективі історичного розвитку

Елементи практичного фінансового аналізу, що розуміється як аналіз за допомогою вартісних оцінок, можна знайти вже в Стародавньому світі, коли при товарообмінних операціях стали використовувати грошовий вимірювач. Вважається, що гроші як товар, який виконує роль загального еквівалента, були введені приблизно в 700 р. до н. е. в Лідії, давній державі Малої Азії.

З появою грошей ефективність подібних операцій стала виражатися за допомогою кількісних вартісних оцінок, тобто почали виконуватися найпростіші процедури фінансово-аналітичного характеру. Однак говорити про зародження фінансового аналізу у ті роки не доводиться; ймовірно, більш виправдано вважати його появу в епоху торгового капіталізму.

З певною часткою умовності можна виділити чотири джерела фінансового аналізу:

- поява (маноріального) аудиту;
- поширення балансу як звітної форми інформаційно-контрольного призначення;
- становлення позикових операцій;
- формування ринків капіталу.

Системи маноріального (від англ. manor – маєток, заміський будинок) обліку й аудиту існували у феодальній Англії і передбачали найм керуючого, який періодично звітував перед господарем про стан справ у довіреному йому господарстві. Ці системи виконували дві функції (контрольну та обліково-аналітичну) і попередували сучасному аудиту.

Баланс як звітна форма використовувався в середньовічних монастирях для оцінки якості управління, а також в італійських банках для контролю за діяльністю банківських філій.

Позикові операції отримали особливий розвиток у містах Північної Італії в епоху торгового капіталізму. Оскільки видача кредитів торговцям вимагала систематичних аналітичних розрахунків і фінансового

контролю, особливо якщо йшлося про фінансування торгівлі з іншими країнами (містами), з'явився фінансовий аналіз, що трактується як мистецтво аналітичного обґрунтування поведінки на ринку позикових коштів. Становлення звітності як засобу інформування про емітентів з часом стало необхідною умовою виходу на ринок, а аналіз звітності – природним елементом прийняття рішень щодо цінних паперів, які перебувають в обігу на ринку.

Всі згадані події відбувалися в Середньовіччі і розвивалися досить повільними темпами. Ситуація змінилася наприкінці XIX століття, що ознаменувало собою досить примітну віху в розвитку фінансової аналітики. Саме цими роками відбувається перехід від класичної до неокласичної економіки, формується думка про акціонерну власність як найперспективнішу форму організації бізнесу, активізуються дослідження в області теорії фірми, критично значущу роль починають набувати ринки капіталу. У цей час складається розуміння про фінансовий аналіз як цілісний, самостійний і дуже важливий розділ роботи будь-якого бізнесмена, розробляються методики аналізу в застосуванні до господарюючого суб'єкта, відбувається певне структурування прикладного аналізу, обумовлене відмінностями в інтересах осіб, пов'язаних із діяльністю підприємства.

Можна говорити про формування двох принципово різних шкіл у прикладній фінансовій аналітиці – *англо-американської та німецької*.

Перша школа зважає на інтереси інвесторів, точніше, фактичних і потенційних власників підприємств, які, будучи активними учасниками ринків капіталу, шукають варіанти ефективного вкладення коштів на довгостроковий термін. Її представники пропонують практикам методики аналізу, що дозволяють зробити обґрунтований вибір об'єкта інвестування (у сенсі придбання боргових і пайових цінних паперів), оцінити ефективність фінансових вкладень, дійти висновку про доцільність посилення своєї присутності в капіталі фірми або, навпаки, про звільнення від тих чи інших цінних паперів.

Друга школа робить акцент на інтереси топменеджерів фірми і розробляє методики аналізу, корисні для внутрішньофірмового управління і мають на меті підвищення ефективності роботи фірми.

Оскільки кількісний аналіз з неминучістю передбачає наявність якоїсь вихідної інформаційної бази, представники обох шкіл звертаються до обліку, в межах якого подібна база формується.

Виключно важливе значення має те, що система обліку та даних, які в ній циркулюють, піддається певній уніфікації. Це є основою для розробки типових методик аналізу. У центрі уваги представників обох шкіл – систематизована бухгалтерська інформація, а необхідність акцентування уваги на звітності, перш за все на бухгалтерському балансі, пояснювалася ними по-різному.

На думку німецьких учених, баланс є центральною обліковою категорією, що визначає по суті всі інші категорії. Так, А. Кальмес вважав, що теорія рахунків, а разом з тим і бухгалтерія виводяться з балансу. Іншими словами, баланс є квінтесенцією бухгалтерії, а тому вчення про баланс, тобто балансознавство, має бути основоположним у теорії обліку.

Оскільки бухгалтерська інформаційна база є основою інформаційного забезпечення управління фірмою, баланс, який є ядром цієї бази, повинен бути в центрі уваги управлінців. Ключова теза цього підходу така: баланс – це системоутворююче ядро інформаційної бази підприємства, яке в акцентованій формі виражає результативність управління ним.

З позиції практики, особливість німецького підходу до розуміння ролі балансу полягала в тому, що облік трактувався як елемент системи управління підприємством, а отже, будь-які його додатки (у тому числі в плані використання звітності як основного продукту обліку) повинні розглядатися з позиції їхнього впливу на ефективність управління цим підприємством. Тому акцент робився на обчислення фінансового результату, контроль витрат, калькулювання собівартості та ін. Потреби управління повинні виробляти і специфічні вимоги до структурування і змістовного наповнення балансу, методів оцінки й аналізу.

Інший підхід демонструють представники англо-американської бухгалтерської школи. На їхню думку, формуючи теорію обліку та балансу і визначаючи напрямки їхнього розвитку, треба відштовху-

ватися не від процедури, не від власне облікової проблематики, а від тієї ролі, яка характерна для обліку в загальному контексті бізнес-середовища. Облік і його основний продукт – звітність – повинні сприяти нормальному функціонуванню та вдосконаленню бізнес-відносин взагалі і ринків капіталу зокрема. Підґрунтя цього підходу очевидне, а причиною його появи було посилення значущості бухгалтерської звітності як засобу комунікації, надзвичайно затребуваного у зв'язку з розвитком акціонерної власності та ринків капіталу. Саме цими роками (особливо в США) звітність почала відокремлюватися від обліку; вона стала самостійним елементом загальної інформаційної бази, за допомогою якої інвестори і бізнесмени могли скласти певне уявлення про об'єкт, не маючи доступу як власне до об'єкта, так і до його внутрішніх інформаційних джерел, тобто до даних, що циркулюють у системі бухгалтерського обліку.

На ринок вийшов продукт (мається на увазі звітність), що представляв собою інформаційну модель господарюючого суб'єкта, який при належному трактуванні дозволяв будь-якому фахівцю сформувавши своє судження про цей суб'єкт навіть за умов, які не передбачають його безпосередньої інспекції. Ключова теза цього підходу така: баланс – це основне і надійніше джерело інформації про фірму, тобто безумовно затребуваний і найбільш бажаний засіб комунікації.

Отже, в обох підходах центром уваги стає баланс, а сукупність теоретичних положень і практичних рекомендацій щодо його побудови, структурування, змістовного наповнення, трактування та використання як доказової бази при прийнятті управлінських рішень досить швидко оформлюється в самостійний науково-практичний напрям, який отримав назву балансового (в межах німецької школи) і систематизованого аналізу звітності за допомогою коефіцієнтів, або коефіцієнтного аналізу (Ratio Analysis) (у межах англо-американської школи).

Саме коефіцієнтний аналіз останніми роками отримав досить широку популярність, а індикатори, пропонувані типовими методиками його проведення, зараз можна бачити практично у всіх публічних річних звітах фірм і аналітичних оглядах спеціалізованих агентств. Цей аналіз є квінтесенцією поняття «аналіз звітності». Його суть полягає

в побудові таких аналітичних процедур, які могли бути виконані сторонньою (стосовно фірми) особою, інформаційні можливості якої обмежені звітністю цієї фірми.

Становлення аналізу фінансової звітності за допомогою коефіцієнтів не надто тривале, а найповніший огляд його виконаний Дж. Хорріганом (James Horrigan). Безумовно, можна намагатися знайти різні точки відліку, оскільки сама ідея аналізу за допомогою відносних показників зародилася давно (ще Евклід за 300 років до н. е. згадував у своїх працях про подібний аналіз).

Щодо застосування цієї ідеї до оцінки фінансового стану, то більшість західних істориків вважають, що це сталося в другій половині XIX ст. Називають і дві основні причини цього. Першою причиною був бурхливий розвиток корпорацій як основної форми організації бізнесу, в результаті чого відбулося відокремлення функцій стратегічного управління фірмою, що впливають з права власності, від функцій, пов'язаних з оперативним управлінням нею.

Другою причиною було становлення фінансових ринків і посилення значущості фінансових інститутів, що відіграють ключову роль у забезпеченні компаній капіталом і поточними грошовими ресурсами, а також у фінансовому супроводі комерційних операцій. Отже, виникла потреба в розробці двох принципово різних груп показників. Показники першої групи призначалися для оперативного управління і повинні були характеризувати рентабельність певного підприємства. Показники другої групи були потрібні насамперед для характеристики кредитоспроможності компанії. Саме ці показники були основними й отримали широке поширення. Вони присутні і в сучасних методиках аналізу.

Слід зазначити, що ініціаторами розвитку нового напрямку виступили не вчені, а практичні працівники. Зокрема, вже до кінця XIX ст. у США була повсюдно поширена практика надання банкам фінансової звітності клієнтами, які мали намір отримати кредити. Звітність використовувалася банкірами для винесення судження про потенційну кредитоспроможність клієнта.

На початку XX століття почався перехід від використання окремих, випадково відібраних коефіцієнтів до застосування сукупнос-

тей (систем) взаємопов'язаних показників, причому ці показники використовувалися як у зовнішньому, так і у внутрішньофірмовому аналізі. Одночасно приступають до розробки критеріальних значень аналітичних коефіцієнтів. Зокрема, з'явився відомий, що вживається і до теперішнього часу, критерій, згідно з яким рекомендоване значення коефіцієнта поточної ліквідності (відношення величини оборотних активів до суми короткострокової кредиторської заборгованості) повинно бути не менше 2.

Щодо можливостей використання аналітичних коефіцієнтів для внутрішньофірмового аналізу й управління, то тут зазвичай відзначають розробки в області факторного аналізу, які також розгорнулися на початку ХХ ст. Перш за все це стосується розробки в 1919 р. схеми факторного аналізу, запропонованої фахівцями фірми «Дюпон» (The DuPont System of Analysis).

У другій половині ХХ ст. розвиток аналізу фінансового стану за допомогою коефіцієнтів здійснювався за кількома напрямками. По-перше, у 50-ті рр. знову спалахнув інтерес до теми використання коефіцієнтів для управління поточною діяльністю. По-друге, різко збудилося зацікавлення до використання коефіцієнтів для управління діяльністю малих підприємств. По-третє, продовжилися дослідження в області використання коефіцієнтів як параметрів і індикаторів успішності бізнесу. Особливо перспективним виявився напрямок, пов'язаний з використанням коефіцієнтів для прогнозування банкрутства. Тут також відзначилися американські вчені.

Побудована в 1968 р. Е. Альтманом (Edward Altman) модель індикатора можливого банкрутства (в основі її – аналітичні коефіцієнти) досі наводиться у всіх навчальних посібниках і керівництвах з фінансового менеджменту.

Після Другої світової війни з'явилася зацікавленість до методик фінансового аналізу за допомогою коефіцієнтів і в інших економічно розвинених країнах – Великій Британії, Австралії, Франції, Індії. Ставлення до коефіцієнтів було різним. Так, на відміну від США, де дослідження присвячені в основному розробці системи коефіцієнтів, орієнтованої на потреби і запити кредиторів та інвесторів

(кредитно-інвестиційний аспект), у Великій Британії основна увага в дослідженнях приділялася використанню аналітичних коефіцієнтів в управлінні поточною діяльністю компанії (управлінський аспект).

### §3.3. Планування у системі управління фінансами

Планування належить до загальних функцій управління, іма-  
нентно притаманних будь-якій функціонуючій соціально-економіч-  
ній системі. Необхідність складання планів визначається багатьма  
причинами; виділимо три з них, які, на нашу думку, є основними:  
невизначеність майбутнього; координуюча роль плану; оптимізація  
економічних наслідків.

Відомий вислів «Усе у світі відносно» є надзвичайно актуальним  
для економіки. Причина цього – в множинності та динамічності фак-  
торів, що постійно і не завжди прогнозовано впливають на будь-яку  
соціально-економічну систему. Для того щоб зменшити очікуваний  
негативний вплив одних факторів і, навпаки, збільшити очікуваний  
позитивний вплив інших факторів, застосовується планування, в  
межах якого ці фактори ідентифікуються, а їхній вплив оцінюється і  
в подальшому, за можливості регулюється. Очевидно, що факторів  
невизначено багато, а їхня дія нерідко хаотична і різноспрямована,  
тому головна мета складання будь-якого плану – не завдання точ-  
них цифр і орієнтирів, оскільки зробити це неможливо взагалі, а  
ідентифікація за кожним із найважливіших напрямків певного кори-  
дору, в межах якого може варіюватися той чи інший показник.

Сенс координуючої (у певному сенсі – системоутворюючої) ролі  
плану полягає у тому, що наявність добре структурованих, деталі-  
зованих і взаємопов'язаних цільових установок дисциплінує як пер-  
спективну, так і поточну діяльність, приводить її в певну систему, до-  
зволяє господарському суб'єкту працювати ритмічно, без істотних  
збоїв.

Остання причина складання планів полягає в тому, що будь-яке  
неузгодження діяльності соціально-економічної системи вимагає  
фінансових витрат (прямих або непрямих) на його подолання.

Ймовірність настання подібної розбіжності набагато нижча, якщо робота здійснюється за планом; крім того, і негативні фінансові наслідки менш значні.

У теорії менеджменту розроблені загальні підходи до планування. Відзначимо деякі.

По-перше, план повинен мати низку очевидних характеристик, таких як розумна простота і наочність, структурованість, точність, практична корисність та ін. По-друге, наявність плану, як би недосконалим він не був складений, усе ж більш бажана, ніж відсутність плану. Разом з тим слід усвідомлювати, що план не є панацеєю, жоден план не може дати точні відповіді на запитання, передбачити фактичний розвиток подій. Тому планові завдання – це орієнтири, яких треба дотримуватися. По-третє, будь-який план хороший настільки, наскільки професійно підготовлені люди, які його складали.

### *3.3.1. Види планів: стратегічний, виробничий і фінансовий*

У будь-якій компанії розробляється безліч планів, проте основними є *стратегічний, виробничий і фінансовий*.

Перший розробляється в системі стратегічного планування, два інших – у системі оперативного планування. Що стосується системи тактичного планування, то тут зазвичай йдеться про локальні бізнес-плани з розвитку діючих і розробки нових виробничих ліній і виробництва. І в стратегічному плані, і в локальному бізнес-плані тим не менше присутні різною мірою деталізовані фінансові розділи, що включають дані про передбачувані інвестиції, обсяги реалізації у вартісному вираженні, основні параметри витрат і затрат, рентабельність тощо. Доцільність відокремлення такого розділу в самостійний фінансовий план залежить від різних факторів.

► **Стратегічний план** передбачає формулювання мети, завдань, масштабів, сфер і напрямків розвитку компанії з огляду на її потенційні ресурсні можливості. Стратегічний план передбачає ідентифікацію та декларування ключових цілей і перспектив розвитку компанії. Нерідко ці цілі формулюються на якісному рівні або у вигляді досить загаль-

них кількісних орієнтирів. Як приклад наведемо цільову установку відомої компанії IBM, сформульовану в 1985 р.: на період до 1995 р. забезпечити щорічний приріст обсягів виробництва в розмірі 15 %<sup>6</sup>.

Стратегічний план визначає політику функціонування фірми і служить основою складання виробничих планів і завдань, що передбачають деталізацію конкретних дій в області науково-дослідних і інноваційних розробок, інвестиційної, виробничої та маркетингової діяльності. Під час планування визначаються ресурсні потреби, а потім можливості та джерела фінансування.

Очевидно, що планування є ітераційним процесом, а основним обмеженням є обсяг і структура бажаних джерел фінансування, можливість їхньої мобілізації та вартість підтримки необхідної фінансової структури. Термін «стратегічне планування» в застосуванні до економіки почав використовуватися порівняно недавно. Вперше він з'явився в 1960-ті рр. як одна з ключових характеристик діяльності низки транснаціональних корпорацій зі штаб-квартирами в США. Ми не будемо зупинятися на теоретичних аспектах стратегічного планування. Вони добре описані в спеціальній літературі.

Стратегічний план, який готується вищим управлінським персоналом компанії, може мати таку структуру.

*Розділ 1.* Зміст і цільові установки діяльності фірми. Викладаються призначення і стратегічна мета діяльності фірми, масштаби і сфера діяльності, тактичні цілі і завдання.

*Розділ 2.* Прогнози і орієнтири. Наводиться прогноз економічної ситуації на ринках капіталів, продукції і праці, намічені перспективні орієнтири за основними показниками.

*Розділ 3.* Спеціалізовані плани та прогнози. Можуть виділятися такі розділи, як «Виробництво», «Маркетинг», «Фінанси (фінансовий план)», «Кадрова політика», «Інвестиційна діяльність», «Інноваційна діяльність», «Нова продукція та ринки збуту».

► **Фінансовий план** є документом, що характеризує спосіб досягнення фінансових цілей компанії і пов'язує її доходи і витрати.

---

<sup>6</sup> Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2021). Corporate Finance (13th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education

В основі фінансового планування лежать стратегічний і виробничі плани.

У процесі фінансового планування вирішуються такі проблеми:

- а) ідентифікуються фінансові цілі й орієнтири фірми;
- б) встановлюється ступінь відповідності цих цілей поточному фінансовому стану фірми;
- в) формулюється послідовність дій щодо досягнення поставлених цілей.

Відомі два типи фінансових планів:

- *довгостроковий* (як елемент стратегічного плану або бізнес-плану);
- *корткостроковий* (як елемент системи поточного планування).

Основне цільове призначення першого – визначення допустимих (з позиції фінансової стійкості) темпів розширення фірми; метою другого є забезпечення постійної платоспроможності фірми.

У процесі довгострокового фінансового планування:

- а) ідентифікуються фінансові цілі й орієнтири фірми;
- б) встановлюється ступінь відповідності цих цілей поточному фінансовому стану фірми;
- в) формулюється послідовність дій щодо досягнення поставлених цілей.

Одним із ключових підрозділів фінансового розділу бізнес-плану є опис стратегії фінансування запланованого бізнесу (проєкту). Цей підрозділ повинен дати відповіді на такі запитання:

- а) скільки коштів необхідно для реалізації бізнес-плану?
- б) які джерела (в тому числі альтернативні), форми і динаміка фінансування?
- в) які терміни окупності вкладень?

З позиції практики рекомендується готувати кілька варіантів фінансового плану: песимістичний, найбільше ймовірний і оптимістичний.

Виділяють такі *етапи фінансового планування*:

- а) аналіз фінансового стану компанії;
- б) складання прогнозних кошторисів і бюджетів;

- в) визначення загальної потреби компанії у фінансових ресурсах;
- г) прогнозування структури джерел фінансування;
- г') створення і підтримка дієвої системи управлінського і фінансового контролю;
- д) розробка процедури внесення змін до системи планів (контур зворотного зв'язку).

*Під час підготовки плану потрібно враховувати:*

- а) наявність обмежень, з якими стикається підприємство (вимоги щодо охорони навколишнього середовища; вимоги ринку щодо обсягу, структури та якості продукції; технічні, технологічні та кадрові особливості певного підприємства);
- б) дисциплінуючу роль плану для роботи фінансового менеджера;
- в) умовність планів через природну невизначеність розвитку економічної ситуації в глобальному та локальному масштабах.

У загальному вигляді фінансовий план є документом, що містить, незалежно від горизонту планування, такі розділи:

– *Пreamбула.*

– *Розділ 1. Інвестиційна політика:*

- Політика фінансування НДДКР
- Політика фінансування основних засобів
- Політика фінансування нематеріальних активів
- Політика щодо довгострокових фінансових вкладень

– *Розділ 2. Управління оборотним капіталом:*

- Управління грошовими коштами та їхніми еквівалентами
- Фінансування виробничих запасів
- Політика у відносинах з контрагентами та управління дебіторською заборгованістю.

– *Розділ 3. Дивідендна політика*

– *Розділ 4. Фінансові прогнози:*

- Характеристика фінансових умов
- Доходи фірми
- Витрати фірми
- Прогнозна фінансова звітність (баланс і звіт про прибутки та збитки)

- Бюджет грошових коштів
- Загальна потреба у джерелах фінансування
- Потреба у зовнішньому фінансуванні.

– Розділ 5. Облікова політика

– Розділ 6. Система управлінського та фінансового контролю

Як відомо, будь-який бюджет складається з двох частин – доходи і витрати. Оскільки у видатковій частині бюджету важливу роль відіграють податкові платежі, однією з найважливіших складових частин процесу підготовки фінансового плану є податкове планування. Фінансовий менеджер обов'язково повинен мати загальні уявлення про основи податкового права, систему податків, послідовність їхнього стягнення, взаємозв'язок окремих видів податків, податкові бази, методи оптимізації податкової політики.

У процесі підготовки плану треба враховувати наявність обмежень, з якими стикається підприємство (вимоги щодо охорони навколишнього середовища, вимоги ринку щодо обсягу, структури та якості продукції; технічні, технологічні та кадрові особливості підприємства), дисциплінуючу роль плану для роботи фінансового менеджера, умовність будь-яких планів через природну невизначеність розвитку економічної ситуації в глобальному та локальному масштабах.

Фінансовий план складний як за структурою, так і за змістом. Крім того, для його розробки потрібні зусилля різних підрозділів компанії.

Логіка структурування фінансового плану очевидна і побудована з урахуванням послідовного розгляду таких аспектів:

- напрямків вкладення коштів (інвестиційний аспект);
- джерел їхньої мобілізації (джерельний, або фінансовий, аспект);
- планованої результативності використання залучених до обороту ресурсів (ефект і ефективність).

У *преамбулі* дається загальна характеристика діяльності фірми, наводяться досягнуті нею основні фінансові результати як база для розробки фінансового плану, викладаються використовувані принципи планування, умовності та припущення; вказуються служби, які брали участь у підготовці плану, та використане нормативне, методичне й інформаційне забезпечення.

У розділі «*Інвестиційна політика*» викладаються основні орієнтири щодо інвестування в довгострокові активи: обсяги, послідовність і терміни здійснення капітальних вкладень у матеріально-технічну базу (основні засоби), в нематеріальні активи і в фінансові активи (паї, акції, облігації та ін.). Окремий підрозділ може містити плани щодо придбання активів за договорами лізингу. Загальна політика щодо НДДКР викладається в спеціальному підрозділі, що формується на основі стратегічного плану фірми.

У розділі «*Управління оборотним капіталом*» викладаються політика й основні кількісні параметри щодо трьох великих блоків оборотних коштів:

1. *Грошові кошти*. Надається аналітичний коментар до бюджету грошових коштів, описується політика щодо короткострокових фінансових вкладень, їхнього призначення, характеризуються портфельні інвестиції, обґрунтовуються обмеження на залишок грошових коштів на рахунках фірми, умови взаємної конвертації грошових коштів і ліквідних цінних паперів та ін.

2. *Виробничі запаси*. Характеризується обрана політика управління запасами в цілому, за підрозділами, технологічними лініями та укрупненою номенклатурою сировини і матеріалів; вказуються обсяги страхових запасів, обґрунтовуються обсяги додатково залучених в оборот коштів або їхньої іммобілізації у зв'язку з розширенням діяльності, з інфляцією, зміною вимог щодо страхових запасів тощо.

3. *Дебіторська заборгованість*. Викладаються політика фірми у відносинах з контрагентами, умови їхнього кредитування, динаміка і плановані обсяги дебіторської заборгованості, фінансові результати від надання знижок, принципи формування резервів за сумнівними боргами, принципи і техніка роботи з неакуратними дебіторами, система штрафних санкцій та ін.

Додатково може бути виділений розділ «*Управління видами та структурою джерел фінансування*», у якому викладається політика управління довго- та короткостроковими джерелами фінансування.

У частині довгострокових джерел (додаткова емісія акцій, випуск облігацій, надання довгострокових кредитів) розділ готується на

основі стратегічного плану, а тому в поточному фінансовому плані уточнюються параметри та обмеження, задані стратегією розвитку фірми; обґрунтовується доцільність і необхідність застосування фінансових інструментів, що сприяють підвищенню привабливості емітованих цінних паперів; указуються резерви коштів, необхідних для здійснення емісії, тощо.

У частині короткострокових джерел фінансування викладається політика щодо кредиторської заборгованості, включаючи принципи і техніку розрахунків з бюджетом; наводяться методичні рекомендації щодо доцільності користування наданими контрагентами знижками.

У розділі *«Дивідендна політика»* викладаються загальні положення щодо виплати дивідендів (динаміка, види виплат, джерела фінансування, терміни, суми та види виплат тощо). Дивідендна політика розглядається в контексті управління достроковими джерелами фінансування й інвестиційною стратегією фірми.

Розділ *«Фінансові прогнози»* має суто технічне наповнення та значною мірою носить довідковий характер (стосовно інших розділів плану). У ньому послідовно розглядаються планові орієнтири щодо доходів і витрат фірми за видами та джерелами у передбачених градаціях (за періодами, підрозділами). Прогнозні баланс і звіт про прибутки та збитки складаються в укрупненій номенклатурі.

Під час складання бюджету грошових коштів виявляється зміна планованого залишку коштів на рахунках фірми за періодами і визначається необхідність і обсяг необхідних короткострокових запозичень.

Розділ *«Облікова політика»* має допоміжний характер, а його зміст дозволяє обґрунтованіше трактувати фінансові індикатори, описані в інших розділах плану. Структура розділу визначається бухгалтерською службою і може включати такі підрозділи, як декларування базових бухгалтерських регулятивів, принцип визнання доходів фірми, методи оцінки запасів, методи амортизації, принципи консолідації (за необхідності).

Розділ *«Система управлінського та фінансового контролю»* також має допоміжний характер і включає опис інформаційних потоків між підрозділами, права, обов'язки та наслідки дій окремих

служб (підрозділів) щодо дотримання або відхилення від фінансового плану.

► *Виробничі плани* (або поточні, регулярні, оперативні) готуються лінійними керівниками й є програмою дій як компанії в цілому, так і окремих її підрозділів. Ці плани мають в основному технологічний характер, оскільки призначені для систематизації дій з досягнення цілей, сформульованих у стратегічному плані.

Виробничі плани складаються на основі стратегічного плану і передбачають визначення виробничої, маркетингової, науково-дослідної й інвестиційної політики. Залежно від складності організаційно-управлінської структури компанії і горизонту планування таких планів може бути кілька.

Найчастіше виробничий план для компанії в цілому виражається у вигляді так званого *генерального бюджету*.

Терміни *план* і *бюджет* іноді розуміються як синоніми, хоча найчастіше між ними проводять певну різницю.

План розуміється в широкому сенсі і включає в себе весь певним чином упорядкований спектр дій, спрямованих на досягнення заданих цілей, причому ці дії можуть описуватися не тільки за допомогою формалізованих, кількісних оцінок, але і шляхом перелічення низки неформалізованих процедур.

*Бюджет* – це вужче поняття, що означає кількісне представлення плану дій, причому зазвичай у вартісному вираженні.

Отже, роль бюджету полягає не тільки в здійсненні функції поточного планування, але й у здійсненні інших функцій, що забезпечують ритмічність виробничого процесу: оцінка, координація, комунікація, мотивація тощо.

*Генеральний бюджет* – це система взаємопов'язаних операційних і фінансових бюджетів. Процес побудови бюджетів у довго- і короткостроковій перспективі називається бюджетуванням. Бюджетування ґрунтується на цілях стратегічного характеру; крім цього, використовуються цільові установки щодо ресурсного забезпечення виробничої діяльності (обсяг продажів, цільові залишки сировини, тарифи, накладні витрати тощо).

В *операційних бюджетах* за допомогою системи натуральних і вартісних показників відображаються програми збуту, постачання, власне виробництва, логістики (тобто організації складського господарства і транспортних потоків), науково-дослідних і конструкторських розробок (НДКР), управління персоналом тощо.

Виділяють такі види операційних бюджетів:

- бюджет продажів;
- бюджет виробництва;
- бюджет прямих витрат сировини і матеріалів;
- бюджет прямих витрат праці;
- бюджет змінних накладних витрат;
- бюджет запасів сировини і готової продукції;
- бюджет управлінських і комерційних витрат;
- бюджет собівартості реалізованої продукції.

До *фінансових бюджетів* належать бюджет доходів і витрат (прогнозний звіт про фінансові результати), бюджет формування і розподілу фінансових ресурсів (прогнозний баланс) і бюджет грошових коштів (прогнозний звіт про рух грошових коштів).

Планування бюджетування теоретично здійснюються з різним ступенем гнучкості та варіабельності вихідних параметрів (або) цільових показників, зокрема, можливі два варіанти дій:

а) встановлення планових завдань, дотримання яких має бути неухильним;

б) встановлення коридорів можливого варіювання факторів (цільових показників) з подальшим коригуванням значень кореспондуючих показників.

Саме другий варіант видається кращим для великих багатопрофільних виробництв, що мають резерви потужностей і різні варіанти їхнього використання залежно від кон'юнктури ринку, що складається. Реалізація цього варіанту здійснюється шляхом впровадження системи гнучкого бюджетування.

*Гнучким* називається бюджет, що має такі характеристики:

а) обрано цільовий показник (взагалі можлива ідентифікація кількох показників), до якого прив'язуються інші значущі фактори;

б) задані формальні залежності між цільовим показником і основними залежними факторами;

в) передбачена система імітаційного моделювання, в якій завдання різних значень цільового показника призводить до формування багатоваріантних бюджетів;

г) передбачена система зворотного зв'язку, що дозволяє вносити поточні коригування в сукупність бюджетів, тобто робити перерахунки бюджетів залежно від ситуації, що складається, і уточнення прогнозних значень ключових параметрів.

Безумовно, не всі бюджети входять до компетенції фінансового менеджера, проте він повинен розуміти зміст кожного з них і їхній взаємозв'язок. Крім того, під час складання операційних бюджетів з необхідністю виконуються прогнозні розрахунки фінансового характеру, результати яких служать основою для побудови прогнозної фінансової звітності, яка, по суті, є основним результатом поточного фінансового планування.

Повертаючись до двох видів фінансових планів – *довгострокового і короткострокового* – зауважимо, що метою другого є забезпечення постійної платоспроможності фірми.

Найчастіше довгострокове планування здійснюється в межах складання так званого бізнес-плану, а короткострокове – в межах бюджетування поточної діяльності.

### 3.3.2. Бізнес-план: поняття, функції, структура

*Бізнес-план* – це документ, що відображає в концентрованій формі ключові показники, які обґрунтовують доцільність певного проєкту, чітко і наочно розкриває суть передбачуваного нового напрямку діяльності фірми. Залежно від масштабу і значущості питань, порушених у конкретному бізнес-плані, його можна трактувати і як стратегічний план розвитку компанії, і як лише окремий елемент ширшого плану дій. Подібні плани потрібні насамперед для обґрунтування деякого нового напрямку розвитку, тобто нерідко вони мають разовий, а не регулярний характер.

З позиції теорії управління цей документ виконує *чотири функції*.

Перша функція пов'язана з можливістю використання бізнес-плану для формування концепції розвитку, тобто стратегії бізнесу. Ця функція вкрай необхідна у період створення фірми, а також під час розробки принципово нових напрямків діяльності. Друга функція – власне планування. Вона служить для економічної оцінки обраного напрямку діяльності й ідентифікації ключових орієнтирів, а в разі реалізації бізнес-плану – для контролю його виконання. Третя функція – залучення позик і кредитів. Для того щоб застрахувати себе від цілком можливого неповернення наданих кредитів, банки здебільшого вимагають (і їхні вимоги слід визнати обґрунтованими) не тільки гарантій і реальної застави, а й ретельно опрацьованої концепції, стратегії бізнесу. Четверта функція – рекламно-пропагандистська. Вона необхідна для залучення до нової справи потенційних партнерів, які можуть вкласти в запланований проєкт власний капітал або сприяти мобілізації інших джерел.

Залежно від цільової установки і сутності проєкту, з урахуванням яких і складається бізнес-план, цей документ може бути досить об'ємним і складним за структурою. Однак у будь-якому разі бізнес-план містить спеціальний фінансовий розділ, основне призначення якого полягає у визначенні розміру та строків інвестицій, необхідних для реалізації бізнес-плану; у розрахунку планованих показників виручки, витрат і прибутку за роками (кварталами); в оцінці рентабельності обґрунтованого бізнес-планом проєкту; у побудові прогнозової звітності.

Бізнес-план розробляється на рік або на більш тривалий період залежно від масштабу цільового проєкту. Чим коротший період, тим детальнішим має бути опрацювання основних аспектів діяльності.

Якщо проєкт розрахований на кілька років, ключові показники та орієнтири для першого року подаються в розбивці за місяцями; для наступних років зазвичай обмежуються річними даними. Перш ніж приступити до планування майбутньої діяльності, необхідно чітко визначити напрямки розвитку своєї справи, розробити стратегічні цілі, сформулювати концепцію бізнесу, намітити стратегію поведінки на ринку.

Необхідно також вирішити, на кого буде розрахована підприємницька діяльність (масовий споживач або окремі групи споживачів), спеціалізованим або типовим видом діяльності буде займатися фірма. Лише після цього доцільно приступати до складання плану.

Аналіз, що передує оформленню бізнес-плану, можна представити у вигляді послідовності таких процедур:

1. Формування інформаційного файлу (про зовнішнє середовище і про потенційних партнерів фірми).
2. Прогноз становища фірми на ринку.
3. Визначення стратегічних цілей.
4. Формулювання концепції бізнесу.
5. Вироблення стратегії поведінки фірми на ринку.
6. Детальне опрацювання шляхів реалізації обраної стратегії.

Наведемо коротку характеристику цих процедур.

1. *Формування інформаційного файлу.* Для обґрунтованого вибору стратегії необхідно насамперед визначити перелік, обсяг і канали надходження відомостей про стан зовнішнього середовища. Для цього повинні бути передбачені витрати в необхідному обсязі. В іншому випадку висновки, обумовлені недостатньою або недостовірною інформацією, можуть звести нанівець зусилля адміністрації, спрямовані на реалізацію справи. Вихідні дані про зовнішнє середовище, необхідні для розробки бізнес-плану, можна умовно розділити на п'ять блоків: загальноекономічні та соціальні відомості, дані про ринок збуту, відомості про доступні або спеціальні технології та їхні виробничі характеристики, дані про конкурентне середовище, відомості про потенційних партнерів.

До відомостей, що мають загальноекономічну та соціальну спрямованість, належать прогнози цін, процентні ставки за кредитами, валютні курси, а також відомості демографічного характеру. Прогноз цін здійснюється на основі аналізу динаміки оптових і роздрібних цін за попередні періоди, урядових прогнозів і експертних оцінок рівня інфляції в країні в прогнозованому періоді. Особлива увага приділяється очікуваній динаміці цін на товари (послуги), які випускаються фірмою, їхні замінники, сировину і матеріали, що ви-

користовуються при випуску продукції, тарифи на електроенергію і транспорт.

Прогноз процентних ставок за кредитами виконується на основі аналізу динаміки цін, ставки рефінансування Національного банку України, ставок за кредитами різної тривалості та на міжбанківському ринку.

Необхідні відомості й експертні оцінки можуть бути отримані з фінансових газет або придбані у агентів, що спеціалізуються на аналізі та прогнозі ситуації на фінансових ринках. Прогноз валютних курсів необхідний організаціям, що експортують або імпортують продукцію, сировину і матеріали, а також тим господарюючим суб'єктам, товари яких конкурують із імпортною продукцією на ринку.

Прогноз здійснюється на основі аналізу курсу базової валюти (наприклад, долара) за попередні періоди, а також даних про ф'ючерсні контракти на купівлю-продаж валюти на один, два і більше місяців вперед. Відомості демографічного характеру використовуються, якщо фірма орієнтує свій бізнес на певну групу населення (діти, молодь, люди похилого віку) або на її діяльність впливають демографічні процеси. Для цих цілей необхідний прогноз чисельності відповідної групи населення на прогнозований період, прогноз зміни демографічної ситуації.

Такі прогнози залежать від специфіки й обсягу бізнесу. За їхньою допомогою можна проводити поглиблений аналіз стану економіки, відстежувати нормативні документи місцевих органів управління та державного керівництва, вивчати розподіл рівня доходу населення та інші соціально-економічні показники, перелік яких уточнюється в кожному конкретному випадку. Формування інформаційного поля про ринок збуту дає можливість оцінити очікуваний попит на товари або послуги, які будуть запропоновані споживачам. Для збору такої інформації можна користуватися послугами дослідницьких організацій, але найчастіше (особливо якщо йдеться про невеликі фірми) дослідження проводять самі співробітники певної фірми.

Крім спеціально організованих обстежень ринку доцільно залучати інформацію, що публікується в періодичній пресі: статті в га-

лузових і наукових журналах, дані статистичних збірок і бюлетенів, довідкові відомості. Зібрані матеріали надалі використовуватимуться для розробки одного з розділів розроблюваного документа – плану маркетингу.

Відомості технологічної або виробничої спрямованості дають уявлення про основні особливості виробництва продукції або надання послуг. Вони дозволяють виявити вимоги до організації виробництва, перелік необхідних технологічних операцій і доцільність залучення субпідрядників, сучасні види необхідного обладнання, сировини, матеріалів і упаковок. За допомогою такої інформації визначаються необхідний контингент фахівців і необхідна кваліфікація виробничого персоналу, вимоги до виробничих приміщень. Усі ці відомості також будуть відображені в бізнес-плані.

Дані про конкурентне середовище мають дати уявлення про те, хто, в яких обсягах і як реалізує аналогічний бізнес в напрямку роботи, що цікавить керівництво фірми, які найімовірніші зміни можуть відбутися в стратегії і тактиці поведінки на ринку конкурентів, в чому найслабші та найсильніші сторони конкурентів.

Відомості про потенційних партнерів повинні допомогти у виборі найефективніших постачальників обладнання, сировини і матеріалів, можливих субпідрядників, а також компаній, які доцільно залучити до спільної діяльності в різних областях.

2. *Прогноз становища фірми на ринку.* Інформація про зовнішнє середовище доповнюється відомостями про потенційні можливості, що надаються ринком для певних видів діяльності. Ці відомості зіставляються з даними про наявні матеріальні, технічні, кадрові та фінансові ресурси фірми. Завдання полягає в тому, щоб не тільки оцінити доцільність і наявні можливості реалізації того чи іншого виду діяльності, але використовувати потенційні можливості на кілька років уперед (термін встановлюється залежно від розміру і змісту бізнесу). Для цього етапу залучається бухгалтерська й оперативна звітність фірми.

Ефективним джерелом інформації є різного роду опитування керівників усіх рівнів і рядового персоналу.

3. *Постановка стратегічних цілей.* Основне призначення попереднього етапу бізнес-плану – чітко сформулювати загальні, стратегічні цілі роботи фірми на встановлений проміжок часу, на їхній основі визначити концепцію бізнесу і виробити стратегію поведінки на ринку. Надалі грамотна реалізація цього плану дозволить фірмі досягти певних конкурентних переваг, отримати додатковий прибуток. Розробка стратегії є не тільки складанням переліку дій, необхідних для реалізації поставлених цілей фірми і концепції її бізнесу, але і ресурсним обґрунтуванням.

4. *Формулювання концепції бізнесу.* Формулюються конкретні цілі, пов'язані з реалізацією виробленої стратегії фірми. Таких цілей зазвичай 4-6. Однак їхня кількість не повинна бути великою, інакше керівництво і персонал фірми не зможуть сконцентрувати свої зусилля на найважливіших напрямках діяльності. Обрані цілі повинні бути ранжовані за значимістю. Доцільно встановити орієнтовні терміни їхньої реалізації.

5. *Вироблення стратегії поведінки фірми на ринку.* На основі встановлених конкретних цілей (концепції бізнесу) починається розробка функціональної стратегії фірми на ринку і стратегії окремих її підрозділів. Як показують дослідження, цьому етапу планування приділяється здебільшого недостатня увага. Проте саме тут можуть бути приховані резерви підвищення прибутковості від підприємницької діяльності. Важливо грамотно підійти до реалізації цього етапу планування.

6. *Детальне опрацювання шляхів реалізації обраної стратегії.* Тут надзвичайно ефективним може виявитися метод, який отримав в управлінській практиці назву «Управління за цілями» (його опис було вперше опубліковано П. Друкером). Метод дає можливість залучити персонал фірми до розробки конкретних стратегій. Це дозволяє виявити приховані резерви підвищення ефективності діяльності господарюючого суб'єкта, зробити плани обґрунтованішими, сконцентрувати зусилля всіх підрозділів на реалізації конкретних цілей, істотно спростити процес їхньої реалізації, пов'язати планування з контролем, підвищити мотивацію підлеглих. Суть методу полягає в тому, що

з огляду на загальні цілі, доведених до керівників лінійних і функціональних підрозділів, їм пропонується сформулювати свої локальні цілі та визначити засоби їхньої реалізації. Ця робота проводиться керівником спільно з персоналом підрозділу шляхом всебічного обговорення проблем і пропозицій щодо їхнього вирішення.

У процесі обговорень повинні бути з'ясовані такі питання:

- а) внесок певного підрозділу в реалізацію загальних цілей – передбачувані завдання і шляхи їхньої реалізації;
- б) перелік конкретних дій із зазначенням відповідальних осіб і термінів їхньої реалізації;
- в) кадровий потенціал із зазначенням конкретної кваліфікації;
- г) визначення ресурсів, залучення яких необхідно для реалізації дій.

Після координації планів підрозділів і узгодження їх з керівництвом фірми ці матеріали стають одними з основних джерел інформації для розробки виробничого, організаційного та фінансового планів. Закінчивши таку підготовчу роботу, можна приступати безпосередньо до детального опрацювання окремих розділів бізнес-плану. Жорстко регламентованої структури бізнес-плану, звичайно, не існує. Вона залежить від призначення бізнес-плану, особливостей підприємства, продукції, що випускається, та інших факторів.

Бізнес-план повинен досить чітко і переконливо висвітлити такі питання щодо передбачуваного бізнесу:

- сутність бізнесу (проєкту);
- матеріальне, технічне, ресурсне та технологічне забезпечення;
- заходи в області маркетингу;
- організація справи, включаючи її кадрове забезпечення;
- ступінь надійності та заходи щодо її підвищення;
- фінансове забезпечення.

З огляду на багатоцільове призначення бізнес-плану доцільно обрати таку його структуру, яка давала б можливість керівникам усіх рівнів використовувати бізнес-план як орієнтир для діяльності своїх підрозділів, а стороннім потенційним контрагентам – зрозуміти економічну привабливість участі в описуваному проєкті.

Один із можливих варіантів структурування бізнес-плану може виглядати так:

*Титульний аркуш.*

1. *Вступна частина.*
2. *Особливості та стан обраної сфери бізнесу.*
3. *Сутність передбачуваного бізнесу (проєкту).*
4. *Очікувана квота ринку й обґрунтування її величини.*
5. *План основної діяльності (виробничий план, план збуту продукції або надання послуг – залежно від сфери діяльності).*
6. *План маркетингу.*
7. *Адміністрування (організаційний план.)*
8. *Оцінка підприємницьких ризиків та їхнє страхування.*
9. *Фінансовий розділ (план).*
10. *Стратегія фінансування.*

Зупинимось детальніше на змісті та порядку розробки кожного розділу. Титульний аркуш містить найменування фірми, назву плану, номер і дату підготовки, повідомлення про ступінь конфіденційності.

*1. Вступна частина.*

Цей розділ оформлюють в останню чергу, тобто після складання всіх розділів. Він включає загальні характеристики передбачуваного бізнесу, важливіші положення основних розділів бізнес-плану. У ньому доцільно вказати сферу діяльності господарюючого суб'єкта, його стратегічні цілі, концепцію бізнесу, стратегію поведінки на ринку, конкретні цілі, обсяги майбутньої діяльності, основні конкурентні переваги. Дуже корисною, а часто і необхідною є інформація про персоналії в керівництві фірми. Необхідно також відобразити очікувану рентабельність підприємницької діяльності та плановані джерела.

*2. Особливості та стан обраної сфери бізнесу.*

Призначення цього розділу – надати обґрунтування доцільності бізнесу. Це значною мірою залежить від логіки розвитку відповідної галузі виробництва або сфери надання послуг. Розуміння цього аспекту дозволяє відповісти на запитання, які фактори є основними для успішної діяльності фірми в обраному напрямку. Подібне вивчення ло-

гіки розвитку можна проводити за п'ятьма основними напрямками: *соціальна значимість галузі, продукція та технологія виробництва, ринок, що обслуговується, стан конкурентного середовища, потенційна прибутковість майбутньої сфери діяльності*. Охарактеризуємо їх.

☒ Соціальна значимість галузі. Необхідно визначити і вказати, наскільки зацікавлене суспільство в розвитку такої галузі підприємницької діяльності, чи зможе цей вид бізнесу розраховувати на підтримку місцевих органів влади?

☒ Продукція та технологія виробництва.

Слід сформулювати відповіді на такі запитання:

1. Якими основними характеристиками володіє продукція (надані послуги)?
2. Які з цих характеристик сприяють найбільшому успіху реалізації продукції (послуг) на ринку?
3. На якій стадії життєвого циклу знаходиться продукція фірми?
4. Яке співвідношення попиту і пропозиції?
5. Які можливості задоволення попиту за рахунок місцевих ресурсів, поставок із інших регіонів та імпорту?
6. Які вимоги висуваються до якості продукції?
7. Які вимоги висуваються до номенклатури й асортименту продукції?
8. Який вплив досягнень науково-технічного прогресу на зміну якісних характеристик товару та технології його виробництва?
9. З появою яких нових видів товарів групи пов'язаний цей вплив?
10. Яка динаміка продажів товару в регіоні?
11. Які коливання середньої продажною ціни товару за останні квартали (без урахування інфляції) і тенденції її зміни?

☒ Ринок обслуговування. Цей напрямок аналізу повинен дати відповіді на такі запитання:

1. На який сегмент ринку розрахована продукція фірми?
2. Яка ємність ринку?

3. З якою частотою здійснюються покупки?
4. Яким потребам відповідає продукція?
5. Яка стійкість цієї потреби на прогнозований період часу?
6. Чи існує сезонність попиту на продукцію?
7. Які нюанси попиту не враховані в характеристиках пропонованої на ринку продукції?

☒ Стан конкурентного середовища. Характеристика основних конкурентів певної фірми, імідж, стійкість положення і займана квота на ринку особливості рекламної діяльності, асортиментна і цінова політика, якість пропонованої продукції, рівень обслуговування, можливості співпраці. Крім того, слід показати сильні та слабкі сторони конкурентів, а також потенційні можливості фірми в конкурентній боротьбі на цьому сегменті ринку.

☒ Потенційна прибутковість майбутньої діяльності. Здійснюється узагальнююча характеристика фінансової привабливості майбутнього бізнесу. Для цього доцільно навести такий показник, як середній по галузі рівень доходу на інвестиції, інші середньогалузеві показники рентабельності.

### *3. Сутність передбачуваного бізнесу (проекту).*

Цей розділ бізнес-плану містить уявлення про спеціалізацію та розмір фірми або її нового підрозділу. У ньому відображаються характеристики фінансової стійкості (якщо фірма вже діє), показники ліквідності та рентабельності. Дається детальний опис особливостей фірми, її сильних і слабких сторін, обґрунтування обраної стратегії та конкретних цілей діяльності.

Наводяться відомості про продукцію, що випускається (послуги, що надаються), асортимент, основні характеристики, відмінність від товарів, пропонованих іншими фірмами, особлива привабливість для потенційних покупців, основні недоліки і можливі шляхи їхнього усунення, можливість адаптації характеристик до потреб ринку. Доцільно охарактеризувати приміщення, якими володіє фірма для виробництва, зберігання і реалізації продукції, вказати, в чий власності вони знаходяться, й навести їхню характеристику. Доповнити матеріали розділу можна даними про попередню діяльність фірми та її

результати, наявний досвід роботи в обраному напрямку, довгострокові взаємозв'язки з постачальниками.

4. *Очікувана квота ринку й обґрунтування її величини.* Необхідно навести обґрунтування передбачуваного обсягу продажів у натуральному та вартісному вираженні та його прогноз.

Для першого року прогнозні дані за всіма видами нової продукції рекомендується наводити в розрізі кварталів, для наступних років така деталізація не є обов'язковою.

При цьому потрібно відповісти на такі запитання:

1. Чи є можливість для зростання обсягу продажів?
2. На який період часу припадатиме пік обсягу продажів?
3. Коли доцільно припинити продаж певних товарів і з яких причин?
4. Якими товарами і з якими властивостями їх слід замінити?

Крім того, треба навести середню ціну реалізації товарної продукції, визначити, до якої групи населення належать споживачі товару, що аналізується, оцінити величину цієї групи. Цей розділ бізнес-плану вимагає особливо ретельного опрацювання. Помилки та необґрунтовані прогнози, допущені в ньому, можуть призвести до непоправних наслідків.

#### 5. *План основної (виробничої) діяльності.*

Цей розділ дає уявлення про виробництво й організацію послуг у межах планованого бізнесу. У ньому наводяться докладні описи складових виробничого процесу та застосовуваних технологій, стандартів якості. Окремо характеризуються ті з них, які передбачається доручити субпідрядникам. Доцільно навести схему виробничих потоків у табличній формі або в графічному вигляді. У плані основної діяльності дається опис основних виробничих потужностей (наявних і необхідних) та аналіз їхнього стану, перелік сировини і матеріалів, які будуть використані у виробництві, з зазначенням конкретних термінів поставки з поквартальною розбивкою на перший рік, наявність резервних джерел сировини і матеріалів, можливостей їхньої мобілізації. Наводиться опис контролю якості виробленої продукції. Важливе значення слід приділити складанню плану

витрат виробництва й обігу в розрізі укрупненої номенклатури статей витрат. У цьому ж розділі дається опис необхідної кваліфікації залученого персоналу і витрат на її підвищення.

#### *6. План маркетингу.*

Його призначення – опис системи заходів, що формують попит на пропоновану продукцію і забезпечують її реалізацію.

Основні елементи плану маркетингу:

- формулювання стратегії маркетингу;
- опис продукції або послуг з точки зору їхньої ринкової привабливості характеристики товару, що визначають конкретні переваги фірми, опис особливостей дизайну, упаковки, сервісного обслуговування;

- зазначення цінової політики бізнесу (обґрунтування цінової політики фірми і цін, що пропонуються споживачам товарів продукції);

- опис системи збуту продукції (перелік каналів збуту, тип кожного з них і ступінь розгалуженості, можливість залучення посередників, їхня кількість, а також шляхи стимулювання торгових агентів у збільшенні обсягу продажів);

- опис системи рекламних заходів, їхні форми;

- опис методів формування громадської думки, репутації фірми.

#### *7. Адміністрування.*

У цьому розділі дається опис функцій і відповідальних за реалізацію заходів в області маркетингу, їхнє фінансове забезпечення разом із системою контролю за реалізацією основних положень плану. Повинні бути висвітлені всі організаційні питання, пов'язані з здійсненням бізнесу (проєкту).

Насамперед указується організаційно-правова форма господарського об'єкта і розподіл власності в статутному капіталі. Наводиться схема і дається опис організаційної структури управління з її обґрунтуванням. Розробляється штатний розклад і вказуються прізвища, адреси та короткі відомості про керівників вищого рівня управління. Наводяться найбільш загальні відомості про відділи та посадові інструкції для керівного складу, а також основні інформаційні взаємозв'язки.

Доцільно описати основні принципи кадрової політики, якими повинні керуватися менеджери всіх рівнів управління; сформулювати основи системи найму, підвищення кваліфікації, планування потреби в трудових ресурсах, атестації працівників. При цьому вказується, які фахівці (профіль, освіта, досвід) і для виконання яких робіт будуть залучені до фірми.

Насамкінець дається опис системи стимулювання, яка буде застосована для досягнення персоналом орієнтирів бізнес-плану. Наводяться форми стимулювання з обґрунтуванням доцільності їхнього застосування. Дається докладний опис структури загального розміру винагороди працівників: тарифні сітки, додаткові виплати, преміювання, соціальні виплати тощо. Наведені відомості повинні чітко показувати, наскільки застосовувана система стимулює працівників на досягнення цілей фірми, можливості її швидкої адаптації до мінливих умов.

#### *8. Оцінка підприємницьких ризиків та їхнє страхування.*

Прийняття керівником рішень за умов невизначеності неминує супроводжуватися наявністю певних ризиків, збитки від яких можуть поставити фірму в скрутне становище. Тому у бізнес-плані повинні бути враховані найімовірніші ризики та передбачені заходи щодо їхнього усунення або зниження втрат від них. Аналіз можливих ризиків здійснюється експертним шляхом із залученням як власних фахівців, так і фахівців зі сторони. Детально аналізуються типи ризиків, їхні джерела, час виникнення, ймовірність здійснення і величина можливих втрат; пропонуються заходи щодо попередження і зниження ймовірності ризиків, зменшення втрат. На основі отриманої інформації розробляється програма страхування підприємницьких ризиків. Крім інформації щодо нестрахових ризиків, наводяться відомості про страхові ризики, страхові компанії, послугами яких буде користуватися фірма. Вказуються типи договорів, хеджування, терміни та суми витрат на страхування ризиків. Наостанок підраховуються витрати на реалізацію програми, які будуть враховані у фінансовій частині бізнес-плану.

#### *9. Фінансовий розділ (план).*

Цей розділ трансформує всі попередні описи (маркетинг, виробництво, кадри) у цифрову модель. Його мета – довести економічну життєздатність проєкту.

Основні складові:

– Прогноз доходів і витрат (P&L – Profit and Loss): показує очікуваний чистий прибуток після вирахування всіх операційних витрат, податків та амортизації.

– План руху грошових коштів (Cash Flow): найважливіший документ для виживання бізнесу. Він відображає реальне надходження та витрачання живих грошей. Головна мета – переконатися у відсутності касових розривів.

– Прогнозний баланс: відображає стан активів (що має компанія) та пасивів (джерела формування активів – власний капітал та зобов'язання) на кінець кожного звітного періоду.

– Точка беззбитковості (Break-even Point): розрахунок обсягу продажів, при якому доходи повністю покривають витрати.

– Інвестиційні показники (KPI проєкту):

- NPV (Net Present Value): чиста приведена вартість (з урахуванням дисконтування).
- IRR (Internal Rate of Return): внутрішня норма прибутковості.
- Payback Period (PBP): термін окупності інвестицій.

*10. Стратегія фінансування.*

Цей розділ дає відповідь на запитання: «Звідки візьмуться гроші та на яких умовах?»

Основні складові:

– Потреба в капіталі: чітко визначена сума, необхідна для запуску та виходу на самоокупність. Бажано розбити її на «тверді витрати» (обладнання, ліцензії) та «оборотний капітал» (запас на перші місяці роботи).

– Джерела фінансування:

- Власний капітал: кошти засновників (bootstrapping).
- Залучений капітал: кошти приватних інвесторів (бізнес-ангелів), венчурних фондів або краудфандинг.
- Позиковий капітал: банківські кредити, лізинг обладнання, кредитні лінії.

- Гранти та держпрограми.
  - Умови залучення (Exit Strategy, або Терміни повернення):
- Яку частку в бізнесі отримує інвестор?
- Графік виплати відсотків і повернення тіла кредиту.
- Передбачувані сценарії виходу інвестора з проєкту (продаж частки, викуп засновником, IPO).
  - Використання коштів: цільове призначення інвестицій (наприклад, 40 % – R&D, 30 % – маркетинг, 30 % – закупівля сировини).

### §3.4. Методи фінансового аналізу і прогнозування

Важливу роль у плануванні відіграють різні прогнози й орієнтири щодо обсягу реалізації, собівартості продукції в цілому та за найважливішими статтями, потреби у джерелах фінансування, величини грошових потоків тощо.

Прогнозування як один із методів управління не повинно зводитися лише до розрахунку орієнтирів для критеріїв, що мають кількісне вимірювання; воно розуміється в ширшому аспекті, зокрема й як метод виявлення оптимальних варіантів дій. У цьому сенсі прогнозування тісно пов'язане з перспективним аналізом, оскільки остаточний варіант дій обирається після розгляду та порівняльного аналізу різних варіантів, у тому числі й альтернативного характеру.

З позиції ступеня формалізації облікових процедур методи аналізу та прогнозування фінансових показників поділяються на дві великі групи:

а) *неформалізовані методи* аналізу та прогнозування – методи, засновані на описі аналітичних процедур на логічному рівні, а не на строгих аналітичних залежностях;

б) *формалізовані методи* аналізу та прогнозування – методи, в основі яких лежать досить суворі формалізовані алгоритми.

В останньому випадку широко використовуються різні моделі, зокрема описові, нормативні та предикативні.

В аналізі та прогнозуванні істотну роль відіграє детермінований факторний аналіз, який може виконуватися за допомогою двох типів моделей: жорстко детермінованих і стохастичних.

Для прогнозування потреби у зовнішніх джерелах фінансування можна використовувати балансові моделі. При цьому за допомогою формалізованих алгоритмів може бути виявлений прийнятний темп зростання обсягів виробництва.

З безлічі підходів до прогнозування найбільшого поширення на практиці отримали три, в основі яких є такі методи:

- методи експертних оцінок (експертного прогнозування) – *неформалізовані*;
- методи обробки просторових, часових і просторово-часових сукупностей – *формалізовані*;
- методи ситуаційного аналізу та прогнозування – *неформалізовані (або слабко формалізовані)*.

Розглянемо їх детальніше.

1. *Методи експертного прогнозування* істотно варіюють за складністю. Вони можуть застосовуватися в найпростішому вигляді, наприклад для встановлення деяких прогнозів і планів на інтуїтивному рівні. Відомі і набагато складніші варіанти, що передбачають багатоступеневе опитування експертів за спеціальними схемами й обробку отриманих результатів за допомогою наукового інструментарію економічної статистики. Ці методи застосовуються не тільки для прогнозування значень показників, але і в аналітичній роботі, наприклад для розробки вагових коефіцієнтів, порогових значень контрольованих показників тощо.

2. *Методи обробки часових, просторових і просторово-часових сукупностей* займають провідне місце з позиції формалізованого прогнозування і суттєво варіюють за складністю використовуваних алгоритмів. Ці методи описані в курсах економічної статистики. У фінансовому менеджменті досить широко використовується регресійний аналіз.

3. В основі *методів ситуаційного аналізу та прогнозування* лежать моделі, призначені для вивчення функціональних, або жорстко детермінованих, зв'язків, коли кожному значенню факторної ознаки відповідає цілком певне не випадкове значення результативної

ознаки. Ці методи, покликані відповідати на запитання: «Що буде, якщо...?», реалізуються в межах імітаційного моделювання, коли аналітик варіює значеннями низки факторів і знаходить прогнозне значення результативних факторів (пряме завдання) або за заданими значеннями результативних показників намагається знайти прийнятні орієнтири для факторних ознак, що піддаються контролю й управлінню (зворотне завдання).

Найбільшого поширення серед методів ситуаційного аналізу та прогнозування набули а) метод побудови дерева рішень і б) метод прогнозування на основі відсоткової зміни продажів.

1. *Метод побудови дерева рішень* є певною алгоритмізацією дій щодо прийняття цільового рішення за умов ризику. Метод ґрунтується на ймовірнісному підході, що передбачає прогнозування можливих результатів у разі прийняття тих чи інших проміжних рішень і присвоєння їм ймовірностей.

2. *Метод прогнозування на основі відсоткової зміни продажів* базується на припущенні, що

- значення більшості статей балансу та звіту про фінансові результати змінюються прямо пропорційно обсягу реалізації;

- рівні пропорційно змінюваних балансових статей, що склалися на підприємстві, та співвідношення між ними є оптимальними.

*Формалізовані моделі фінансового планування* піддаються критиці за двома основними аспектами:

- а) під час моделювання може бути розроблено кілька варіантів планів, причому формалізованими критеріями неможливо визначити, який з них кращий;

- б) будь-яка фінансова модель лише спрощено виражає взаємозв'язки між економічними показниками, оскільки неможливо однозначно ідентифікувати фактори, що визначають значення модельованої ознаки.

Ці тези навряд чи мають негативний відтінок; вони лише вказують на те, що жорстко визначених і однозначних рішень у плановій роботі не може бути. На цій особливості планування взагалі

і фінансового зокрема постійно акцентують увагу провідні фахівці у цій галузі. Ймовірно, бажаючи підкреслити важливість тези про принципову неможливість «осягнути неосяжне» при структуруванні та деталізації планової роботи і, намагаючись отримати однозначні формалізовані орієнтири та оцінки планового характеру, відомі західні вчені П. Брейлі та С. Майерс навіть сформулювали (не без частки гумору) певний закон, суть якого полягає в такому:

*Аксіома.* Набір невирішених проблем нескінченний.

*Аксіома.* Кількість невирішених проблем, які окрема людина здатна тримати в голові в певний момент часу, обмежена десятьма.

Закон. Отже, в будь-якій галузі завжди існуватимуть певні десять проблем, які можна обговорювати, але які не мають формалізованого рішення.

Саме тому планова робота не повинна зводитися до банального прагнення розрахувати деякі чітко й однозначно визначені планові орієнтири, оскільки це недосяжно.

Планування – це по суті один із наріжних елементів філософії науково обґрунтованого управління діяльністю будь-якої більш-менш складної економічної системи, а отже, його сутність, роль і призначення набагато ширші, ніж простий розрахунок і затвердження як таких орієнтирів низки кількісних показників. У цьому сенсі важливий не стільки план сам по собі, скільки власне процес планування, який неминуче має місце в будь-якому раціонально функціонуючому підприємстві і свідомо застосовується для координації й оптимізації його діяльності.

Особливо підкреслимо, що, крім володіння формалізованими методами і моделями аналізу, прогнозування та управління фінансовими активами, зобов'язаннями, операціями, фінансовий менеджер може активно використовувати суб'єктивні оцінки, якісні критерії, бути здатним робити вибір за умов багатоваріантних розрахунків, коли успіх операції зовсім не гарантований.

Завершуючи цей підрозділ, доречно зробити ще одне зауваження. Вже згадувалося про те, що і планування, і управління в цілому –

це сплав науки і мистецтва, формального і неформального, кількісного й якісного. У фінансовому плануванні можуть застосовуватися різні формалізовані підходи і моделі (один з них – орієнтація у плануванні на прийнятний темп зростання фірми). На ринку інформаційних технологій пропонується велика кількість програмних продуктів, орієнтованих на вирішення завдань фінансового аналізу, планування та бюджетування. Перефразовуючи відоме висловлювання У. Черчилля, можна сказати, що талант фінансового менеджера (аналітика) полягає, зокрема, у вмінні передбачити, що відбудеться наступного дня, наступного тижня, наступного року, а потім пояснити, чому цього все-таки не сталося.



## ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

### §3.1. Фінансовий аналіз: поняття та різновиди

5. Сформулюйте сучасне поняття фінансового аналізу. Яка його головна мета в системі управління підприємством?
6. Проаналізуйте ключові відмінності між внутрішнім (управлінським) і зовнішнім (фінансовим) аналізом з точки зору доступності інформації та користувачів.
7. Чим відрізняється ретроспективний (дескриптивний) аналіз від перспективного (предикативного)? Яку роль кожен із них відіграє в прийнятті рішень?
8. Хто виступає основними суб'єктами фінансового аналізу й які конкретні об'єкти (показники, процеси) підлягають дослідженню?
9. За яких обставин доцільно проводити експрес-аналіз (читання звітності), а коли необхідний поглиблений тематичний аналіз окремих ділянок фінансової діяльності?

### §3.2. Логіка і методика фінансового аналізу у ретроспективі історичного розвитку

1. Як змінювалися акценти у фінансовому аналізі від простої перевірки ліквідності (на початку XX ст.) до оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах?
2. Який внесок у логіку фінансового аналізу зробили представники класичних шкіл (наприклад, англо-американська школа) щодо розробки системи коефіцієнтів?
3. Охарактеризуйте стандартну послідовність етапів проведення фінансового аналізу: від підготовки даних до формування висновків.
4. Яке історичне значення має розробка моделі «DuPont» для логіки факторного аналізу рентабельності власного капіталу?

5. Як промисловий розвиток вплинув на формування методик аналізу витрат та операційного левериджу в історичному аспекті?

### **§3.3. Планування у системі управління фінансами**

1. Поясніть взаємозв'язок між фінансовим аналізом і фінансовим плануванням. Чому аналіз є фундаментом для складання планів?
2. Розкрийте сутність та призначення стратегічного, поточного (річного) й оперативного (бюджетування) фінансового планування.
3. Які ключові принципи (безперервність, гнучкість, єдність) забезпечують ефективність системи фінансового планування на підприємстві?
4. Чим відрізняється загальний бюджет компанії від операційних бюджетів? Яка роль фінансової служби в їхній координації?
5. Які показники (цільові орієнтири) зазвичай закладаються у фінансовий план для забезпечення довгострокової життєздатності бізнесу?

### **§3.4. Методи фінансового аналізу і прогнозування**

1. Охарактеризуйте сутність горизонтального (динамічного) та вертикального (структурного) методів аналізу. Що вони дозволяють виявити?
2. На які основні групи поділяються фінансові коефіцієнти (ліквідність, платоспроможність, ділова активність тощо) та як інтерпретувати їхні значення?
3. Поясніть логіку методів детермінованого факторного аналізу (ланцюгових підстановок або абсолютних різниць) при дослідженні відхилень показників.
4. Які методи (екстраполяція, регресійний аналіз, експертні оцінки) найчастіше використовуються для прогнозування майбутніх фінансових результатів?
5. Охарактеризуйте методику інтегральної оцінки фінансового стану (наприклад, Z-модель Альтмана). У чому полягає її діагностична цінність для прогнозування?



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бердар М. М. Фінанси підприємств: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2021. 352 с.
2. Білик М. Д. Фінансовий аналіз: навч. посіб. 2-е вид., перероб. і доп. Київ: КНЕУ, 2020. 592 с.
3. Верланов Ю. Ю. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. 2-ге вид. Миколаїв: Вид-во ЧНУ ім. Петра Могили, 2021. 336 с.
4. Гаврилко П. П., Сержанов В. В. Фінансовий аналіз як інструмент прийняття управлінських рішень. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2022. Вип. 42. С. 28–34.
5. Герасименко Л. В. Генезис та еволюція фінансового аналізу в контексті світового економічного розвитку. Бізнес Інформ. 2021. № 10. С. 210–216.
6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств: підручник. 4-е вид. Київ: Знання, 2020. 424 с.
7. Давиденко Н. М. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: ЦП «Компринт», 2022. 580 с.
8. Ізмайлова Н. В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Київ: МАУП, 2021. 216 с.
9. Кіндрацька Г. І. Економічний аналіз: теорія і практика: підручник. Львів: Магнолія 2006, 2022. 428 с.
10. Костирко Р. О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Харків: Фактор, 2020. 396 с.
11. Котенко Н. В. Стратегічне фінансове планування на підприємстві в умовах невизначеності. Економіка та управління підприємствами. 2023. № 5 (18). С. 44–51.
12. Крамаренко Г. О. Фінансовий аналіз і прогнозування: підручник. Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2021. 284 с.

13. Крупка М. І. Фінансовий менеджмент: підручник. Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2021. 456 с.
14. Лазарева В. О. Бюджетування у системі фінансового планування підприємства. Економічний простір. 2024. № 189. С. 102–108.
15. Менеджмент і адміністрування: підручник. О. А. Сидоров, Т. В. Альошина, Н. О. Фісуненко, Е. О. Сидорова. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 352 с.
16. Методичні рекомендації щодо аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації: Наказ Фонду державного майна України від 20.02.2025 № 345. (Чинний у 2026 р.).
17. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку «Загальні вимоги до фінансової звітності»: Наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73 (зі змінами та доповненнями станом на 2026 р.).
18. Олійник О. В. Ретроспективний аналіз розвитку методик фінансової діагностики підприємств. Економіка, управління та адміністрування. 2020. № 2 (92). С. 15–22.
19. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: КНЕУ, 2020. 535 с.
20. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посіб. 3-є вид. Київ: Знання, 2020. 662 с.
21. Світова економіка та міжнародні економічні відносини: підручник. О. А. Сидоров, Н. О. Фісуненко, Т. В. Альошина; за заг. ред. П. А. Фісуненко. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 400 с.
22. Слав'янська Н. Г. Моделювання та прогнозування фінансових показників діяльності корпорацій. Молодий вчений. 2023. № 11 (123). С. 89–95.
23. Тарасенко Н. В. Економічний аналіз: навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2022. 344 с.
24. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2021. 552 с.
25. Шевченко Н. В. Фінансовий аналіз у схемах і таблицях: навч. посіб. Львів: ЛьвДУВС, 2022. 180 с.
26. Шморгун Н. П. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Київ: ЦУЛ, 2020. 480 с.

## РОЗДІЛ 4.

# УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ТА РОЗРАХУНКАМИ

### §4.1. Грошовий обіг і система розрахунків на підприємстві

#### 4.1.1. Система розрахунків: загальний огляд

Будь-яке підприємство здійснює операції зі своїми контрагентами, бюджетом, працівниками, власниками. Безумовно, домінуючу роль у розрахункових операціях складають розрахунки за придбання сировини (матеріали) і за продану продукцію. У першому випадку на підприємстві має місце відтік грошей, у другому – їхній приток. Залежно від форми розрахунків між підприємством і його контрагентами потоки матеріальних ресурсів і відповідні їм потоки грошей найчастіше не збігаються в часі.

Усі платежі в Україні здійснюються або готівкою (банкноти та монети), або безготівково (через рахунки, картки, електронні та цифрові гроші), а Національний банк України (НБУ) активно підтримує перехід до безготівкової економіки, регулюючи ці процеси та забезпечуючи інфраструктуру для швидких, безпечних і прозорих розрахунків, що регулюється законами, як-от Закон про платіжні послуги.

При *готівкових розрахунках* відбувається передача грошових коштів у формі банкнот і монет, а при *безготівкових розрахунках* право на грошову суму передається шляхом оформлення відповідних розрахункових документів і проведення записів за рахунками.

Вибір готівкової або безготівкової форми розрахунків безпосередньо пов'язаний з характером здійснюваної операції, а також з правовим статусом учасників. Розрахунки юридичних осіб, а також розрахунки за участю громадян, пов'язані з веденням останніми підприємницької діяльності, за загальним правилом здійснюються

в безготівковому порядку. Без будь-яких обмежень готівкою можуть розраховуватися тільки фізичні особи і тільки за операціями, не пов'язаними з здійсненням ними підприємницької діяльності.

Питання організації безготівкових розрахунків є одним із фундаментальних стовпів сучасної економічної теорії та банківської практики. У світі, де цифровізація фінансових потоків стає дедалі інтенсивнішою, розуміння принципів, на яких базується цей процес, дозволяє не лише збагнути логіку роботи банківських установ, а й оцінити стабільність усієї національної платіжної системи.

*Безготівкові розрахунки* – це не просто переказ цифр з одного рахунку на інший; це складна ієрархічна структура правових норм, технічних стандартів та економічних правил, які гарантують, що кожна копійка дійде до отримувача вчасно, безпечно та в повному обсязі. Станом на кінець 2025 року ці принципи стали актуальнішими у зв'язку з інтеграцією новітніх технологій, таких як миттєві платежі та цифрові валюти центральних банків.

#### *4.1.2. Принципи організації безготівкових розрахунків*

Для того щоб глибоко зрозуміти, як функціонує ця система, необхідно розглянути ключові принципи, що є обов'язковими для виконання всіма учасниками фінансового ринку.

*1. Принцип правової регламентації й обов'язковості дотримання норм.*

Уся система безготівкових розрахунків функціонує в межах чітко визначеного правового поля. Це означає, що форми розрахунків, порядок оформлення платіжних інструкцій та терміни виконання операцій встановлюються не банками на власний розсуд, а центральним регулятором (в Україні це Національний банк України) на основі законів. Кожен суб'єкт господарювання, відкриваючи рахунок, погоджується діяти за цими правилами. Це створює атмосферу передбачуваності: ви точно знаєте, що платіжне доручення, подане сьогодні, буде опрацьоване згідно з регламентом, а не за бажанням працівника банку.

*2. Принцип здійснення розрахунків через банківські рахунки.*

Безготівковий обіг грошей неможливий без посередництва фінансових установ. Кошти мають бути фізично (у вигляді записів) зараховані на рахунок у банку, який має відповідну ліцензію. Це забезпечує можливість контролю за грошовою масою, боротьбу з відмиванням коштів (AML) і прозорість фінансових потоків. Банк у цьому ланцюжку виступає не лише як сховище, а як гарант того, що транзакція є легітимною та задокументованою.

*3. Принцип свободи вибору форм розрахунків.*

Суб'єкти господарювання мають право самостійно обирати, як саме вони будуть розраховуватися зі своїми партнерами. Чи це буде платіжна інструкція (платіжне доручення), чи використання платіжної картки, чи, можливо, акредитив або чекова форма — вибір залишається за сторонами договору. Цей принцип стимулює конкуренцію між різними інструментами, змушуючи платіжні системи ставати швидшими та дешевшими для кінцевого користувача.

*4. Принцип наявності коштів на рахунку (принцип достатності).*

Для виконання платежу на рахунок платника має бути достатньо коштів. Банк не має права (і зазвичай технічної можливості без овердрафту) виконувати розпорядження клієнта, якщо його баланс дорівнює нулю. Це забезпечує реальність безготівкового обороту. Цікаво, що у 2025 році цей принцип тісно переплітається з системами «real-time settlements» (розрахунки в реальному часі), де перевірка балансу відбувається за частки секунди, запобігаючи виникненню технічних боргів.

*5. Принцип терміновості та своєчасності платежів.*

Гроші мають цінність у часі. Розрахунки повинні проводитися у чітко встановлені терміни. Якщо банк затримує платіж без законних підстав, він несе відповідальність перед клієнтом. Своєчасність забезпечує безперервність відтворювального процесу в економіці: постачальник отримує гроші за товар саме тоді, коли йому потрібно закупити нову сировину, що запобігає касовим розривам.

*6. Принцип згоди платника (акцепту).*

Жодна сума не може бути списана з рахунку клієнта без його волі, за винятком випадків, передбачених законом (наприклад, примусове стягнення податковою або за рішенням суду). Цей принцип захищає право власності клієнта на його кошти. Ви даєте банку розпорядження (акцептуєте операцію), і лише після цього гроші «починають рух». Це критично важливо для безпеки системи та запобігання шахрайству.

*7. Принцип уніфікації розрахункових документів.*

Законодавчо встановлено, що розрахункові документи оформляються на бланках єдиної форми в паперовому або електронному вигляді. Розрахункові документи повинні містити такі реквізити:

- найменування розрахункового документа та код форми;
- номер розрахункового документа, число, місяць, рік його виписки;
- вид платежу;
- найменування платника, номер його рахунку в банку, ІПН;
- найменування та місцезнаходження банків платника й одержувача, банківські ідентифікаційні коди (БІК), номери кореспондентських рахунків банків;
- найменування одержувача коштів, номер його рахунку в банку, ідентифікаційний номер платника податків (ІПН);
- призначення платежу;
- суму платежу, позначену цифрами та прописом;
- черговість платежу;
- підписи уповноважених осіб і відбиток печатки (у встановлених випадках).

Розрахункові документи, зокрема грошові чеки та платіжні доручення, дійсні протягом 10 днів, не рахуючи дня їхньої виписки. Виправлення, помарки, підчищення, а також використання коригувальної рідини в розрахункових документах не допускаються.

Варто також додати інформацію про те, як ці принципи трансформуються. Сьогодні ми спостерігаємо перехід до концепції Open Banking, де завдяки API клієнт може надавати стороннім сервісам

доступ до своїх рахунків. Це дещо розмиває класичний принцип «банківської таємниці», але робить систему гнучкішою, дозволяючи агрегувати всі свої рахунки в одному застосунку.

Також цікавим фактом є те, що сучасні системи безготівкових розрахунків переходять на міжнародний стандарт ISO 20022. Це не просто зміна формату повідомлень, а перехід до «розумних даних», де платіж має величезну кількість супровідної інформації, що дозволяє автоматизувати бухгалтерський облік майже до 100 %.

Отже, організація безготівкових розрахунків базується на суворій дисципліні, законності та технологічній досконалості. Кожен із перелічених принципів є ланкою одного ланцюга, і випадіння хоча б одного з них (наприклад, порушення термінів або списання коштів без згоди) призвело б до втрати довіри до всієї фінансової системи країни. У 2025 році, коли цифровізація досягла апогею, ці принципи залишаються непорушними, забезпечуючи фундамент для подальшого розвитку фінансово-технічних інновацій.

#### *4.1.3. Розрахунки платіжними дорученнями*

Окрему увагу варто приділити розрахункам платіжними дорученнями.

*Платіжне доручення* – це офіційний документ (розрахунковий), яким платник (фізична особа або компанія) доручає своєму банку переказати певну суму грошей зі свого рахунку на рахунок отримувача, що є ключовим інструментом безготівкових розрахунків у бізнесі, який містить реквізити сторін, суму та призначення платежу.

У сучасній господарській практиці платіжне доручення – основна форма розрахунків. У день прийняття банком від клієнта платіжного доручення у банку виникає зобов'язання перед клієнтом у термін, встановлений законодавством або договором, перерахувати грошові кошти за призначенням з кореспондентського рахунку (субрахунку), інших рахунків, відкритих для проведення розрахункових операцій у разі дотримання клієнтом таких умов:

а) правильне зазначення реквізитів платника, одержувача грошових коштів, обов'язкових для здійснення операції з перерахування коштів;

б) наявність на його рахунку грошових коштів у сумі, достатній для виконання прийнятого документа.

Якщо клієнт дотримався цих умов, кредитна організація або її філія в день прийняття платіжного доручення від клієнта списує кошти з його рахунку і перераховує їх зі свого кореспондентського рахунку (субрахунку) та інших рахунків, відкритих для проведення розрахункових операцій, не пізніше наступного дня, якщо інше не передбачено в договорі банківського рахунку.

Клієнтам рекомендується подавати до банку розрахункові документи напередодні настання терміну платежу (платежі до бюджету, позабюджетні фонди, планові платежі). Якщо термін платежу на документі не проставлений, то терміном платежу вважається дата прийняття документа від клієнта.

Платіжне доручення дійсне протягом 10 днів, починаючи з дня, наступного за днем виписки. В окремих випадках використовуються безвідкличні доручення, що діють протягом невизначеного часу. Організація-платник виписує 4 примірники платіжного доручення на бланку уніфікованої форми (по одному для кожного учасника угоди). На одному примірнику ставиться оригінальна печатка організації, а також перший і другий підписи. Зазначений примірник є підставою для списання коштів у банку і залишається в банківській документації. Другий примірник доручення повертається платнику з відміткою банку про прийняття доручення до виконання. Третій і четвертий примірники надходять до банку продавця. На підставі третього примірника проводиться зарахування коштів на рахунок одержувача. Останній примірник додається до виписки з рахунку одержувача як підтвердження здійснення операції з зарахування коштів.

Основні переваги такої форми розрахунку полягають у відносно швидкому документообігу. Можливі затримки обумовлені тільки затримками в роботі банківської системи.

#### *4.1.4. Акредитивна форма розрахунку*

Серед поширених форм розрахунків виділяють розрахунки акредитивами.

*Акредитив* – це фінансовий інструмент, що є письмовим зобов'язанням банку-емітента сплатити кошти продавцеві (бенефіціару) за дорученням покупця (апліканта) лише після того, як продавець надасть документи, які відповідають суворим умовам акредитива, підтверджуючи відвантаження товару чи надання послуги, що мінімізує ризики для обох сторін в міжнародній торгівлі.

Зміст акредитивної форми розрахунку полягає в тому, що платник і постачальник передають банкам, в яких вони обслуговуються, функції з контролю за дотриманням умов договору в частині сум і термінів оплати.

У банку постачальника відкривається спеціальний рахунок, на якому депонуються кошти платника. Зазначені кошти бронюються на певний термін, який встановлюється в основному договорі. Після того як постачальник переконується в тому, що необхідні кошти зарезервовані, він відвантажує продукцію або виконує відповідні послуги чи роботи. Документи, що свідчать про відвантаження товарів або виконання робіт, надаються постачальником до банку. Виконуючий банк перевіряє відповідність відвантаження умовам акредитива. У разі повного дотримання контракту грошові кошти списуються безпосередньо на рахунок постачальника. Документи, що свідчать про відвантаження продукції, виконуючий банк пересилає банку-емітенту, звідки вони потрапляють до покупця.

Виплати з акредитива можуть здійснюватися тільки в безготівковій формі. Акредитивна форма розрахунку має безсумнівні переваги. Постачальник отримує додаткові гарантії щодо своєчасного отримання оплати від покупця, оскільки зазвичай відвантаження товару або виконання будь-яких робіт постачальником проводяться вже після отримання повідомлення про відкриття акредитива.

З іншого боку, банківська установа контролює дії постачальника. Незважаючи на те, що відповідні грошові кошти заброньовані, постачальник зможе отримати їх тільки за умови виконання договору в повному обсязі й у відповідні терміни. У практиці використовуються кілька видів акредитивної форми розрахунків, можливість використання яких міститься в договорі банківського рахунку.

При депонованому, або покритому, акредитиві банк платника (емітент) перераховує до банку одержувача (виконавчий банк) відповідну суму з рахунку платника або за рахунок коштів наданого йому кредиту. Отже, необхідні грошові кошти списуються з рахунку платника ще до моменту виконання постачальником зобов'язань за договором. Зазначена форма акредитивних розрахунків застосовується у разі, якщо між банками, що обслуговують учасників угоди, не встановлені кореспондентські відносини.

За умов наявності у банків кореспондентських рахунків один у одного здебільшого застосовується непокритий, або гарантований, акредитив. У цьому випадку кошти, списані з розрахункового рахунку покупця, безпосередньо в банк постачальника не перераховуються, а депонуються на спеціальному рахунку. Виплата постачальнику за акредитивом проводиться за рахунок коштів на кореспондентському рахунку банку покупця в банку постачальника. У цьому випадку тривалість розрахунків між контрагентами скорочується.

Можливі інші класифікації акредитивної форми розрахунків, проте відмінності між ними мають технічний характер, тобто стосуються організації документообігу між контрагентами. За своєю суттю вони являють собою видозміни або покритої, або непокритої форми акредитивних розрахунків. Наприклад, відкличний акредитив може бути змінений банком-емітентом без попереднього повідомлення організації – одержувача коштів. При цьому відкликання акредитива не створює будь-яких зобов'язань банку-емітенту перед одержувачем. Відповідно після отримання повідомлення про відкликання банк-виконавець платежі не проводить.

Можливість відкликання акредитива без повідомлення постачальника нівелює переваги такої форми розрахунку, а саме не створює постачальнику достатніх гарантій отримання платежу. Хоча використання відкличного акредитива і передбачено сучасним законодавством, на практиці він майже не застосовується.

Безвідкличним визнається акредитив, який може бути скасований або змінений тільки за згодою постачальника. Виконавчий банк зобов'язується здійснити платіж постачальнику при виконанні остан-

нім умов акредитива. Саме ця форма акредитива отримала свій розвиток на практиці.

Існують варіації акредитивної форми розрахунків. Наприклад, при посередницьких операціях застосовується переказний акредитив. Якщо постачальник реалізує продукцію покупцеві через свого представника (посередника), як засіб платежу покупець може використовувати переказний акредитив, при якому платежі здійснюються на користь як посередника, так і основного постачальника. При цьому переказ акредитива може здійснюватися тільки один раз.

У разі періодичних поставок або виконання робіт за етапами використовується поновлюваний акредитив. Є два варіанти використання такого акредитива. У першому випадку після поставки певної партії або виконанні відповідного етапу робіт з акредитива проводяться платежі до тих пір, поки на акредитиві є грошові кошти. Другий варіант передбачає депонування відповідної суми під кожну поставку або етап робіт. Переваги цього виду акредитива – скорочення тривалості та безперервний характер розрахунку. Порядок розрахунків за акредитивом встановлюється в основному договорі між постачальником і покупцем.

Незважаючи на переваги акредитивної форми розрахунку (гарантія виконання зобов'язань контрагентами), існують значні незручності застосування зазначеної форми на практиці. Вони мають, переважно технічний характер і викликані значним документообігом між банками та їхніми клієнтами. Зазначена форма розрахунку не дозволяє в короткі терміни провести оплату і тому для забезпечення поточної господарської діяльності підприємства не використовується. Крім технічних складнощів, є досить істотний недолік. Здебільшого в господарській практиці використовується покритий акредитив, тобто акредитив, при використанні якого у платника на час дії контракту з обігу вилучаються значні грошові кошти. Акредитивна форма розрахунку є ще й найдорожчою з можливих форм безготівкових розрахунків, оскільки за контроль умов контракту банк стягує комісійну винагороду.

Акредитиви застосовуються, в основному, в міжнародних розрахунках або в розрахунках за великими контрактами, пов'язаними

з рухом значних сум, або з реалізацією унікального і дорогого обладнання, коли контрагентам необхідні гарантії виконання взаємних зобов'язань.

#### 4.1.5. Розрахунки чеками

Чеком визнається цінний папір, що містить нічим не обумовлене розпорядження чекодавця банку, що його обслуговує, провести платіж зазначеної в чеку суми чекодержателю. У господарській практиці виділяють два види чеків: *грошові* (чеки, призначені для виплати чекодержателю готівки) і *розрахункові* (чеки, що використовуються для розрахунків між юридичними особами).

У цьому розділі розповімо про розрахункові чеки. Розрахункові чеки представлені депонованими і гарантованими чеками. Під час оформлення депонованої чекової книжки клієнт попередньо перераховує на окремий особовий рахунок відповідну суму, що забезпечує гарантію платежу за такими чеками, тобто одночасно з заявою про видачу чекової книжки в банк надається платіжне доручення. Саме депоновані чеки отримали найбільше поширення в сучасній вітчизняній практиці.

Гарантована чекова книжка попереднього депонування коштів не передбачає. Покриттям чека виступають кошти чекодавця на розрахунковому рахунку в межах відповідної суми гарантії, встановленої банком у процесі видачі чекової книжки. За умов тимчасової відсутності коштів на рахунку платника банк може провести оплату за рахунок власних коштів у межах встановленої суми (овердрафт), якщо така послуга встановлена угодою між банком і клієнтом.

Перед видачею чекової книжки банк заповнює окремі реквізити чеків, що містяться в ній. На лицьовій стороні кожного чека вказується найменування платника (чекодавця) і банку, що видав чекову книжку. Також наводяться необхідні банківські реквізити платника (номер рахунку, номер кореспондентського рахунку банку, банківський ідентифікаційний код). На зворотному боці чека цифрами і прописом вказується граничний розмір суми, на яку може бути виписаний чек.

Сума ліміту скріплюється печаткою і підписом посадових осіб банку. Видана чекова книжка реєструється в спеціальній ідентифікаційній картці, в якій перелічуються основні реквізити чека зі зразками підписів. Вона видається клієнту разом з чековою книжкою і служить для підтвердження автентичності чека.

Чек повинен містити обов'язкові реквізити, а відсутність у документі будь-якого реквізиту позбавляє його сили чека. В окремих випадках у чеку може бути вказано найменування чекодержателя; такий чек називається іменним. Чек, що не містить вказівки місця його складання, розглядається як підписаний у місці знаходження чекодавця. Термін, протягом якого чек повинен бути пред'явлений до оплати, регулюється законодавством. Видача чека не погашає зобов'язання чекодавця, на виконання якого він виданий.

Права за чеком можуть бути передані за допомогою передавального напису на чеку (індосамент), за винятком іменного чека. Індосамент, здійснений платником, вважається недійсним.

Чекодержатель переказного чека вважається його законним власником, якщо він ґрунтує своє право на безперервному ряді індосаментів. Платіж за чеком повністю або частково може бути гарантований за допомогою авалю. Аваль може бути виданий будь-якою особою, за винятком платника. На лицьовій стороні чека або на додатковому аркуші авальник проставляє напис «Вважати за аваль» із зазначенням своєї назви та реквізитів. Аваліст відповідає за чеком так само, як і особа, яка виписала чек, і в разі відмови останнього від оплати чека чекодержатель має право пред'явити позов до будь-якої або всіх зобов'язаних за чеком осіб (чекодавець, аваліст, індосант). Позов чекодержателя до зобов'язаних за чеком осіб може бути пред'явлений протягом 6 місяців із дня закінчення строку пред'явлення чека до платежу.

Платник (видавець чека) виписує чек і передає його постачальнику (держателю чека) разом із ідентифікаційною картою. У момент виписки та отримання чека держатель чека зобов'язаний стежити за обґрунтованістю ліміту чекової книжки. Під час виписки чека невикористаний ліміт відображається на корінці наступного чека. Крім

дотримання ліміту, звіряється підпис особи, яка виписала чек, із зразком підпису, поставленим на ідентифікаційній картці, а також відповідність інших реквізитів чека реквізітам картки.

Протягом 10 днів чекодержатель здає отримані чеки разом з реєстром чеків у банк, в якому він обслуговується. Реєстр чеків містить інформацію про всі чеки, що здаються в банк. У ньому вказуються номери і суми чеків, що здаються при цьому реєстрі, особові рахунки і найменування платників та одержувача грошових коштів. Копії отриманого реєстру разом із чеками банк чекодержателя, не проводячи операцій за рахунками, пересилає в банки постачальників. Банк чекодателя, отримавши відповідний реєстр і чеки та перевіrivши їхню справжність, списує депоновані кошти з рахунку (якщо йдеться про депоновану чекову книжку) або здійснює перерахування власних коштів (якщо використовується овердрафт). На підставі примірника реєстру рахунків у банку постачальника отримані кошти зараховуються на рахунок останнього.

#### *4.1.6. Розрахунки за інкасо та платіжними вимогами*

Розрахунки за інкасо є банківською операцією, за допомогою якої банк бере на себе зобов'язання щодо отримання платежу від платника на підставі поданих на інкасо документів. Суть зазначеної операції полягає в тому, що розпорядження про списання коштів з рахунку платника оформляється не самим платником, а одержувачем у межах наданого йому права.

Розрахунки за інкасо можуть здійснюватися як з акцептом, тобто коли платник підтверджує подані до його банку документи на списання грошових коштів, так і без акцепту – у випадках, встановлених законодавством (зазвичай, це стосується списання за виконавчими та прирівняними до них документами).

У сучасній практиці інкасовий спосіб розрахунків здійснюється на підставі платіжних вимог та інкасових доручень. Зазначені документи пред'являються одержувачем коштів (стягувачем) до рахунку платника через банк, що обслуговує одержувача. Платіжна вимога вико-

ристовується здебільшого в комерційному обігу й є розрахунковим документом, який містить вимогу кредитора (одержувача коштів) за основним договором до боржника (платника) про сплату певної грошової суми через банк.

Розрахунки платіжними вимогами можуть здійснюватися з акцептом або без акцепту платника. При розрахунках між комерційними організаціями платіжні вимоги без акцепту використовуються тільки у випадках, якщо така умова встановлена основним договором між контрагентами, а також за наявності в договорі банківського рахунку між платником і своїм банком умови про можливість безакцептного списання грошових коштів.

У господарській практиці між комерційними організаціями безакцептні платіжні вимоги використовуються досить рідко. В основному розрахунки здійснюються платіжними вимогами, що оплачуються з акцептом платника. Заява про акцепт або про відмову від акцепту складають на спеціальному бланку. Якщо цей документ банк не отримує, то він просто поверне платіжну вимогу, вказавши на ній, що «не отримано згоду на акцепт». Платіжні вимоги подаються до банку одержувача на бланку встановленої форми.

Крім основних реквізитів платіжних документів (див. вище), платіжна вимога повинна містити:

- умову оплати (з акцептом або без);
- тривалість акцепту (визначається контрагентами за основним договором, але не повинна бути менше 5 робочих днів);
- дата відправлення (вручення) платнику передбачених основним договором документів, що свідчать про виконання постачальником умов договору;
- найменування товару, робіт, послуг; реквізити основного господарського договору.

Банк одержувача, що приймає платіжні вимоги (емітент), перевіряє відповідність платіжної вимоги встановленій формі, відповідність підписів і печатки одержувача, а також повноту заповнення всіх передбачених бланком реквізитів. За умов дотримання всіх правил 2 примірники платіжної вимоги з реєстром платіжних вимог (перелік

вимог за цим платежем і їхні основні реквізити) передаються в банк платника (виконуючий банк). Платіжні вимоги, що надійшли до виконуючого банку, перевіряються на відповідність умов такої форми розрахунків умовам договору між банком і платником.

Під час розрахунків платіжними вимогами з акцептом один примірник вимоги передається для акцепту платнику. Акцепт платіжної вимоги може бути проведений платником до закінчення терміну акцепту шляхом подання до банку заяви з печаткою та відповідними підписами. На підставі зазначених у вимозі реквізитів виконуючий банк проводить списання коштів із рахунку платника. Якщо платник відмовляється від акцепту (повністю або частково), то до виконуючого банку він подає заяву в 3 примірниках, в якій вказує мотиви відмови з обов'язковим посиланням на умови договору або норми права. Зокрема, це може бути невідповідність застосовуваної форми розрахунків умовам укладеного основного договору.

При повній відмові від акцепту платіжні вимоги та заява платника про відмову з відповідними відмітками виконавчого банку повертаються до банку-емітенту для передачі одержувачу. У разі часткового акцепту в платіжній вимозі обводиться початкова сума і поруч проставляється цифрами і прописом сума, що підлягає оплаті. Заява про часткову відмову й один примірник платіжної вимоги служать підставою для списання грошових коштів із рахунку платника. Другий примірник заяви направляється в банк-емітент для видачі одержувачу коштів.

Усі розбіжності, що виникають між платником і одержувачем, вирішуються в законодавчому порядку. У разі неотримання виконавчим банком у встановлений строк відмови від акцепту платіжне вимога вважається акцептованою і на підставі зазначених у ній реквізитів виконавчий банк здійснює платіж.

Якщо постачальник надає в банк-емітент платіжну вимогу, в якій зазначено, що оплата за нею проводиться без акцепту платника, то в вимозі робиться вказівка на пункт основного договору, в якому передбачено таку умову. Безакцептне списання за господарськими договорами вимагає відповідного зазначення на таку можливість у договорі банківського рахунку. Крім того, платник при укладенні го-

сподарського договору надає в банк, що його обслуговує, відомості про кредиторів (одержувачів), які мають право виставляти платіжні вимоги на списання грошових коштів у безакцептному порядку, а також на підставі яких господарських договорів може бути проведено зазначене списання.

У разі якщо вказівки про безакцептне списання коштів немає в договорі банківського рахунку або платник не надав до банку відомості про одержувачів коштів, платіжна вимога оплачується в порядку попереднього акцепту. При безакцептному списанні коштів у разі дотримання виконуючим банком усіх вимог законодавства останнім заперечення платника щодо списання не приймаються.

Інкасові розрахунки можуть здійснюватися на *підставі інкасових доручень*. Відповідно до чинного законодавства списання грошових коштів за інкасовими дорученнями проводиться тільки в безспірному порядку. Інкасові доручення можуть застосовуватися і при розрахунках між комерційними організаціями, якщо умови основного договору, а також договорів банківського рахунку містять таку можливість. У цьому випадку порядок документообігу аналогічний документообігу при використанні платіжних вимог-доручень без акцепту. Однак розрахунки з використанням інкасових доручень застосовуються, в основному, для примусового стягнення грошових коштів відповідними державними контролюючими органами. При стягненні грошових коштів на підставі виконавчих документів інкасове доручення повинно містити посилання на дату видачі виконавчого документа, його номер, номер справи, за якою прийнято рішення, що підлягає примусовому виконанню, а також найменування органу, що виніс рішення.

## **§4.2. Управління грошовими потоками**

### *4.2.1. Загальний огляд процесу управління грошовими потоками*

У технологічному аспекті функціонування фірми можна уявляти як надзвичайно складну сукупність ресурсних потоків. Ці потоки мають як внутрішньофірмову, так і позафірмову природу.

У першому випадку потоки зосереджені в самій фірмі, вони відображають взаємні трансформації ресурсів фірми. (Наприклад, за готівкові гроші куплені запаси сировини. Очевидно, що сукупний майновий потенціал фірми не змінився.) У другому випадку потоки виходять за межі фірми, вони пов'язують фірму з деяким контрагентом, при цьому майновий і фінансовий потенціали змінюються. Зауважимо, що ця зміна не обов'язково синхронізована: наприклад, майновий потенціал збільшується, фінансове становище погіршується; можливі й інші очевидні поєднання.

Як відомо, одне з найкращих модельних репрезентацій підприємства – це його бухгалтерський баланс. Переважна частина операцій з ресурсами знаходять у ньому відображення. Операції з ресурсами, що безпосередньо позначаються на балансі, породжують три види потоків: *матеріальні* (наприклад, відпуск сировини у виробництво), *розрахункові* (наприклад, нараховані відсотки за користування кредитом) і *грошові* (наприклад, отримані доходи у вигляді дивідендів від вкладення в акції якоїсь компанії).

Безумовно, для фірми ці потоки важливі рівною мірою. Разом із тим, з позиції основної мети фірми, саме грошові потоки мають першорядне значення. Найбільш виразно означена теза проявляється в зіставленні потоку розрахунків і потоку грошових коштів. (Наприклад, можна нарахувати якнайбільші дивіденди, але чи будуть вони реально виплачені – велике питання. Можна очікувати великий прибуток від реалізації привабливого проекту, але чи втілиться цей прибуток у реальні притоки грошових коштів – знову велике питання.) Саме тому грошові потоки відіграють найважливішу роль у фірмі (не випадково одне з її тлумачень зводиться до розуміння фірми як сукупності взаємопов'язаних грошових потоків), а їхня оцінка тою чи іншою мірою важлива при прийнятті управлінських рішень стратегічного характеру.

У технологічному плані грошові потоки пов'язують фірму як суб'єкта бізнес-відносин з багатьма контрагентами, загальна сукупність яких піддається типізації. Зокрема, в контексті економічних відносин, що породжують рух грошових коштів, підприємству протиставляються дебітори (фізичні й юридичні особи, які тимчасово кори-

стуються коштами певного підприємства) і кредитори (фізичні й юридичні особи, коштами яких тимчасово користується це підприємство).

У загальній сукупності кредиторів окремо стоїть бюджет. Цим терміном ми узагальнено характеризуємо органи державної та муніципальної влади, з якими у господарюючого суб'єкта виникають взаємовідносини щодо податкових платежів. Річ у тім, що з суб'єктами бізнес-відносин (тобто зі звичайними кредиторами та дебіторами) фінансові відносини ініціюються, тоді як з бюджетом вони зумовлюються вимогами податкового законодавства.

Фірма періодично сплачує податки до бюджету, тобто її відносини з бюджетом характеризуються відтоками грошових коштів. Наявність у фірми дебіторів обумовлює притоки грошових коштів; наявність кредиторів – відтоки. Можливі і взаємозаліки, коли, наприклад, дебітор, будучи покупцем продукції фірми, в той же час іноді надає їй платні послуги та (або) виступає в ролі постачальника сировини і матеріалів.

Взаємозаліки вже не породжують реального руху грошових коштів, але позначаються на фінансових результатах фірми. Отже, грошовий потік, що циркулює через фірму (в основному, через її розрахункові рахунки), складається з двох частин – надходженню грошових коштів як результату продажу виробленої фірмою продукції та грошових відтоків як результату сплати за залучені фірмою ресурси. Ключове місце, безумовно, відводиться припливам грошових коштів. Основне джерело – успішна поточна діяльність.

Зрозуміло, що надходження і відтоки мають дискретні розподіли з різними характеристиками, тобто в кожен короткий проміжок часу надходження і відтоки не обов'язково узгоджуються між собою. І тут треба виділити два аспекти: короткостроковий (або поточний) і довгостроковий (стратегічний).

#### *4.2.2. Поточна діяльність: короткостроковий аспект*

Розглянемо повсякденну діяльність, в якій і надходження, і відтоки грошових коштів мають місце з більшою або меншою частотою,

але вплив менеджерів фірми на них має принципово різну природу. Відтоки грошових коштів перебувають під безпосереднім контролем управлінського персоналу фірми, оскільки саме керівник фірми приймає рішення про той чи інший платіж. З надходженням грошових коштів справа складніша – тут головну роль відіграє контрагент, від якого очікуються платежі. Як зазначалося в попередньому розділі, взаємні платежі між контрагентами здійснюються у формі безготівкових розрахунків: при надходженні платіжних документів до банку кошти або зараховуються на рахунок фірми, або списуються з нього.

У найзагальнішому випадку, коли банк не кредитує фірму за поточними операціями, списання коштів з її рахунку може відбутися, якщо ці кошти є на рахунку. Тому в короткостроковому аспекті фірма змушена організовувати певну систему узгодження припливів і відтоків грошових коштів за часом і сумами; робиться це шляхом розробки і здійснення спеціальної політики у взаємовідносинах з контрагентами (система знижок, заохочень і покарань).

Звідси очевидно випливають два загальні правила, корисні для розуміння суті поточних грошових потоків. По-перше, бажано, щоб притоки передували відтокам. Смысл тези очевидний: настає термін платежу кредитуру, а грошей на рахунку немає; відстрочка зі сплатою необхідного платежу може спричинити штрафні санкції, а в гіршому випадку – втрату контрагента. По-друге, зміни кредиторської та дебіторської заборгованостей повинні за можливості узгоджуватися. Причини зростання або зниження кожної з них мають усвідомлюватися і пояснюватися, повинні визначатися і коридори їхнього варіювання. Оскільки сучасний бізнес-процес не обходиться без дебіторів і кредиторів, йдеться лише про те, яким має бути співвідношення між ними; очевидно, крайності навряд чи допустимі. За умов нормального розвитку бізнесу кредиторська та дебіторська заборгованості приблизно збігаються за величиною, а тому невинуватене збільшення кредиторської заборгованості загрожує підвищенням рівня фінансового ризику, що уособлюється з певною фірмою, тоді як невинуватене збільшення дебіторської заборгованості означає зазвичай іммобілізацію власних оборотних коштів фірми (дебітор користується коштами фірми).

## 4.2.3. Поточна діяльність: стратегічний аспект

Оцінка співвідношення грошових надходжень і відтоків з позиції довгострокової перспективи не представляє складності. Зрозуміло, що розвиток фірми можливий лише в разі перевищення припливів над відтоками, що проявляється в зростанні капіталу власників фірми (рис.4.2.1).

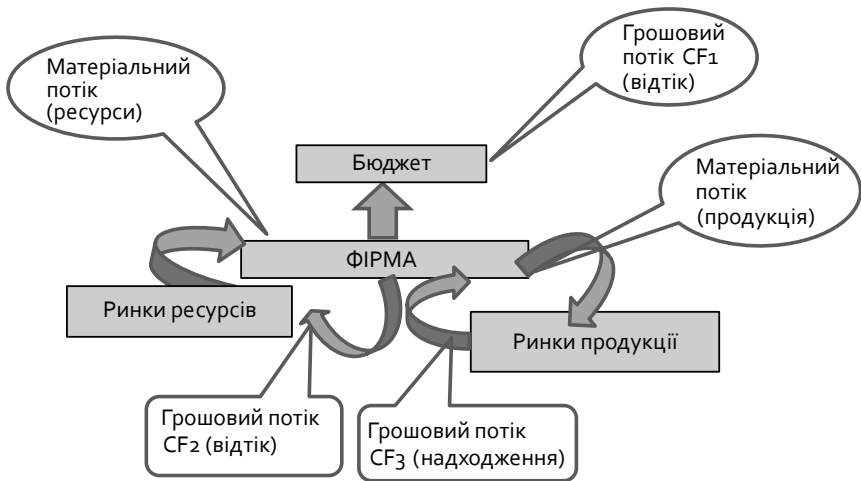


Рис. 4.2.1. Грошові потоки, що пов'язують фірму і ринки

Умова успішності фірми виражається очевидною нерівністю (на схемі для простоти не вказані грошові потоки між фірмою та її власниками):

$$CF_3 > CF_1 + CF_2.$$

Нерівність не слід розуміти буквально, оскільки при порівнянні грошових потоків повинна бути врахована часова вартість грошей. Іншими словами, наведена нерівність виражає насамперед якісне співвідношення між надходженнями і відтоками грошових коштів.

#### *4.2.4. Грошові потоки в контексті проєктів інвестування та фінансування*

У контексті руху грошових коштів проєкт інвестування передбачає відтік, що змінюється припливом. Точніше, проєкт означає початкове вкладення коштів, тобто їхній відтік (мається на увазі трансформація грошових коштів в якісь негрошові активи і витрати), який в майбутньому, як очікується, зміниться припливом грошових коштів, що не тільки компенсує попередній відтік, але і забезпечує загальне позитивне сальдо (тобто перевищення припливів над відтоками) з урахуванням часової цінності грошей.

Очевидно, що для інвестування необхідна наявність певних фінансових ресурсів. Критеріями доцільності початкового відтоку грошових коштів, отже, виступають рівень прибутковості на інвестований капітал і оцінка надійності повернення вкладених коштів.

Необхідність у проєктах інвестування з'являється тоді, коли у фірми накопичені фінансові ресурси, які не потрібні їй для підтримки поточної діяльності і які можуть бути безболісно інвестовані, тобто омертвлені на певний (іноді тривалий) період.

Поява вільних фінансових ресурсів має сприятливий побічний ефект: фірма розглядається потенційними лендерами як солідний контрагент у позико-кредитних операціях, завдяки чому у неї з'являється можливість залучати кошти лендерів і реалізовувати проєкти інвестування більш амбітні, тобто такі, що обіцяють відносно великі надходження грошових коштів.

Тож суть проєкту інвестування така: маючи певні ресурси, фірма шукає варіант їхнього вкладення, який дозволить отримати додаткові надходження грошових коштів; тут фінансова компонента передує інвестиційній. У випадку з проєктом фінансування ситуація зворотна: приплив зміниться в майбутньому відтоком.

Проєкт означає, що фірма отримує одноразовий або розподілений у часі приплив грошових коштів і зобов'язання щодо відшкодування в майбутньому отриманої суми відповідно до визначеного графіка. Оскільки залучені кошти не є безкоштовними, в межах цьо-

го проєкту прогнозований відтік грошових коштів буде очевидно перевищувати фактичний приплив. Тому наявний у фірми варіант вкладення коштів повинен як мінімум забезпечити вимоги поставальника фінансових ресурсів.

Нескладно зрозуміти, що проєкти фінансування в цілому ризикованіші, ніж проєкти інвестування. Річ у тому, що, реалізуючи проєкт інвестування, фірма ризикує насамперед власними коштами; їхня втрата у разі невдало обраного проєкту є прикритим, але не смертельним фактом. (Ми говорили про вільні кошти, імобілізація яких не позначається принциповим чином на поточній діяльності.)

Інша справа – проєкт фінансування: якщо графік розрахунків з відшкодування залучених коштів порушується, кредитори можуть ініціювати процедури банкрутства; для розрахунків із кредиторами необхідно буде вилучати (причому безповоротно) кошти з поточної діяльності, наприклад, розпродажем частини матеріально-технічної бази. Подібні дії завжди загрожують істотними фінансовими втратами.

Отже, суть проєкту фінансування така: маючи певний варіант вкладення коштів, але не маючи їх у достатньому обсязі, фірма шукає лендера, який надає свої кошти під обіцянку високих прибутків у майбутньому, що виявляться у додаткових грошових надходженнях – як для лендера, так і для позичальника. Тут інвестиційна компонента передує фінансовій (є варіант інвестування, шукається джерело фінансування). На практиці проєкти фінансування й інвестування не існують в чистому вигляді; в більшості випадків має місце їхній синтез. У будь-якому разі критерієм доцільності проєкту є виявлення та оцінка чистого грошового надходження.

#### *4.2.5. Логіка управління грошовими потоками*

Будь-який ресурсний потік, у тому числі грошовий, може мати або внутрішньофірмовий, або позафірмовий характер. Саме потоки останнього типу представляють найбільшу цінність з позиції вирішення завдань, що стоять перед фірмою (порівняйте два грошові потоки: отримання грошових коштів у касу з розрахункового рахунку для

видачі заробітної плати і надходження грошових коштів за продану за готівковий розрахунок продукцію).

Управління грошовими потоками позафірмового характеру ґрунтується на розрахунку чистого грошового потоку як різниці між усіма надходженнями і відтоками. Якщо різниця позитивна, можна говорити про чисте грошове надходження, якщо негативна – про чистий грошовий відтік. Звідси основна мета в управлінні грошовими потоками – отримання чистого грошового надходження.

Зрозуміло, що уніфікованих, прийнятних на всі випадки життя методів примноження грошових надходжень і розумного зменшення грошових відтоків не існує. У стратегічному аспекті основа отримання чистого грошового припливу – це успішна, рентабельна діяльність господарюючого суб'єкта. Серед її ключових факторів – розумна диверсифікація діяльності, науково-дослідні розробки, пошук нових інвестиційних можливостей, стабільність і надійність у відносинах із контрагентами тощо.

Отже, з позиції оперативного управління діяльністю господарюючого суб'єкта та стратегії його розвитку оцінка і прогнозування грошових потоків мають для нього першорядне значення. Якщо йдеться про оцінку чистого грошового потоку як результату реалізації інвестиційного проєкту (стратегічний аспект), то найчастіше, робиться оцінка необхідних інвестицій і передбачуваних надходжень-грошових коштів за роками.

Розрахунки виконуються з використанням експертних оцінок щодо передбачуваних обсягів реалізації нового продукту, динаміки цін на ресурси і продукцію, інфляції тощо. Розрахункам передуює аналіз ринків ресурсів і продукції, в тому числі оцінка роботи фактичних і передбачуваних конкурентів.

Під час розрахунку можуть використовуватися елементарні методи прогнозування показників з поправкою на специфіку фірми і наявний у неї досвід реалізації подібних проєктів, сформовані у фірмі взаємозв'язки за окремими укрупненими технологічними операціями.

Розрахунки, як правило, повинні вестися в режимі імітаційного моделювання, оскільки більш-менш точний прогноз вихідних даних

(параметрів моделі) щодо цін і обсягів витрат і доходів у необхідному (наприклад, порічному) розбитті навряд чи може бути однозначним.

Якщо йдеться про оцінку чистого грошового потоку як результату поточної діяльності в найближчій перспективі (оперативний аспект), то тут можна використовувати формалізовані підходи до прогнозування.

#### §4.3. Прогнозування грошових потоків

Прогнозування грошових потоків (Cash Flow Forecasting) є одним із найкритичніших і фундаментальніших аспектів фінансового менеджменту в будь-якій сучасній організації. Це не просто вправа з заповнення таблиць в Excel, *а стратегічний процес передбачення того, скільки готівкових коштів надійде в компанію і скільки буде виплачено протягом певного періоду часу в майбутньому.*

За умов волатильної глобальної економіки сучасності, коли ланцюжки поставок залишаються складними, а процентні ставки і курси валют схильні до різких коливань, здатність фінансового директора (CFO) точно бачити «за горизонт» визначає різницю між процвітанням підприємства і його раптовою неплатоспроможністю.

На початковому рівні прогнозування грошових потоків дозволяє компанії переконатися, що у неї достатньо ліквідності для виконання своїх поточних зобов'язань – від виплати заробітної плати співробітникам і розрахунків з постачальниками до обслуговування кредитів і сплати податків.

Однак, якщо зазирнути глибше, цей процес служить потужним інструментом для прийняття інвестиційних рішень. Якщо прогноз показує надлишок готівки, керівництво може спрямувати ці кошти на розширення виробництва, придбання нових активів (M&A) або виплату дивідендів. Навпаки, виявлення потенційного дефіциту коштів за кілька місяців до його виникнення дає компанії вікно можливостей для залучення додаткового фінансування, перегляду умов з дебіторами або скорочення другорядних витрат.

У практиці фінансового планування прийнято виділяти два основні підходи до побудови прогнозів, кожен з яких має свої унікальні особливості та сфери застосування.

*Прямий метод* (Direct Method). Цей підхід базується на детальному відстеженні фактичних очікуваних надходжень і виплат. Фінансовий менеджер буквально підсумовує всі очікувані надходження (наприклад, оплату рахунків від клієнтів, повернення податків) і віднімає від них усі плановані платежі (оренду, закупівлю сировини, комунальні послуги). Прямий метод вважається надзвичайно точним для короткострокового планування (на тиждень або місяць уперед), оскільки він спирається на конкретні рахунки до оплати та дебіторську заборгованість. Його часто називають «поглядом з каси», оскільки він безпосередньо відображає рух «живих» грошей.

*Непрямий метод* (Indirect Method). Цей метод частіше використовується для довгострокового стратегічного планування (на рік і більше). Він бере за основу чистий прибуток з прогнозу доходів і витрат (P&L) і коригує його на негрошові статті, такі як амортизація, а також на зміни в оборотному капіталі (запаси, дебіторська та кредиторська заборгованості).

*Непрямий метод* допомагає зрозуміти взаємозв'язок між бухгалтерським прибутком і реальним залишком на розрахунковому рахунку. Це важливо, оскільки компанія може бути прибутковою за документами, але при цьому відчувати гострий дефіцит готівки через те, що клієнти затримують платежі.

Ефективна система фінансового управління зазвичай включає в себе кілька рівнів прогнозування, кожен із яких переслідує свої цілі.

– *Оперативний* (короткостроковий) прогноз. Зазвичай охоплює період від 1 до 13 тижнів. Він необхідний для управління щоденною ліквідністю. Саме тут вирішується питання: «Чи зможемо ми виплатити бонуси в наступну п'ятницю?»

– *Середньостроковий* прогноз. Охоплює період від 3 до 12 місяців. Він інтегрується з річним бюджетом і допомагає планувати закупівлі обладнання або сезонні піки активності.

– *Довгостроковий* прогноз. Складається на 3–5 років. Це інструмент стратегічного розвитку, що дозволяє оцінити життєздатність бізнес-моделі у довгостроковій перспективі та потребу в залученні акціонерного або позикового капіталу для масштабної експансії.

Оскільки більшість показників важко спрогнозувати з великою точністю, нерідко прогнозування грошового потоку зводять до побудови бюджетів грошових коштів у планованому періоді, враховуючи лише основні складові: обсяг реалізації, частку виручки за готівковий розрахунок, прогноз кредиторської заборгованості тощо. Прогноз здійснюється на період у розрізі підперіодів: рік – у розрізі кварталів, квартал – у розрізі місяців тощо.

У будь-якому разі процедури виконуються у такій послідовності:

- прогнозування грошових надходжень за підперіодами;
- прогнозування відтоку грошових коштів за підперіодами;
- розрахунок чистого грошового потоку (надлишок/недолік) за підперіодами;
- визначення сукупної потреби в короткостроковому фінансуванні в розрізі підперіодів.

На *першому етапі* розраховується обсяг можливих грошових надходжень. Певна складність може виникнути, якщо підприємство застосовує методику визначення виручки в міру відвантаження товарів.

Основним джерелом надходження грошових коштів є реалізація товарів за готівковий розрахунок і в кредит. На практиці більшість підприємств відстежують середній період часу, який потрібен покупцям для того, щоб оплатити рахунки. Зважаючи на це можна розрахувати, яка частина виручки за реалізовану продукцію надійде в тому самому підперіоді, а яка в наступному. Далі за допомогою балансового методу розраховують грошові надходження і зміну дебіторської заборгованості.

Базове балансове рівняння:

$$ДЗ_n + ВР = ДЗ_k + ГН,$$

де  $ДЗ_n$  – дебіторська заборгованість за товари та послуги на початок підперіоду;

ДЗ<sub>к</sub> – дебіторська заборгованість за товари та послуги на кінець підперіоду;

ВР – виручка від реалізації за підперіод;

ГН – грошові надходження в цьому підперіоді.

Точніший розрахунок передбачає класифікацію дебіторської заборгованості за строками погашення. Така класифікація виконується шляхом накопичення статистики й аналізу фактичних даних про погашення дебіторської заборгованості за попередні періоди. Аналіз рекомендується робити в розрізі місяців, тобто можна встановити усереднену частку дебіторської заборгованості з терміном погашення відповідно до 30 днів, до 60 днів, до 90 днів і т. д.

За умов наявності інших істотних джерел надходження грошових коштів (інша реалізація, позареалізаційні операції) їхня прогнозна оцінка виконується методом прямого рахунку; отримана сума додається до суми грошових надходжень від реалізації за цей підперіод.

На *другому етапі* розраховується відтік грошових коштів. Основним елементом є погашення кредиторської заборгованості. Вважається, що підприємство оплачує свої рахунки вчасно, хоча воно може відстрочити платіж. Затримку платежу називають розтягуванням кредиторської заборгованості; відстрочена кредиторська заборгованість у цьому випадку виступає як додаткове джерело короткострокового фінансування. У країнах з розвиненою ринковою економікою існують різні системи оплати товарів, зокрема розмір оплати диференціюється залежно від періоду, протягом якого зроблено платіж. Відстрочена кредиторська заборгованість стає досить дорогим джерелом фінансування, оскільки втрачається частина наданої постачальником знижки.

До інших напрямків використання грошових коштів належать заробітна плата персоналу, адміністративні й інші постійні та змінні витрати, а також капітальні вкладення, виплати податків, відсотків, дивідендів.

*Третій етап* є логічним продовженням двох попередніх; шляхом зіставлення прогнозованих грошових надходжень і виплат розрахо-

вується чистий грошовий потік як різниця між надходженнями і відтоками.

На *четвертому етапі* розраховується сукупна потреба в короткостроковому фінансуванні. Визначається короткострокова банківська позика за кожним підперіодом, необхідна для забезпечення прогнозованого грошового потоку.

Під час розрахунку рекомендується брати до уваги бажаний мінімум грошових коштів на розрахунковому рахунку, який доцільно мати як страховий запас, а також для непередбачуваних заздалегідь вигідних інвестицій.

Важливо розуміти, що прогноз — це не догма, а живий документ. Точність прогнозування завжди обмежена зовнішніми факторами. Наразі фінансові відділи все частіше відмовляються від статичних планів на користь «ковзного прогнозування» (Rolling Forecasts), коли після завершення кожного місяця прогноз оновлюється і продовжується ще на один період уперед.

Крім того, на передній план виходять технології штучного інтелекту (AI) і машинного навчання (ML). Сучасні ERP-системи здатні аналізувати історичні дані про платіжну дисципліну тисяч клієнтів і автоматично коригувати ймовірність надходження коштів у строк. Наприклад, якщо програма виявляє, що конкретний контрагент в останні пів року затримує оплату в середньому на 4 дні, вона автоматично змістить очікуване надходження в прогнозі грошових потоків, що робить планування реалістичнішим.

Найнебезпечніше явище, здатне запобігти прогнозуванню, – касовий розрив. Це ситуація, коли компанія формально успішна і має багато замовлень, але в конкретний момент часу на її рахунках немає грошей для оплати критично важливого рахунку. Касовий розрив може призвести до технічного дефолту, зупинки відвантажень від постачальників і втрати репутації.

Регулярне прогнозування дозволяє побачити наближення розриву заздалегідь, коли проблему ще можна вирішити малою кров'ю – наприклад, домовившись про овердрафт у банку або запропонувавши клієнтам знижку за дострокову оплату.

Підсумовуючи, можна сказати, що прогнозування грошових потоків – це мистецтво балансування між оптимізмом продажів і консерватизмом фінансових ризиків. Це сполучна ланка між операційною діяльністю компанії та її фінансовою стійкістю. У сучасних умовах цей процес вимагає не тільки глибоких знань бухгалтерського обліку, але й розуміння макроекономічних трендів, а також уміння працювати з сучасними аналітичними платформами.

Не підлягає сумніву, що навіть найскладніший прогноз кращий, ніж його повна відсутність. Слід починати з малого – з щотижневого відстеження ключових надходжень і відтоків – і поступово ускладнювати модель, додаючи сценарний аналіз («що, якщо?») та інтеграцію з іншими бізнес-процесами.

#### **§4.4. Фінансовий контролінг у системі управління грошовими потоками**

Якість управління грошовими потоками на підприємстві полягає не тільки в ступені її фінансової збалансованості в процесі розвитку, але і ритмічності реалізації операційного процесу, співвідношенні власних і позикових джерел фінансування, а також швидкості обігу грошових коштів протягом встановленого періоду. Результат успішної реалізації заходів у сфері всіх найважливіших фінансових завдань має досить сильний вплив на можливості зростання вартості підприємства. Одним із інструментів управління грошовими потоками підприємства виступає фінансовий контролінг, спрямований на досягнення ефективності процесів розподілу грошових коштів у часі, відповідності їхньої величини цільовим показникам фінансової стратегії та мінімізації фінансових ризиків.

*Фінансовий контролінг* є комплексною системою управління організацією, яка спрямована на координацію всіх сторін її діяльності та контроль їхньої ефективності.

Впровадження системи фінансового контролінгу на підприємстві дозволить своєчасно оцінити рівень відхилення грошових потоків за фактом від запланованого значення. Отримана інформація послу-

жить основою для прийняття оперативних рішень і вироблення оптимальних напрямків синхронізації грошових потоків підприємства.

Впровадження системи фінансового контролінгу на підприємстві насамперед має бути спрямовано на

- дотримання підприємством законодавства України у сфері фінансової діяльності;
- реалізацію контрольних та аналітичних процедур за пріоритетними напрямками фінансової діяльності підприємства;
- якісне ведення бухгалтерського обліку та складання достовірної звітності;
- підвищення ефективності використання коштів бюджету;
- своєчасне виявлення рівня відхилень фактичних показників фінансової діяльності від запланованих;
- підвищення фінансової стійкості підприємства та забезпечення його стабільності за умов санкцій.

Необхідність розробки ефективної системи фінансового контролінгу полягає в підвищенні якості процесу руху грошових коштів підприємства.

Побудова системи фінансового контролінгу базується на певних принципах, основними з яких є такі.

1. *Спрямованість системи фінансового контролінгу на реалізацію розробленої фінансової стратегії.* Для того щоб бути ефективним, фінансовий контролінг повинен мати стратегічний характер, тобто відображати основні пріоритети фінансового розвитку.

2. *Багатофункціональність фінансового контролінгу.* Він повинен забезпечувати контроль пріоритетних показників фінансового розвитку, передбачати можливість порівняння контрольованих показників, забезпечувати взаємозв'язок контрольованих фінансових показників з іншими показниками.

3. *Орієнтованість фінансового контролінгу на кількісні стандарти.* Ефективність контрольних дій значно зростає, якщо контрольовані стандарти діяльності виражені конкретними кількісними показниками. Це не означає, що контролінг не повинен охоплювати якісні аспекти – йдеться лише про те, що ці якісні аспекти мають бути

виражені в системі кількісних стандартів, що виключить різне їхнє тлумачення.

4. *Відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу та фінансового планування.* У процесі організації фінансового контролю необхідно орієнтуватися на всі раніше розглянуті системи і методи фінансового планування (при підготовці стандартів контролю) і аналізу (під час підготовки показників, що відображають фактично досягнуті результати), і виявленні причин їхніх відхилень від стандартів.

5. *Своєчасність операцій контролінгу.* Ця своєчасність полягає не у високій швидкості здійснення контрольних функцій, а в адекватності періодів контрольних дій періоду здійснення окремих операцій, пов'язаних з формуванням результатів фінансової діяльності. Головна умова своєчасності фінансового контролінгу полягає в тому, що він повинен мати характер «завчасного попередження кризового розвитку», тобто дозволяти усувати поточні відхилення, перш ніж вони набудуть серйозного характеру.

6. *Гнучкість побудови контролінгу.* Внутрішній фінансовий контроль повинен бути побудований із урахуванням можливості пристосування до нових фінансових інструментів; до нових норм і видів здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності; до нових технологій і методів здійснення фінансових операцій. Без достатнього ступеня гнучкості система контролінгу не буде ефективною навіть у тих сферах контролю фінансової діяльності, для яких вона спочатку будувалася.

7. *Простота побудови контролінгу.* Найпростіші форми і методи внутрішнього фінансового контролю, побудованого відповідно до його цілей, вимагають менших зусиль контролюючих менеджерів і зазвичай є більш економічними. Надмірна складність побудови фінансового контролінгу може бути не зрозуміла і не підтримана його операторами, а також вимагати істотного збільшення потоку інформації для його здійснення.

8. *Економічність контролінгу.* Витрати на здійснення фінансового контролінгу мають бути мінімізовані з позицій їхньої адекватності

ефекту цього контролю. Це означає, що обсяг витрат з організації контролінгу не повинен перевищувати розміру того ефекту (зниження витрат, приросту доходів, збільшення прибутку тощо), який досягається в процесі його здійснення.

Під час формування системи фінансового контролінгу доцільно орієнтуватися на такі етапи.

– *Етап 1.* Встановлення об'єктів контролінгу – загальна вимога до побудови системи контролінгу. Як об'єкт виступає процес реалізації управлінських рішень у фінансовій діяльності підприємства.

– *Етап 2.* Визначення виду і сфери контролінгу. У теорії і практиці фінансового менеджменту виділяють такі види фінансового контролінгу, кожному з яких відповідає певна сфера: *стратегічний* (розробка фінансової стратегії і визначення цільових показників її досягнення), *поточний* (розробка поточних фінансових планів), *оперативний* (формування бюджету й оперативних фінансових планів).

– *Етап 3.* Створення системи пріоритетів контрольованих фінансових показників – система показників, що визначається для окремих центрів відповідальності, напрямків фінансової діяльності, різних аспектів формування, розподілу та використання фінансових ресурсів.

– *Етап 4.* Формування системи кількісних стандартів контролінгу. На цьому етапі формується система кількісних значень для показників, які можуть бути як абсолютними, так і відносними.

– *Етап 5.* Впровадження системи моніторингу показників у межах проведення фінансового контролінгу. На цьому етапі формується механізм контролінгу показників фінансової діяльності, а також визначаються і позначаються відхилення від планових значень.

– *Етап 6.* Розробка стратегії щодо скорочення відхилень – пошук резервів для мінімізації або усунення відхилень, коригування нормативних і планових значень.

Для ефективного впровадження системи фінансового контролінгу доцільно дотримуватися таких принципів:

- багатофункціональність і спрямованість на здійснення сформованого фінансового плану;
- налаштування контролінгу на кількісні моделі;

– відповідність індивідуальним методам фінансового аналізу та планування;

– своєчасність здійснення;

– гнучкість системи;

– економічність фінансового контролінгу.

Для реалізації функцій фінансового контролінгу, таких як планування, облік, контроль, аналіз, прийняття рішень та інформаційне забезпечення, необхідне вдосконалення використовуваних методів.

Виділяють такі *методи фінансового контролінгу*:

– збалансована система показників, аналіз ризиків;

– конкурентний аналіз;

– портфельний, фінансовий аналіз;

– PEST, SWOT, CVP, XYZ, ABC-аналіз;

– матриця Бостонської консалтингової групи;

– бюджетування;

– бенчмаркінг.

За сучасних умов, коли підприємства стикаються зі значною кількістю викликів зовнішнього середовища, одним із актуальних методів фінансового контролінгу виступає метод аналізу ризиків. При використанні методу аналізу ризиків актуальним є виявлення факторів, що впливають на результуючі показники діяльності підприємства. Тобто рекомендується використання інструменту факторного аналізу. За допомогою такого інструменту фінансовий менеджер здатний отримати результати впливу різних факторів на показники діяльності підприємства. Фактори в цьому разі – це причини, які впливають на досліджуваний результуючий показник. Метод факторного аналізу застосовується, коли поставлено таке завдання: розрахувати вплив різних окремих факторів на зміну ключового показника.

#### §4.5. Міжнародні розрахунки та їхні організаційні засади

З розвитком зовнішньоекономічної діяльності підприємства виходять на міжнародні ринки, що вимагає використання специфічної системи платежів – міжнародних розрахунків. Ці розрахунки відрізн-

няються від внутрішніх складнішим правовим регулюванням, різноманітням валют, підвищеними ризиками та участю кількох банківських систем різних країн.

Міжнародні розрахунки включають, з одного боку, умови та порядок здійснення платежів, вироблені практикою й закріплені міжнародними документами і звичаями; з іншого боку, щоденну практичну діяльність банків з їхнього проведення.

Переважна частина розрахунків здійснюється безготівковим шляхом за допомогою записів на рахунках банку. При цьому провідну роль у міжнародних розрахунках відіграють найбільші банки. Ступінь їхнього впливу в міжнародних розрахунках залежить від масштабів зовнішньоекономічних зв'язків країни базування, застосування її національної валюти, спеціалізації, фінансового становища, ділової репутації, мережі банків-кореспондентів.

Від ступеня розвитку системи міжнародних платежів залежить ефективність участі країни в процесі глобалізації. Наразі спостерігається тенденція до концентрації інвестицій для побудови глобальної платіжної системи.

Українські банки тісно та взаємовигідно співпрацюють зі світовими банками і у такий спосіб теж залучені до змін, які зараз відбуваються на світовому банківському ринку, зокрема в глобальній платіжній системі. Банкам України необхідно відповідати тим вимогам, які анонсовані контрагентами у світовій банківській спільноті. Для цього необхідно забезпечити ефективне функціонування системи міжнародних платежів, яка повинна складатися з технічно оснащеної архітектури, законодавчої бази, а також акумуляції практичних напрацювань.

#### *4.5.1. Поняття й організаційні засади міжнародних розрахунків*

Міжнародні розрахунки – це система грошових відносин, що виникають у процесі здійснення зовнішньоторговельних операцій, надання послуг, руху капіталів та інших міжнародних економічних відносин між суб'єктами різних країн. Вони опосередковуються міжнародними платіжними системами та ґрунтуються на низці ключових організаційних засад.

1. *Міжнародно-правова регламентація.* На відміну від внутрішніх розрахунків, які регулюються переважно національним законодавством (наприклад, Законом України «Про платіжні послуги», нормативними актами НБУ), міжнародні розрахунки підпорядковуються міжнародним конвенціям, уніфікованим правилам і звичаям. Ключову роль відіграють публікації Міжнародної торгової палати (ICC), зокрема Уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів (УСР 600) та Уніфіковані правила з інкасо (URC 522).

2. *Валютне регулювання та контроль.* Кожна країна має власне валютне законодавство, яке встановлює обмеження на рух капіталу, обов'язковий продаж валютної виручки, правила ліцензування валютних операцій. Підприємства-експортери й імпортери зобов'язані дотримуватися цих норм.

3. *Використання іноземних валют.* Розрахунки здійснюються у вільно конвертованих валютах (USD, EUR, GBP) або у валютах контракту. Це породжує необхідність використання валютних курсів, кореспондентських рахунків банків у різних країнах і систем конвертації валют.

4. *Кореспондентські відносини між банками.* Міжнародні платежі здійснюються через розгалужену мережу кореспондентських рахунків (*nostro* та *loro accounts*), відкритих банками один у одного в різних країнах та валютах. Це основа глобальної платіжної інфраструктури, що дозволяє банкам-кореспондентам виступати посередниками у транзакціях між клієнтами, які фізично знаходяться у різних юрисдикціях.

*Nostro*-рахунок – це рахунок, який ваш банк відкриває в іноземному банку (наприклад, український банк відкриває рахунок у доларах у JPMorgan Chase в Нью-Йорку). Це «наш рахунок у них».

*Loro*-рахунок – це дзеркальне відображення, рахунок, який іноземний банк відкриває у вашому банку (наприклад, банк із Франції відкриває рахунок у євро в Ощадбанку в Києві). Це «їхній рахунок у нас». Система працює за принципом ієрархії: не кожен банк має прямі відносини з усіма іншими банками світу. Якщо прямих кореспондентських відносин між банком-відправником і банком-отримувачем

немає, платіж проходить через банки-посередники (interlocutors). Це може збільшувати кількість комісій і час доставки коштів. Великі світові банки виступають основними глобальними кліринговими центрами, через які проходить лєвова частка міжнародних платежів у ключових світових валютах (USD, EUR, GBP, JPY, CNY).

5. *Міжнародні системи передачі інформації*. Домінуючою системою обміну фінансовими повідомленнями є SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication), яка забезпечує стандартизований, безпечний та надійний обмін платіжними інструкціями між тисячами банків по всьому світу.

Окрім глобального лідера SWIFT, який обслуговує транскордонні платежі, існують також інші важливі міжнародні та регіональні системи передачі фінансової інформації, які розвивалися як альтернативи або доповнення до SWIFT:

- *TARGET2* (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System). Це основна європейська платіжна система для розрахунків у євро. Вона забезпечує розрахунки в режимі реального часу (RTGS – Real-Time Gross Settlement) і є критично важливою для Європейського центрального банку та національних центральних банків єврозони.
- *CHIPS* (Clearing House Interbank Payments System). Одна з найбільших приватних систем США для клірингу та розрахунків за великими сумами міжнародних доларових платежів. CHIPS працює в тандемі з Федеральною резервною системою США.
- *FedWire* (Federal Reserve Wire Network). Система валових розрахунків у реальному часі, що належить Федеральній резервній системі США. Вона використовується для внутрішніх переказів у доларах США, а також для завершення розрахунків великих міжнародних операцій.
- *CIPS* (Cross-Border Interbank Payment System). Китайська система транскордонних міжбанківських платежів. Вона була запущена для сприяння використанню китайського юаня (RMB) у міжнародній торгівлі та фінансах, слугуючи альтернативою західним системам.

Ці системи створюють глобальну інфраструктуру, яка забезпечує безперервний рух капіталу по всьому світу, причому кожна з них виконує певну функцію – від внутрішніх розрахунків у конкретній валюті до глобальних транскордонних операцій.

#### 4.5.2. *Форми міжнародних розрахунків*

Вибір конкретної форми розрахунків визначається умовами зовнішньоекономічного контракту, рівнем довіри між контрагентами, політичними та економічними ризиками країн-учасниць (Табл. 4.5.).

Табл. 4.5.

#### Основні форми міжнародних розрахунків

| Форма розрахунку               | Опис                                                                                                                                                              | Переваги                                                                                              | Недоліки                                                                                           |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Банківський переказ</i>     | Найпростіша форма. Банк за дорученням імпортера переказує кошти експортеру. Може бути попереднім платежем або платежем після поставки.                            | Швидкість, низька вартість, простота оформлення через SWIFT.                                          | Високий ризик для однієї зі сторін (для експортера при післяплаті; для імпортера при передоплаті). |
| <i>Документарний акредитив</i> | Банк імпортера бере зобов'язання здійснити платіж експортеру проти надання останнім документів, що підтверджують виконання умов контракту (відвантаження товару). | Максимальна гарантія виконання зобов'язань для обох сторін; мінімізація ризику невиконання контракту. | Складний документообіг, висока вартість банківських комісій, довготривала процедура.               |

|                            |                                                                                                                                                                                                     |                                                       |                                                                              |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Документарне інкасо</i> | Банк експортера отримує від нього документи та інструкції щодо отримання платежу або акцепту векселя від імпортера через банк останнього. Банки виступають посередниками, але не гарантами платежу. | Дешевше за акредитив, певний контроль за документами. | Банк не гарантує оплату; ризик відмови імпортера від акцепту документів.     |
| <i>Відкритий рахунок</i>   | Поставка товару здійснюється з подальшою оплатою (комерційний кредит).                                                                                                                              | Простота, мінімум формальностей, вигідно імпортеру.   | Високий ризик для експортера (ризик неплатежу, тривале відволікання коштів). |

#### 4.5.3. Ризики й особливості управління грошовими потоками в міжнародних розрахунках

Міжнародні розрахунки супроводжуються специфічними видами ризиків, відмінними від внутрішніх.

*Валютний ризик* – це ризик втрат, пов'язаних зі зміною курсу валюти платежу від моменту укладання контракту до моменту фактичного здійснення платежу.

*Ризик країни*, що пов'язаний з економічною або політичною нестабільністю в країні контрагента (наприклад, введення санкцій, мораторію на платежі, націоналізація).

*Кредитний ризик* – ризик неплатоспроможності або банкрутства іноземного партнера.

Управління грошовими потоками в міжнародному контексті вимагає від фінансового менеджера постійного моніторингу валютних

ринків, оптимізації строків платежів (синхронізація надходжень і відтоків у різних валютах), використання складних банківських інструментів (акредитиви, гарантії) та інтеграції цих процесів у загальну систему фінансового контролінгу підприємства.

Ефективне управління грошовими потоками в міжнародних розрахунках за сучасних умов вимагає переходу від пасивного спостереження до стратегічної адаптивності, зокрема з дотриманням таких вимог:

– *Пріоритет стійкості.* За умов геополітичної фрагментації та волатильності валют (зокрема прогнозованих коливань долара США та гривні) головним завданням стає не лише максимізація прибутку, а й забезпечення безперебійної ліквідності через диверсифікацію валютних портфелів.

– *Технологічна трансформація.* Цифровізація розрахунків і впровадження інструментів автоматизованого моніторингу грошових потоків стають обов'язковими для швидкого реагування на касові розриви.

– *Управління ризиками як бізнес-процес.* Хеджування валютних ризиків та використання інструментів торговельного фінансування (факторинг, акредитиви) мають бути інтегровані в щоденну діяльність компаній, а не використовуватися епізодично.



## ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

### §4.1. Грошовий обіг і система розрахунків на підприємстві

1. Які дві основні форми розрахунків існують в Україні і яка з них є домінуючою для розрахунків між юридичними особами?
2. Назвіть щонайменше три ключові принципи організації безготівкових розрахунків, встановлені Національним банком України.
3. Яким чином акредитивна форма розрахунку мінімізує ризики як для постачальника, так і для покупця?
4. У чому полягає принципова різниця між покритим (депонованим) і непокритим (гарантованим) акредитивом?
5. Чому розрахунки за інкасо вважаються специфічною формою, де розпорядження про списання коштів оформлюється одержувачем, а не платником?

### §4.2. Управління грошовими потоками

1. У чому полягає першорядне значення саме грошових потоків порівняно з матеріальними чи розрахунковими потоками для досягнення основної мети фірми?
2. Як співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей впливає на рівень фінансового ризику й ефективність використання власних оборотних коштів у короткостроковому аспекті?
3. Поясніть принципову різницю між проектом інвестування та проектом фінансування з точки зору руху грошових коштів та пов'язаних ризиків.

4. Яка основна мета в управлінні грошовими потоками позафірмового характеру?
5. Чому при порівнянні грошових потоків у довгостроковій (стратегічній) перспективі необхідно враховувати часову вартість грошей?

#### **§4.3. Прогнозування грошових потоків**

1. Які два основні підходи (прямий та непрямий методи) використовуються для прогнозування грошових потоків? Для яких часових горизонтів вони краще підходять?
2. Чому компанія може бути прибутковою за документами (P&L), але при цьому відчувати гострий дефіцит готівки?
3. Що таке «ковзне прогнозування» (*Rolling Forecasts*) і чому воно стає актуальним за сучасних умов фінансового менеджменту?
4. Як використання технологій штучного інтелекту (AI) та машинного навчання (ML) може підвищити точність прогнозування грошових потоків?
5. Що таке касовий розрив? Як регулярне прогнозування допомагає запобігти касовому розриву?

#### **§4.4. Фінансовий контролінг у системі управління грошовими потоками**

1. Що таке фінансовий контролінг як комплексна система управління організацією і на досягнення якої ефективності він спрямований?
2. Які ключові принципи лежать в основі побудови ефективної системи фінансового контролінгу, зокрема принцип економічності та гнучкості?
3. Назвіть основні етапи формування системи фінансового контролінгу на підприємстві.

4. Які методи фінансового контролінгу є найактуальнішими в сучасних умовах, коли підприємства стикаються зі значною кількістю зовнішніх викликів?
5. У чому полягає ключова умова своєчасності фінансового контролінгу (характер «завчасного попередження кризового розвитку»)?

#### **§4.5. Міжнародні розрахунки та їхні організаційні засади**

1. Які переваги та недоліки мають документарний акредитив і документарне інкасо для експортера та імпортера? За яких умов доцільно обирати кожну з цих форм?
2. Охарактеризуйте основні ризики (валютний, кредитний, країновий та операційний), що виникають у процесі міжнародних розрахунків. Які методи мінімізації цих ризиків є найефективнішими?
3. Яким чином здійснюється взаємодія між банками через систему кореспондентських рахунків (ностро та лоро) при використанні системи SWIFT?
4. Поясніть роль валютних застережень у зовнішньоекономічних угодах. Як вибір валюти ціни та валюти платежу впливає на фінансову безпеку сторін?
5. Яке значення мають публікації Міжнародної торгової палати (наприклад, UCP 600 для акредитивів) у регулюванні міжнародних розрахунків та забезпеченні єдиних стандартів для контрагентів із різних країн?
6. Як впровадження електронних платіжних систем та електронного документообігу змінює швидкість, вартість і безпеку проведення транзакцій у сучасній світовій торгівлі?



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Бердар М. М. Фінанси підприємств: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2021. 352 с.
2. Береславська О. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції. Ірпінь: Університет ДФС України, 2022. 250 с.
3. Берізко О. В. Планування грошових потоків на підприємстві. Менеджмент та підприємництво в Україні. 2021. Вип. 3, № 1. С. 88–95.
4. Бурковська А. В. Механізм контролінгу грошових потоків суб'єкта господарювання. Вісник Одеського національного університету. 2020. Т. 25, № 42. С. 145–150.
5. Верланов Ю. Ю. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. 2-е вид. Миколаїв: Вид-во ЧНУ ім. Петра Могили, 2021. 336 с.
6. Журавльова Л. Л. Навички фінансового планування та прогнозування метод. рек. Київ, 2021. 120 с.
7. Зуб М. Я. Методи прогнозування Cash Flow в умовах невизначеності. Фінансовий простір. 2024. № 2. С. 15–24.
8. Зянько В. В., Єпіфанова І. Ю., Мельничук Д. П. Міжнародні розрахунки і валютні операції: навч. посіб. Вінниця: ВНТУ, 2021. 106 с.
9. Інструкція про безготівкові розрахунки в національній валюті користувачів платіжних послуг: Постанова Правління НБУ від 29.07.2022 № 163.
10. Крупка М. І. Фінансовий менеджмент: підручник. Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2021. 456 с.
11. Менеджмент і адміністрування: підручник. О. А. Сидоров, Т. В. Альошина, Н. О. Фісуненко, Е. О. Сидорова. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 352 с.

12. Методика визначення джерел і механізмів фінансування: Наказ Міністерства фінансів України від 28.02.2025 № 20541-25.
13. Податковий кодекс України (щодо прогнозування податкових потоків у 2026 році). URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
14. Поддєрьогін А. М. та ін. Фінансовий менеджмент: підручник. 2-е вид., перероб. Київ: КНЕУ, 2020. 535 с.
15. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII (актуальна редакція 2026 р.).
16. Про затвердження Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні: Постанова Правління НБУ від 29.12.2017 № 148 (із змінами та доповненнями станом на 2026 р.).
17. Про платіжні послуги: Закон України від 30.06.2021 № 1591-IX. URL: [zakon.rada.gov.ua](https://zakon.rada.gov.ua).
18. Резнікова Н. В. Міжнародні стратегії економічного розвитку: навч. посіб. Київ: ІМВ КНУ, 2025. 320 с.
19. Садовська І. Б. Організація обліку грошових коштів та розрахунків. Економічний форум. 2022. № 3. С. 45–52.
20. Світова економіка та міжнародні економічні відносини: підручник. О. А. Сидоров, Н. О. Фісуненко, Т. В. Альошина; за заг. ред. П. А. Фісуненко. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 400 с.
21. Селіверстова Л. С. Управління грошовими потоками підприємства в умовах цифрової трансформації. Економіка та держава. 2023. № 5. С. 12–18.
22. Терещенко О. О. Контролінг грошових потоків як інструмент фінансової стабільності. Вісник КНЕУ. 2023. № 4. С. 30–38.
23. Уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів (UCP 600): Публікація МТП № 600.
24. Церковнюк Д. В. Удосконалення системи контролю грошових потоків: магістерська робота. Чернівці: ЧНУ, 2024. 85 с.
25. Шевченко Н. В., Мельник С. І. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. у схемах і таблицях. Львів: ЛьвДУВС, 2022. 224 с.
26. Шевців Л. Ю. Управлінський облік та контролінг: навч. посіб. Львів: Растр-7, 2022. 642 с.

## РОЗДІЛ 5.

# УПРАВЛІННЯ ДОХОДАМИ, ВИТРАТАМИ, ПРИБУТКОМ І РЕНТАБЕЛЬНІСТЮ

### §5.1. Доходи і витрати: поняття, сутність, види

*Витратами комерційної організації* визнається зменшення економічних вигод як наслідок вибуття активів (грошових коштів, іншого майна) та (або) виникнення зобов'язань, що призводять до зменшення капіталу власників цієї організації, за винятком вилучень капіталу, зроблених за їхнім рішенням.

Впливаючи на фактори, тобто збільшуючи доходи і скорочуючи витрати, фірма може нарощувати прибуток. Слід, що, правда, мати на увазі, що за умов ринкової економіки можливості з нарощування доходів за рахунок банального зростання цін обмежені, а тому досить істотним моментом є оптимізація системи управління витратами. Основну роль тут відіграють лінійні керівники, проте кінцевий результат певною мірою залежить і від керівників бухгалтерської та фінансової служб. Не випадково організація сучасної бухгалтерії передбачає відокремлення окремої підсистеми управлінського обліку та контролю, в межах якої виділяють різні види витрат, істотні для управління прибутком і підвищення рентабельності фінансово-господарської діяльності компанії.

У системі фінансового менеджменту особлива увага приділяється так званим постійним витратам *нефінансового* характеру (це насамперед амортизаційні відрахування) і *фінансового* характеру (відсотки до сплати за користування довгостроковими позиковими коштами); величини цих витрат використовуються для розрахунку кількісних характеристик відповідно операційного та фінансового ризиків.

Скорочення витрат не може розглядатися як одна з основних цілей фірми. Річ у тому, що повинно йтися про обґрунтоване скоро-

чення витрат, яке не супроводжується порушенням технології виробничого процесу або відхиленням від технічно обґрунтованих норм, які можуть виявитися істотними для заявленої якості виробленої продукції. Іншими словами, про скорочення витрат можна говорити лише в контексті або ідентифікації та виключення необґрунтованих витрат різних ресурсів, або впровадження нових технологій, що призводять до скорочення витрат.

У бухгалтерії можливі два варіанти обліку витрат на виробництво і реалізацію продукції. Перший, традиційний для вітчизняної економіки, передбачає обчислення собівартості продукції шляхом групування витрат на прямі і непрямі. Перші належать до собівартості безпосередньо, другі розподіляються за видами продукції залежно від прийнятої на підприємстві методики. Другий варіант, широко використовуваний в економічно розвинених країнах, передбачає інше групування витрат – на змінні (виробничі) і постійні (їх також називають умовно-постійними).

*Змінні витрати* – це витрати, що коливаються пропорційно до обсягів виробництва. Здебільшого умовно вважається, що згадана залежність є прямо пропорційною. Приклади: трудовитрати, витрати сировини і матеріалів, час роботи обладнання та ін. Зауважимо, що за умов припущення про прямо пропорційну залежність із зростанням обсягів виробництва загальна сума змінних витрат зростає лінійно, проте величина питомих змінних витрат (тобто витрат на одиницю продукції) не змінюється.

Постійні (або умовно-постійні) витрати – це витрати, що залежать не від обсягів виробництва, а від часу. Приклади: амортизаційні відрахування, орендна плата, окремі види страхування тощо. Зі зміною обсягів виробництва загальна сума постійних витрат залишається такою самою, проте величина питомих постійних витрат знижується. Основним елементом умовно-постійних витрат є амортизаційні відрахування.

Одним із стандартних елементів системи управління витратами є розрахунок критичного обсягу продажів. Цим терміном характеризується той обсяг продукції, доходи від продажу якої точно покри-

вають сукупні витрати на її виробництво і реалізацію, забезпечуючи тим самим нульовий прибуток. Іншими словами, чергова одиниця продукції, продана понад критичний обсяг продажів, приносить прибуток фірмі, тоді як продаж попередніх одиниць ішов лише на покриття витрат.

Отже, обов'язковим елементом оцінки доцільності будь-якого нового проекту є виявлення критичного обсягу продажів (тобто того мінімуму, нижче якого виробництво є не вигідним) і можливих обсягів виробництва в порівнянні з очікуваною ємністю ринку. Зауважимо, що розрахунок критичного обсягу продажів є досить умовним, особливо якщо йдеться про багатопродуктове виробництво.

*Доходи*, з позиції теорії, – це збільшення економічних вигод підприємства у результаті надходження активів (грошових коштів, іншого майна) та (або) погашення зобов'язань під час звичайної діяльності, що призводить до збільшення капіталу власників цього підприємства, за винятком їхніх вкладів. З позиції практики цей термін позначає валові надходження економічних вигод у процесі діяльності підприємства, що складаються з двох частин: виручки й інших надходжень.

Основа доходів – виручка у вигляді доходів від звичайних видів діяльності (продаж продукції та надання послуг, передбачених статутними документами). Виручка є частиною сукупних доходів, які, крім надходжень від звичайної діяльності, можуть включати інші надходження – операційні та позареалізаційні доходи (отримані штрафи, дохід від продажу обладнання, надходження від здачі активів в оренду тощо). На практиці широкого поширення набув показник «чистий виторг» (net sales), тобто виторг від продажів за вирахуванням непрямих податків (податок на додану вартість, акцизи, аналогічні обов'язкові платежі), зборів і знижок за окремими угодами (синоніми: чистий продаж, нетто-продаж, нетто-виручка).

Не належать до доходів, а отже, не призводять до збільшення капіталу суми податку на додану вартість, акцизів, податку з продажів, експортних мит та інших аналогічних обов'язкових сум, що підлягають перерахуванню до бюджету; надходження за договорами комісії; суми, отримані підприємством у вигляді авансів у рахунок оплати

продукції, товарів, робіт, послуг; суми отриманих завдатків; суми отриманих застав; суми, отримані в погашення кредиту (позики), наданого раніше позичальників.

За своєю структурою та видами доходи, що визнаються в системі бухгалтерського обліку, досить різноманітні. Порядок їхнього визнання, обліку та відображення у звітності регулюється бухгалтерськими регулятивами.

*Витратами* організації визнається зменшення економічних вигод у результаті вибуття активів (грошових коштів, іншого майна) та (або) виникнення зобов'язань, що призводять до зменшення капіталу цієї організації, за винятком зменшення вкладів за рішенням учасників (власників майна).

Не визнається витратами і тому не впливає на величину капіталу вибуття активів у зв'язку з такими діями:

- з придбанням (створенням) необоротних активів;
- вкладками в статутні (складові) капітали інших організацій і придбанням акцій та інших цінних паперів не з метою перепродажу;
- перерахуванням коштів у межах благодійної діяльності, організації відпочинку, заходів спортивного та культурно-просвітницького характеру;
- договорами комісії;
- перерахуванням авансів і завдатків;
- погашенням отриманих раніше кредитів і позик.

*Доходами від звичайних видів діяльності* є виручка від продажу продукції і товарів, а також надходження, пов'язані з виконанням робіт і наданням послуг. Виручка відображається у системі обліку в сумі, обчисленій у грошовому вираженні, що дорівнює величині надходження грошових коштів та іншого майна і (або) величині дебіторської заборгованості.

*До витрат «за звичайними видами діяльності»* належать витрати, пов'язані з виготовленням (або придбанням) і продажем продукції, а також відшкодування вартості амортизованих активів (наприклад, основних засобів і нематеріальних активів) у вигляді амортизаційних відрахувань.

Витрати відображаються у системі обліку в сумі, обчисленій у грошовому вираженні, що дорівнює величині оплати та (або) величині кредиторської заборгованості. З метою калькулювання собівартості продукції та виявлення ефективності роботи основних, допоміжних і обслуговуючих підрозділів, а також комерційної служби та апарату управління витрати за звичайними видами діяльності деталізуються. Робиться це в системі управлінського обліку. Зокрема, витрати поділяються на пов'язані з придбанням сировини, матеріалів, товарів та інших матеріально-виробничих запасів і на ті, що виникають у процесі переробки (доопрацювання) матеріально-виробничих запасів, включаючи управлінські та комерційні витрати.

Передбачається також групування витрат на *матеріальні витрати, витрати на оплату праці, відрахування на соціальні потреби, амортизацію, інші витрати.*

До операційних доходів (витрат) належать, зокрема:

а) доходи (витрати), пов'язані з наданням за плату в тимчасове користування (тимчасове володіння і користування) активів організації;

б) доходи (витрати), пов'язані з наданням за плату прав, що виникають з патентів на винаходи, промислові зразки та інші види інтелектуальної власності;

в) доходи (витрати) від продажу основних засобів та інших активів, відмінних від грошових коштів (крім іноземної валюти), продукції, товарів;

г) результати переоцінки майна та зобов'язань, вартість яких виражена в іноземній валюті;

г') відсотки, отримані (сплачені) за наданими (отриманими) кредитами та позиками.

До групи *позареалізаційних доходів (витрат)* належать

– штрафи, пені, неустойки, нараховані за порушення умов договорів;

– доходи і витрати від безоплатної передачі або отримання активів;

– надходження і перерахування в відшкодування заподіяних організацією збитків;

- збитки і прибуток минулих років, виявлені у звітному році;
- суми кредиторської та дебіторської заборгованості, за якими закінчився строк позовної давності;
- суми уцінки та дооцінки активів (за винятком необоротних активів);
- інші доходи та витрати, безпосередньо не пов'язані з реалізацією продукції, робіт, послуг.

Усі згадані вище доходи повинні визнаватися лише у тому разі, якщо задовольняються такі умови:

- організація має право на отримання виручки, що впливає з конкретного договору або підтверджене іншим відповідним чином;
- сума виручки може бути визначена;
- є впевненість у тому, що в результаті конкретної операції відбудеться збільшення економічних вигод організації; це має місце у випадку, якщо організація або отримала в оплату актив, або відсутня невизначеність щодо отримання активу;
- право власності (володіння, користування і розпорядження) на продукцію (товар) перейшло від організації до покупця, або робота прийнята замовником (послуга надана);
- витрати, які проведені або будуть проведені у зв'язку з цією операцією, можуть бути визначені. Якщо не виконано хоча б одну з названих умов щодо грошових коштів та інших активів, отриманих організацією в оплату, то в бухгалтерському обліку визнається кредиторська заборгованість.

Витрати визнаються в бухгалтерському обліку і беруться до уваги під час розрахунку фінансового результату за наявності таких умов:

- витрати проводяться відповідно до конкретного договору, вимог законодавчих і нормативних актів, звичаїв ділового обороту;
- сума витрат може бути визначена;
- існує впевненість у тому, що в результаті конкретної операції відбудеться зменшення економічних вигод організації. Це має місце лише у тому разі, якщо організація або передала актив, або відсутня невизначеність щодо передачі активу.

Якщо щодо будь-яких витрат, здійснених організацією, не виконується хоча б одна з названих умов, то в бухгалтерському обліку підприємства визнається дебіторська заборгованість. До надзвичайних доходів (витрат) належать доходи і витрати, що виникають як наслідки надзвичайних обставин господарської діяльності (стихійного лиха, пожежі, аварії тощо).

До надзвичайних доходів, зокрема, належать страхове відшкодування, вартість матеріальних цінностей, що залишаються від списання непридатних до відновлення та подальшого використання активів, тощо.

Надзвичайні доходи (витрати) не беруться до уваги у процесі обчислення податку на прибуток, а їхнє сальдо (тобто різниця між доходами і витратами) просто додається до прибутку після вирахування податків та інших обов'язкових платежів.

Безумовно, домінуючими за значимістю є доходи (витрати) від звичайних видів діяльності – саме вони забезпечують основний внесок у формування кінцевого фінансового результату.

В економічній літературі є низка синонімічних термінів – витрати, затрати, збитки, втрати. Час від часу робляться спроби «розвести» їх. Ми не будемо детально зачіпати цю проблему, а обмежимося лише короткими визначеннями, залишаючи можливість читачеві самостійно проінтерпретувати їх і порівняти між собою.

*Vitrami* (Expenses, Expenditure) – виражені в грошовій оцінці некапіталізовані та декапіталізовані витрати і нарахування, що належать до звітного періоду при обчисленні фінансового результату за цей період.

Витрати є або частиною раніше зроблених, тобто капіталізованих, витрат, або витратами і нарахуваннями, що визнаються витратами в момент їхнього виробництва.

А. Уолтерс (1926–2009) визначає витрати як виплати, які необхідно здійснити, щоб змусити фактори виробництва продовжувати діяти разом із фірмою<sup>7</sup>. Саме витрати важливі для визначення фінан-

---

<sup>7</sup> Walters A.A.. An Introduction to Econometrics. New York, Norton. 1970. 377 p.

сового результату, оскільки останній розраховується зіставленням доходів з витратами (або їхньою частиною), що зумовили цей дохід.

Отже, витрати виникають тільки тоді, коли, по-перше, проводиться зіставлення відповідних витрат і нарахувань, з одного боку, із доходами, з іншого боку; по-друге, вони завжди прив'язані до того періоду, за який обчислюється фінансовий результат.

Визнання витрат автоматично означає скорочення потенційних економічних вигод, що призводить до зменшення капіталу власників. Нарахування і подальші витрати ресурсів, пов'язані зі зменшенням капіталу власників за їхнім рішенням, як витрати не трактуються. Витрати є ключовим елементом управлінського обліку в цілому і систем калькулювання собівартості, зокрема.

Прийнято виділяти різні їхні види, що дозволяє розрахувати собівартість продукції, організувати облік за центрами відповідальності, розрахувати показники прибутку і рентабельності. Класифікації витрат дуже різноманітні і мають специфіку, обумовлену національними особливостями організації та ведення бухгалтерського і податкового обліку. У міжнародному контексті широко поширені класифікаційні групи, що застосовуються в англо-американській системі обліку; так чи інакше вони представлені і в МСФЗ.

Загалом питання класифікації витрат є одним із наріжних каменів сучасної економічної науки, бухгалтерського обліку та стратегічного менеджменту. Розуміння того, як саме групуються витрати, дозволяє підприємству не лише коректно відображати свою фінансову звітність перед державними органами, а й приймати критично важливі рішення щодо ціноутворення, оптимізації виробничих процесів і прогнозування майбутніх прибутків. За умов сучасного динамічного ринку, де кожен відсоток ефективності має значення, глибокий аналіз витрат стає інструментом виживання та розвитку.

Для того щоб ви могли детально розібратися в цій темі, ми розглянемо витрати крізь призму різних ознак, оскільки єдиної універсальної класифікації не існує – вибір методу групування залежить від конкретної мети, яку ставить перед собою аналітик або керівник.

1. *Класифікація залежно від обсягу виробництва (поведінковий аспект)*

Це, мабуть, найпопулярніша класифікація в управлінському обліку, оскільки вона дозволяє будувати моделі беззбитковості та планувати бюджет при зміні масштабів діяльності.

- *Змінні витрати (Variable Costs).* Це витрати, загальна сума яких коливається прямо пропорційно до зміни обсягу випущеної продукції або наданих послуг. Найяскравішим прикладом є витрати на сировину й основні матеріали: якщо ви виробляєте один стілець, вам потрібна певна кількість деревини, а якщо сто – у сто разів більше. Сюди також часто відносять відрядну заробітну плату виробничого персоналу та витрати на пакувальні матеріали. Важливо пам'ятати, що на одиницю продукції змінні витрати зазвичай залишаються незмінними (за умов відсутності значних оптових знижок).
- *Постійні витрати (Fixed Costs).* Ці витрати залишаються стабільними протягом певного періоду, незалежно від того, скільки продукції виготовило підприємство – один мільйон одиниць чи жодної. До них належать орендна плата за приміщення, амортизація обладнання (якщо вона нараховується лінійним методом), заробітна плата адміністративного апарату (оклади) та витрати на охорону. Однак варто зауважити, що вони є постійними лише в певній релевантній межі: якщо виробництво зросте вдесятеро, компанії доведеться орендувати новий склад, і постійні витрати суттєво збільшаться.
- *Змішані (напівзмінні) витрати.* Вони містять у собі компоненти як постійних, так і змінних витрат. Типовий приклад – рахунки за електроенергію або телефонний зв'язок, де є фіксована абонплата (постійна частина) та плата за фактично використані кіловати чи хвилини (змінна частина).

2. *Класифікація за способом перенесення вартості на продукт (точність віднесення)*

Ця категорія має вирішальне значення для розрахунку собівартості конкретного виду товару, особливо якщо підприємство випускає широкий асортимент продукції.

- *Прямі витрати.* Це ті витрати, які можна безпосередньо, економічно доцільним шляхом пов'язати з конкретним об'єктом витрат (окремим виробом, послугою чи замовленням). Наприклад, у виробництві смартфонів вартість процесора є прямою витратою, оскільки ми точно знаємо, що цей конкретний компонент встановлений у конкретний пристрій.
- *Непрямі (накладні) витрати.* Ці витрати неможливо прямо пов'язати з конкретною одиницею продукції, оскільки вони стосуються всього підприємства або цеху загалом. Наприклад, витрати на освітлення заводу, де одночасно збирають і смартфони, і планшети. Щоб включити ці витрати у собівартість конкретного товару, використовують методи розподілу (наприклад, пропорційно до заробітної плати основних робітників або машино-годин).

#### 3. Класифікація за функціями управління (функціональна ознака)

Цей підхід дозволяє зрозуміти, на якому етапі життєвого циклу продукту виникають найбільші видатки.

- *Виробничі витрати.* Сюди входять усі витрати, пов'язані безпосередньо з процесом трансформації сировини у готовий продукт (матеріали, праця робітників, експлуатація верстатів).
- *Адміністративні витрати.* Витрати на загальне обслуговування й управління підприємством (утримання офісу, юридичні послуги, зарплата директора та бухгалтерів).
- *Витрати на збут (маркетингові).* Усе, що стосується продажу та доставки товару покупцеві – реклама в Інтернеті, участь у виставках, комісійні винагороди торговим агентам, логістика.
- *Витрати на дослідження та розробку (R&D).* Надзвичайно важливий блок, що включає інвестиції в інновації та створення нових зразків продукції.

#### 4. Класифікація за доцільністю для прийняття рішень

В управлінському аналізі важливо відсікати зайву інформацію, щоб зосередитися на тому, що дійсно впливає на майбутнє. За цим принципом виділяють:

- *Релевантні витрати:* це майбутні витрати, які змінюються залежно від прийнятого рішення. Якщо ви обираєте між купівлею

нового верстата чи ремонтом старого, вартість нового обладнання є релевантною.

- *Нерелевантні (неповернені) витрати (Sunk Costs)*: це витрати, які вже були здійснені в минулому, і їх неможливо змінити жодним майбутнім рішенням. Наприклад, гроші, витрачені на маркетингове дослідження минулого року, не повинні впливати на рішення про те, чи запускати продукт сьогодні – ці кошти вже «пішли».
- *Альтернативні витрати (Opportunity Costs)*: це концептуальна категорія, що означає втрачену вигоду від найкращого альтернативного варіанту використання ресурсів. Якщо ви вирішили використати власний склад для виробництва, вашою альтернативною витратою буде сума орендної плати, яку ви могли б отримати, здавши цей склад іншому підприємству.

#### 5. Класифікація за економічним змістом (елементи витрат)

Це стандартна бухгалтерська класифікація, яка використовується для складання звітності про фінансові результати.

1. Матеріальні затрати.
2. Витрати на оплату праці.
3. Відрахування на соціальні заходи (ЄСВ тощо).
4. Амортизація.
5. Інші операційні витрати.

Підсумовуючи все вищесказане, слід зазначити, що майстерність фінансового менеджера полягає у вмінні комбінувати ці дані для конкретних бізнес-завдань. Наприклад, для ціноутворення він буде дивитися на повну собівартість (прямі + непрямі), а для рішення про виконання спецзамовлення за низькою ціною – лише на релевантні змінні витрати.

*Видатки* – жертвування певного ресурсу, тобто його зменшення або використання для досягнення поставлених цілей. У підприємницькій діяльності видатки можуть розглядатися в контексті або фізичного руху цінностей, або кругообігу капіталу. У першому випадку йдеться про банальне зменшення фізичного обсягу активу; у другому випадку – про доцільні трансформації ресурсів, що мають на меті генерування доходів (кінцевий елемент трансформаційного ланцюж-

ка – грошові активи, що з'являються в балансі фірми в сумі, яка перевищує величину понесених витрат).

Як елемент трансформаційного процесу видатки мають місце в тому випадку, якщо вони потенційно обіцяють доходи або є складовою частиною раніше здійснених операцій, що потенційно обіцяли дохід. Видатки або капіталізуються, тобто відображаються в балансі як актив і поступово переносяться у витрати або втрати в майбутні періоди, або негайно відносяться на витрати або втрати звітного періоду. Отже, стосовно витрат вони можуть виступати як їхня причина або наслідок. Прикладом першої ситуації може служити купівля основного засобу за готівку, що супроводжується витратою грошових коштів. У цьому випадку і самі основні засоби трактуються як понесені витрати заради майбутніх доходів.

Надалі ці видатки будуть декапіталізуватися, тобто трансформуватися у витрати відповідно до обраної системи амортизаційних відрахувань. Прикладом другої ситуації є фактична виплата грошових коштів у вигляді заробітної плати, що здійснюється після її нарахування, тобто визнання у вигляді витрат. Витрачання будь-якого ресурсу не зачіпає валюти балансу (трансформація одного активу в інший) або зменшує її (виплата заробітної плати).

*Втрати* (Abnormal Spoilage, Shrinkage, Waste) – зменшення ресурсів внаслідок аномальних фактів господарського життя, тобто фактів, що не належать здебільшого до нормального перебігу фінансово-господарської діяльності (катастрофи, крадіжки, фальсифікації, усушки, утруски тощо) або нераціональної організації діяльності.

На відміну від цінності та вартості, видатки, затрати та втрати дають оцінку ресурсу з позиції минулого. Втрати – це подія, а не дія. *Збитки* (Loss) – це витрати, що не привели до появи доходу, а саме, перевищення витрат над доходами при розрахунку фінансового результату за період. Збитки – це зазвичай результат певної дії або бездіяльності, причинами яких можуть бути непрофесіоналізм, умисність, помилково прийняте рішення тощо.

*Собівартість проданих товарів* (Cost of Goods Sold) – вартісна оцінка витрат або оплати ресурсів, використаних або залучених

підприємством для виробництва товарів. Собівартість проданих товарів відрізняється від собівартості виробництва (або вироблених товарів) на величину зміни в запасах готової продукції, що мала місце у звітному періоді.

*Собівартість виробництва* (Cost of Goods Manufactured) – вартісна оцінка витрат або оплати ресурсів, використаних або залучених підприємством для виробництва або придбання оцінюваного об'єкта. Поняття собівартості має важливе значення для розрахунку прибутку звітного періоду, а також для оцінки ресурсного потенціалу фірми. Собівартість складається з трьох видів витрат (видатків): витрати сировини і матеріалів, витрати праці, накладні виробничі видатки (затрати). Об'єднує їх те, що вони безпосередньо пов'язані з виробництвом продукції, тобто без кожного з цих видів витрат неможливе виробництво продукції. Частина вироблених товарів після закінчення звітного періоду може бути продана, а решта буде перебувати в очікуванні продажу. Цим пояснюється різниця між собівартістю вироблених і реалізованих товарів. Слід також мати на увазі, що величина собівартості варіюється залежно від обраного способу оцінки її компонентів.

## **§5.2. Підходи до розуміння прибутку: теоретичний і прикладний виміри**

Однією з найважливіших умов досягнення стратегічних цілей, що стоять перед будь-якою комерційною організацією, є забезпечення стабільно прибуткової її роботи. Прибуток розглядається як узагальнюючий результативний показник діяльності організації. З формальних позицій цей індикатор може бути представлений досить просто: прибуток – це перевищення доходів над витратами. Однак це уявна простота; насправді прибуток є множинним, складним у визначенні, ідентифікації, оцінці.

Поняття прибутку є досить невизначеним як в сутнісному плані, так і в алгоритмічному. Посилаємося на думку американських фахівців у галузі фінансового менеджменту С. Росса, П. Вестерфілда та

Дж. Яффе, які вважають, що «одним з найскладніших атрибутів фірми в плані концептуалізації та вимірювання є прибутковість<sup>8</sup>». Ще більш виразно висловився відомий теоретик Ф. Найт (1885–1962): «Ніколи не може бути об'єктивно і точно визначена величина прибутку у доході...».<sup>9</sup>

Фрази *підприємство працює прибутково або рентабельність підприємства становить k %* по суті нічого не говорять, оскільки, по-перше, показників прибутку багато, по-друге, залежно від обраного алгоритму обчислення, значення того чи іншого показника прибутку може значно варіюватися.

У розробку концепції прибутку істотний внесок зробили економісти-теоретики, причому часто прибуток розглядався ними у зв'язку з капіталом і багатством, тобто тріада «прибуток – капітал – багатство» (income – capital – wealth) вивчалася як цілком самостійний об'єкт.

Так, А. Сміт (1723–1790) трактував прибуток як приростання багатства. Ще більш однозначно на взаємозв'язок цих категорій вказував І. Фішер (1867–1947), згідно з яким запас багатства, що існує в кожен конкретний момент часу, називається капіталом, а потік генерованих ним вигод (benefits) за певний проміжок часу називається прибутком. Одне з найбільш цитованих визначень прибутку в контексті згаданої тріади належить Дж. Хіксу (1904–1989), який трактував прибуток як приростання багатства. Ще більш однозначно на взаємозв'язок цих категорій вказував уже згадуваний нами І. Фішер, згідно з яким «запас багатства, що існує в кожен конкретний момент часу, називається капіталом, а потік генерованих ним вигод (benefits) за певний проміжок часу називається прибутком»<sup>10</sup>.

Одне з найчастіше цитованих визначень прибутку в контексті згаданої тріади належить Дж. Хіксу (1904–1989): «Прибуток індивіда є максимальною величиною, яку він може використовувати на спожи-

---

<sup>8</sup> Ross, Westerfield, Jaffe. Corporate Finance. McGraw-Hill. 2021. P.44

<sup>9</sup> Knight, F. Risk, Uncertainty and Profit. Beard Books, 2002. 381 p.

<sup>10</sup> Fisher I. What is Capital? The Economic Journal, Dec., 1896, Vol. 6, No. 24, pp. 509-534.

вання протягом будь-якого періоду, залишившись при цьому настільки ж багатим наприкінці періоду, яким він був на його початку»<sup>11</sup>.

На основі запропонованих цими теоретиками підходів можна сформулювати таке загальне визначення: *прибуток* – це певний дохід від операції, яка спочатку вимагала певних інвестицій та (або) витрат, і який проявляється у збільшенні сукупного економічного потенціалу (багатства) інвестора після закінчення (фактичного або умовного) такої операції.

Прибуток є множинним за своєю сутністю і методами вимірювання й ідентифікується тільки тоді, коли чітко визначені поняття, по-перше, доходів і витрат (видатків) або капіталу і, по-друге, способи їхньої оцінки та узгодження в єдиному рахунковому алгоритмі. Іншими словами, *прибуток* – це розрахунковий і тому умовний показник; залежно від набору включених до розгляду факторів та їхньої кількісної оцінки можуть обчислюватися різні показники прибутку.

Отже, напрошується такий висновок: дефінітивна, оціночна й алгоритмічна багатозначність поняття *прибуток* цілком природно зумовлює неоднозначність як його трактування, так і кількісної оцінки, а тому будь-які судження в термінах *прибуток*, *прибутковість* тощо передбачають необхідність суворої ідентифікації: факторів формування прибутку (або компонентів прибутку), їхньої оцінки та можливих обмежень щодо способу визнання та прийнятої до обліку оцінки того чи іншого фактора, включеного до загального алгоритму розрахунку.

Суть першого аспекту така: *прибуток* – це, наприклад, різниця між доходами і витратами (видатками), а тому, включаючи до розгляду той чи інший набір вихідних факторів, можна отримати кілька видів прибутку. Суть другого аспекту зумовлюється доступним бухгалтеру різноманіттям оцінки складових елементів прибутку. Так, вартість основних засобів можна списувати на собівартість (тобто включати у витрати для зменшення розрахованого прибутку) за допомогою

---

<sup>11</sup> Hicks, J. R. *Value and Capital: An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic Theory*. Oxford: Clarendon Press, 1939. 331 p.

лінійної або прискореної амортизації. Залежно від того, який метод обрано, величина прибутку може істотно варіюватися. Суть третього аспекту зумовлюється наявністю обмежень і рекомендацій щодо того чи іншого фактора та їхньої комбінації.

Будь-яку економічну категорію слід розглядати з позиції її *теоретичної та практичної значущості*.

Перший аспект необхідний для того, щоб ідентифікувати логічно обумовлену необхідність і значущість цієї категорії в контексті економічних законів і теоретичних побудов, що формуються і розробляються в межах загальноекономічної теорії та в прикладних дисциплінах. Для того щоб створити повну теорію фірми, сформулювати її роль і значущість в навколишньому економіко-правовому середовищі, необхідно було описати стимули й орієнтири, без яких сам факт існування фірми практично безглуздий. Серед цих критеріїв – прибутковість.

Що стосується практичного аспекту, то суть його полягає у такому.

Економіка поєднує в собі теоретичне вчення про багатство та практичний інструментарій його створення, де концептуальні засади примноження капіталу знаходять своє безпосереднє втілення у господарській діяльності.

У цьому сенсі цінність будь-якої нової економічної категорії визначається її застосовністю, працездатністю в конкретному функціонуючому середовищі. Нехтування цією тезою призводить до появи штучних категорій.

У літературі, з тим чи іншим ступенем аргументації та деталізації, описані підходи до визначення прибутку.

Три з них – з умовними назвами: а) *академічний*, б) *підприємницький* і в) *бухгалтерський* – можна розглядати як базові. Ці підходи взаємопов'язані, в межах кожного з них визначається поняття прибутку, проте використовувані обчислювальні алгоритми, а також фактори прибутку, що беруться до уваги, істотно різняться.

*Економічний прибуток* – це різниця між сукупним доходом фірми та її економічними витратами, які, крім явних видатків, враховують альтернативні витрати (дохід від втрачених можливостей).

Економічний прибуток неочевидний у обчисленні через суб'єктивність і складність розрахунку величини альтернативних витрат, і тому він є насамперед об'єктом дослідження в межах економічної теорії.

Під економічними видатками розуміється сукупна вартість інших благ, які можна було б придбати при максимально вигідному використанні наявних ресурсів.

Для обґрунтування свого підходу до обчислення прибутку за описаним алгоритмом його прихильники наводять таку логіку міркувань. У загальній сумі витрат істотну роль відіграє величина нарахованої амортизації, що визначається зважаючи на вартість активу. І поточна ринкова, і тим більше історична вартість навряд чи дають оцінку вкладу в загальну суму поточних витрат, оскільки треба брати до уваги не тільки фактичні витрати, але і витрати втрачених можливостей – зокрема, від менш ефективного, ніж це можливо, використання такого активу.

Зрозуміло, що наведене міркування є правильним щодо будь-якого активу: можна купити дорогий комп'ютер і використовувати його лише для підготовки рукопису підручника з фінансового менеджменту. Витрати в певному сенсі несумірні з тими доходами, які фактично отримуються, якщо взяти до уваги ті, які можна було б отримати при іншому, ефективнішому використанні комп'ютера.

Можна розмірковувати і дещо по-іншому: для отримання фактично генерованих доходів були понесені несумірні високі витрати; оскільки ці витрати все ж були понесені, необхідно врахувати і потенційно досяжні доходи або доходи втрачених можливостей. Тому напрошується логічний висновок: при розрахунку прибутку потрібно брати до уваги не фактичні витрати (видатки), а економічні, під якими розуміється сукупна вартість інших благ, які можна було б придбати при вигіднішому використанні витрачених ресурсів. Такий підхід, імовірно, має певні переваги в теоретичному плані, але з позиції практики він не реалізується або реалізується з винятковою суб'єктивністю. Річ у тім, що обґрунтований розрахунок альтернативних витрат, особливо за умов багатопрофільного, багатоменклатурного виробництва, практично неможливий.

Обговорюючи умовність оцінки економічного прибутку, корисно мати на увазі низку обставин.

*По-перше*, якщо втрачений ефект від невикористання наявних ресурсів ще піддається деякій оцінці (хоча і досить приблизній), то оцінити втрачений дохід від нераціонального використання активів практично неможливо. Річ у тому, що неефективне використання ресурсів (принаймні, з формальних позицій) має місце у будь-якій фірмі. Так, вкрай мала їхня кількість працює цілодобово, це означає, що неповне використання матеріально-технічної бази в порівнянні з максимально можливим призводить до недоотримання виручки і прибутку, що повинно бути враховано при оцінці альтернативних витрат.

*По-друге*, кількість різновидів упущених доходів навряд чи можна досягнути.

*По-третє*, поняття раціонального/нераціонального використання ресурсів є досить умовним.

*По-четверте*, фактори виробництва взаємопов'язані, а прибуток фірми генерується саме фірмою як єдиним соціально-економічним організмом, а не якимось окремим її активом. Будь-яка оцінка внеску того чи іншого фактора в генерування кінцевого фінансового результату повинна брати до уваги відносини комплементарності та заміщення.

Єдиного алгоритму подібної оцінки не існує, а тому будь-які судження в плані втрачених можливостей є умовними. Не випадково категорія «економічний прибуток» є насамперед об'єктом дослідження в межах економічної теорії; що стосується прикладної економіки, то тут рекомендують віддавати перевагу поняттю «підприємницький прибуток». Проте деякі варіації цього підходу все ж реалізуються на практиці. Так, наприклад, відома корпорація «BR» відображає собівартість продажів у цінах заміщення (Replacement cost of sales), що дозволяє враховувати вплив інфляції та підвищити точність оцінки собівартості з позиції поточних цін.

*Прибуток підприємницький* – це приріст капіталу власників (за винятком операцій з навмисною його зміною), що мав місце у звітному періоді.

Відомі кілька варіантів ідентифікації та розрахунку прибутку, що ґрунтуються на ринкових оцінках. Один із найбільш очевидних у плані інтерпретації варіантів передбачає розрахунок прибутку через зміну ринкової капіталізації фірми.

Іншими словами, прибуток дорівнює приросту капіталу власників (за винятком операцій з навмисною його зміною), який мав місце у звітному періоді і проявляється у збільшенні чистих активів фірми (у ринковій оцінці), що обчислюються як капіталізована вартість майбутніх чистих надходжень, за вирахуванням зобов'язань.

$$P_n = MV_s^e - MV_s^b \quad 5.2.1$$

де  $P_n$  – чистий прибуток за період;

$MV_s^b$  – ринкова капіталізація на початок звітного періоду;

$MV_s^e$  – ринкова капіталізація на кінець звітного періоду.

Під навмисною зміною капіталу власників розуміється його нарощування (наприклад, додаткова емісія акцій) або вилучення частини капіталу (наприклад, на виплату дивідендів). Наведене визначення виглядає досить привабливим; складність лише в тому — як його наповнити кількісно, тобто як розрахувати прибуток для конкретної фірми. Визначений таким чином прибуток можна обчислити або на основі динаміки ринкових оцінок капіталу (тобто тільки для компаній, що котирують свої цінні папери на біржах; саме в цьому випадку можна отримати більш-менш об'єктивні дані про зміну капіталу власників), або за даними балансів на початок і кінець звітного періоду, складених за умов фіктивної ліквідації.

У будь-якому разі значення розрахованого прибутку буде умовним. Річ у тому, що тут прибуток не реалізований, а лише розрахований, що далеко не одне і те саме. Крім того, для нелістингових компаній орієнтація на ліквідаційні баланси, складені самостійно або з залученням оцінювачів, супроводжується високим рівнем суб'єктивності. Зауважимо, нарешті, що далеко не всі зміни власного капіталу можна вважати елементами прибутку.

В економічному підході ключовим є адекватна оцінка величини чистих активів, тобто власного капіталу, як генератора доходів у май-

бутньому (зрозумілий і алгоритм розрахунку: оцінюються передбачувані чисті доходи і дисконтуються до моменту оцінки). Питання в тому, як оцінити ці майбутні доходи і за якою ставкою їх дисконтувати. Залежно від того, хто і як буде оцінювати, можуть бути отримані різні значення чистих активів, а значить, і прибутку. Бухгалтери завжди вкрай незручно почуваються в ситуаціях невизначеності і тому вважають за краще у будь-які способи уникнути цієї невизначеності.

У практичному плані наведене визначення прибутку за допомогою моделі (5.2.1) реалізується лише для лістингових компаній, а прибуток буде дорівнювати приросту ринкової капіталізації за звітний період, за винятком ефекту, обумовленого операціями з навмисної зміни капіталу фірми. Кількість подібних фірм надзвичайно мала (так, на найбільшій Нью-Йоркській фондовій біржі котируються цінні папери майже 3000 компаній), а тому на практиці віддають перевагу прибутку бухгалтерському, що обчислюється за фактично визнаними доходами і витратами фірми, що мали місце у звітному періоді.

Очевидно, що підприємницький прибуток (збиток) у певному сенсі протиставляється бухгалтерському прибутку (збитку), а різниця між ними визначається такими основними обставинами:

- оцінка підприємницького прибутку здійснюється ринком, а тому при її обчисленні обов'язково використовуються ринкові ціни, при цьому дохід (витрати) не обов'язково повинні бути реалізованими;
- оцінка бухгалтерського прибутку здійснюється фінансовою службою фірми, а тому при її обчисленні використання ринкових цін не є обов'язковим, при цьому сальдо відкладених до реалізації доходів і витрат до уваги не береться.

Як приклад можна навести ситуацію, коли фірма не працювала протягом звітного періоду, разом із тим змінилися ціни на окремі її активи. У цьому випадку виникає підприємницький прибуток (збиток) і не виникає прибуток (збиток) бухгалтерський.

У наведеному трактуванні підприємницький прибуток (з позиції фірми) є гіпотетичною величиною, а його значення є досить умовним. Найлегше цю умовність проінтерпретувати таким чином: якщо

уявити собі, що всіма акціями фірми володіє один власник, то зміна ринкової капіталізації, що відбулася за період, означає, що він міг би отримати такий прибуток, якби став власником на початок періоду (його інвестиція дорівнювала б ринковій капіталізації на початок періоду) і продавши всі акції на кінець періоду, тобто виручив суму, рівну ринковій капіталізації на кінець періоду.

Однак фактичних угод купівлі-продажу немає, а тому поняття і значення прибутку є досить умовними. Крім того, слід врахувати, що коли планується подібна масштабна угода з акціями, фактична ціна акції в момент угоди відрізняється (іноді досить істотно) від поточної ринкової ціни стабільно функціонуючої фірми Іншими словами, розрахунок прибутку через зміну ринкової капіталізації якщо і можливий, то лише за умов стабільного функціонування фірми, оскільки ринкова капіталізація – виключно волатильний показник.

Завершуючи опис підприємницького підходу, зауважимо, що в деяких джерелах прибуток, що обчислюється як зміна ринкової капіталізації, іноді називається економічним. Для того щоб все ж провести розмежування між економічним прибутком і підприємницьким прибутком, доцільно застосовувати перше поняття лише в контексті загальноекономічної теорії, а при обговоренні проблематики прикладної економіки віддавати перевагу другому поняттю.

*Прибуток бухгалтерський* – це позитивна різниця між визнаними доходами та витратами за звітний період. Бухгалтерський прибуток обчислюється відповідно до бухгалтерських регулятивів. Цей алгоритм може бути реалізований стосовно будь-якого господарюючого суб'єкта.

У порівнянні з прибутком економічним рівень суб'єктивності обчислення прибутку бухгалтерським істотно нижче. Проте, залежно від врахування низки факторів значення прибутку в межах бухгалтерського підходу може бути обчислено по-різному. Дійсно, використовуючи той чи інший метод оцінки запасів, що списуються на собівартість продукції, застосовуючи різні методи амортизації, по-різному визнаючи доходи і витрати, можна отримати більше або менше значення прибутку.

Отже, *перше правило*, яке слід мати на увазі фінансовому менеджеру (аналітику, бізнесмену, економісту), таке: прибуток – це розрахунковий показник, що дає певну оцінку фінансово-господарської діяльності фірми за звітний період, на величину якого впливають як власне виробничо-комерційна діяльність фірми, так і застосовувані її фахівцями методи оцінки, обліку й обчислення показників доходів і витрат.

Величиною прибутку можна варіювати. Не випадково під час аудиторської перевірки контролюються обґрунтованість визнання і величина оцінки тих чи інших видів доходів і витрат, що враховуються при розрахунку кінцевого фінансового результату. Якщо прибуток розуміється як різниця між доходами і витратами, чисельність яких, як відомо, велика, то очевидним стає *друге правило*: залежно від комбінацій доходів і витрат та включення до розгляду нових їхніх видів можна послідовно розраховувати показники прибутку, при цьому кожен із них буде представляти більшу або меншу значимість для тієї чи іншої категорії осіб, які мають інтерес до певної компанії.

Поняття прибутку є багатозначним і з позиції того кола доходів і витрат, яке було враховано при розрахунку саме цього показника. Тому завжди необхідна чітка й однозначна ідентифікація алгоритмічного та інформаційного забезпечення показника прибутку, про який йдеться, що дозволяє робити обґрунтовані оціночні судження про нього.

Визнання прибутку в межах розглянутих підходів можливе в контексті однієї з двох концепцій підтримки капіталу: *фізичної та фінансової*<sup>12</sup>.

Згідно з концепцією підтримки фізичного капіталу прибуток може бути визнаний лише в тому разі, якщо генеруючі можливості фірми за звітний період не зменшилися. Реалізація цієї концепції здійснюється шляхом перерахунку активів фірми з огляду на індивідуальні індекси цін за окремими видами активів.

---

<sup>12</sup> Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ): станом на 1 січня 2026 р. / Міністерство фінансів України. URL: [mof.gov.ua](http://mof.gov.ua) (дата звернення: 07.01.2026).

Згідно з концепцією підтримки фінансового капіталу прибуток може бути визнаний лише в тому випадку, якщо купівельна спроможність капіталу власників за звітний період не зменшилася. Реалізація цієї концепції здійснюється шляхом перерахунку активів фірми зважаючи на загальний індекс цін, що описує зміну купівельної спроможності грошової одиниці.

Певним симбіозом підприємницького прибутку і прибутку бухгалтерського є *сукупний (повний) прибуток (comprehensive income)*, при розрахунку якого беруться до уваги не тільки реалізовані, але також і нереалізовані доходи та витрати за борговими інструментами, курсові різниці за операціями в іноземних валютах, зміни ринкової вартості фінансових інструментів (наприклад, ф'ючерсних контрактів), зміна ринкової оцінки можливих до продажу цінних паперів, що знаходяться на балансі фірми, та ін. Цей прибуток теоретично можна розрахувати для будь-якої компанії, не обов'язково лістингової.

Під час обчислення прибутку з метою оподаткування застосовується та ж ідея зіставлення відповідних один одному визнаних доходів і витрат, однак до уваги беруться вимоги податкових регулятивів, що відбиваються насамперед на видах і величині витрат, які враховуються в рахунковому алгоритмі.

Бухгалтерський підхід є найпоширенішим, оскільки він, по-перше, застосовується до будь-яких суб'єктів господарювання і, по-друге, інформаційно ґрунтується на даних системи бухгалтерського обліку, що вибудовується і функціонує відповідно до прийнятих регулятивів, які, в свою чергу, забезпечують верифікованість алгоритму розрахунку прибутку. Разом із тим цей підхід також не настільки простий у реалізації, як це здається на перший погляд. Річ у тім, що будь-які судження в термінах «прибуток», «прибутковість» тощо передбачають необхідність досить суворої ідентифікації:

- а) факторів формування прибутку (або компонентів прибутку, тобто доходів і витрат);
- б) їхньої оцінки;
- в) можливих обмежень на спосіб визнання та прийняту до обліку

оцінку того чи іншого фактора, включеного до загального алгоритму розрахунку.

Підприємницький і бухгалтерський підходи до визначення прибутку вирізняються своєю практичністю, крім того, вони не суперечать один одному. Однак і тут є безліч підводних каменів. Можна виділити три основні відмінності між цими підходами.

*Перша відмінність* полягає в тому, що у межах бухгалтерського підходу чітко ідентифікуються елементи прибутку, тобто види доходів і витрат, і на практиці ведеться відокремлений їхній облік. Іншими словами, всі елементи, що служать для розрахунку фінансового результату, піддаються суворій ідентифікації, а тому завжди є верифікована й об'єктивна інформаційна база для розрахунку кінцевого фінансового результату. Навпаки, з точки зору підприємницького підходу неможливо чітко визначити, які саме фактори впливають на величину ринкової капіталізації підприємства.

*Друга відмінність* полягає в неоднаковому трактуванні так званих реалізованих і нереалізованих доходів. Уявіть ситуацію, коли ринкова ціна на деякі активи підприємства (наприклад, будівлі) зросла. В межах підприємницького підходу власники підприємства отримали прибуток, але що стосується бухгалтерського підходу, то він такий прибуток визнавати не поспішає з багатьох причин, в тому числі через суб'єктивність оцінок і волатильність такого ефемерного результату. На думку бухгалтера, прибуток буде мати місце лише в тому випадку, якщо будівля дійсно буде продана за високою ціною.

Отже, підприємницький підхід не розрізняє реалізовані і нереалізовані доходи; навпаки, бухгалтерський підхід, керуючись принципом обережності (консерватизму), згідно з яким «витрати завжди очевидні, а доходи завжди сумнівні» або «краще раніше визнати витрати, ніж пізніше, і краще пізніше визнати доходи, ніж раніше», не поспішає визнавати нереалізований дохід. Цей дохід буде визнаний як прибуток лише після його реалізації.

Сутність *третьої відмінності* очевидна: якщо бухгалтерський підхід реалізуємо для будь-яких підприємств, то більш-менш об'єктивне значення підприємницького прибутку може бути розраховане

лише для лістингових компаній. Звичайно, його можна реалізовувати за допомогою професійних оцінювачів, однак отримані оцінки будуть досить суб'єктивними (не слід забувати про цілком можливу мотивовану ангажованість останніх), а сама процедура виведення фінансового результату – затратною. Однак і для лістингових компаній можна говорити лише про умовне значення прибутку, яке стає реальним лише, наприклад, у разі реалізації відповідних цінних паперів, що підтверджують право власності щодо певної фірми. Іншими словами, підприємницький прибуток є важливим, але в контексті практичної діяльності господарюючих суб'єктів цей індикатор не застосовується.

На підтвердження тези про принципову несумісність бухгалтерського і підприємницького прибутку можна навести і той факт, що за умов простих форм підприємницької діяльності, тобто до появи корпоративної власності, саме підприємницький підхід використовувався господарем підприємства або бухгалтером для розрахунку кінцевого фінансового результату; за підсумками складання інвентаризації (аналога інвентарного опису або балансу) виводився прибуток як результат зміни капіталу власника за підсумками минулого року (щоправда, тут не малися на увазі ринкові оцінки).

Отже, *академічний підхід* до визначення прибутку є суто теоретичним і навряд чи має практичне застосування; *підприємницький підхід* з певною умовністю застосовний до лістингових компаній; *бухгалтерський підхід* може бути поширений на будь-які організаційно-правові форми ведення бізнесу. У практичній площині найбільш реалістичним є останній із згаданих підходів. Саме в його контексті вдається встановити єдині, об'єктивні, верифіковані та малозатратні у реалізації методики розрахунку прибутку. Більш того, із суті бухгалтерського підходу видно, що, ідентифікуючи ті чи інші набори зіставлюваних доходів і витрат (видатків), можна на регулярній основі розраховувати показники прибутку. Це зумовлюється тією обставиною, що згадані показники розрізняються за цільовим призначенням; ті чи інші групи осіб, причетні до певного господарюючого суб'єкта, можуть виділяти для себе як пріоритетні різні показники прибутку. Так, абсолютно очевидно, що для податкових органів, які представляють

інтереси держави, важлива правильність обчислення оподаткованого прибутку, тоді як для власників привілейованих акцій, імовірно, більший інтерес представляє чистий прибуток, який ототожнюється ними з джерелом нарахування та виплати дивідендів.

У продовження наших роздумів про управління значенням прибутку доцільно згадати про проблему співвідношення прибутку в *довго- і короткостроковому аспектах*.

Мається на увазі, в основному, позиція фірми та її власників щодо дивідендної та інвестиційної політики – пустити весь поточний прибуток на виплату дивідендів або реінвестувати його в діяльність фірми в надії отримати вищий сумарний дохід; використати поточний прибуток на розширення наявних потужностей, можливо, з невисокою, але стабільною рентабельністю або вкласти його в ризикові інвестиції. Єдиної універсальної рекомендації тут немає, але топменеджери і власники орієнтуються на отримання прибутку в довгостроковому аспекті; за словами М. Альбера, «як занадто високий податок вбиває податок, так надмірна гонитва за сьогоднішнім прибутком завдає шкоди прибутку завтрашнього»<sup>13</sup>.

Важливим є питання щодо взаємовідносин у тріаді «власник – держава – менеджмент» на фінальному етапі формування кінцевого фінансового результату.

Держава, яка створює умови для ведення бізнесу, а також покликана вирішувати загальнодержавні та соціальні завдання, претендує на частину доходів господарюючого суб'єкта, встановлюючи певну систему оподаткування. Отже, з формальних позицій оподатковуваним прибутком розпоряджаються «спільно» власник і держава, яка чинить тиск на власника через фіскальні органи. Однак практика показує, що згадана спільність має умовний характер; саме під час розрахунку належного державі податку на прибуток зазвичай і виникають проблеми. Відомий американський економіст І. Гріфіте зауважив з цього приводу: «Всі компанії здійснюють махінації

---

<sup>13</sup> Albert M. Capitalism vs. Capitalism: How Beliefs and Ethics Shape the Modern World. New York: Four Walls Eight Windows, 1993. 260 p.

з прибутком... Будь-який поважний бухгалтер підтвердить, що це не голослівна заява»<sup>14</sup>.

Відповідно можна дійти очевидного висновку: прибуток, показаний у звітності, – це завжди творіння топменеджерів і бухгалтерів фірми. Не випадково представниками англо-американської бухгалтерської школи у процесі розробки теорії бухгалтерського обліку в межах агентської теорії було введено поняття креативного обліку, в контексті якого обговорюється і проблема достовірності кінцевого фінансового результату.

Регулювання величини відрахувань від прибутку на користь держави є неминучою процедурою через щонайменше дві обставини.

По-перше, в сучасній надскладній економіці і не менш складному правовому середовищі практично неможливо побудувати бездоганну і внутрішньо несуперечливу систему оподаткування, а тому у будь-якого підприємця виникає бажання оптимізувати своє податкове навантаження.

По-друге, частка бізнесменів, які мають намір абсолютно чесно будувати взаємини з фіскальними органами, на жаль, дуже далека від 100 %. У США для характеристики цих обставин використовують два спеціальні терміни «*tax avoidance*» і «*tax evasion*», що мають однаковий лінгвістичний переклад – ухилення від податків, але відрізняються змістовим наповненням. Перший термін означає сукупність методів мінімізації податкових платежів в межах закону, другий – незаконне ухилення від сплати податків шляхом штучного заниження доходів або включення в розрахунок неіснуючих витрат.

Отже, нарахування податків, обов'язкових зборів, штрафів за податками, а також формування резервного капіталу є *обов'язком підприємства*. Власник за жодних обставин не може відмовитися від здійснення цих операцій, тоді як, наприклад, від формування фонду накопичення або нарахування дивідендів він відмовитися тою чи іншою мірою може.

---

<sup>14</sup> Griffiths I. *Creative Accounting*. 2nd ed. London: Unwin Paperbacks, 1990. 192 p.

Безумовно, між нарахуванням податку на прибуток і відрахуваннями до резервного капіталу є величезна різниця: платіж у погашення заборгованості з податку супроводжується зменшенням активів підприємства (відтік коштів), тоді як відрахування до резервного капіталу подібним зменшенням не супроводжуються, кошти з підприємства не вибувають, їхня вартісна оцінка збільшує капітал власників. Мається на увазі, що сума, потенційно доступна до формування «фонду дивідендів», зменшується (тобто не весь зароблений прибуток можна використовувати на виплату дивідендів).

Чистий прибуток, що залишився після відрахування до резервного капіталу, можна назвати прибутком, доступним до негайного розподілу серед власників (вони можуть вилучити його в повному обсязі у вигляді дивідендів, причому не тільки його, але й нерозподілений прибуток минулих років). Саме цим прибутком власник може розпоряджатися в повному обсязі та на власний розсуд.

Нарешті, саме з цим показником прибутку безпосередньо пов'язаний нерозподілений прибуток. Рішення про те, на які цілі використовувати отриманий за звітний період прибуток (зазвичай йдеться про річний прибуток), знаходиться виключно в компетенції власників (акціонерів) фірми, які розподіляють прибуток на своїх річних зборах. Ця процедура знаходить відображення у звітності; при цьому слід пам'ятати, що залежно від того, який баланс аналізується, змістовне наповнення й інтерпретація балансової статті «Нерозподілений прибуток» можуть бути різними. Якщо річний баланс складений до зборів акціонерів, то в статті «Нерозподілений прибуток звітного року» (у разі її відокремлення) буде наведено весь чистий прибуток, отриманий за минулий рік.

Якщо річний баланс складений відразу після зборів акціонерів, то в статті «Нерозподілений прибуток звітного року» буде наведена лише та частина чистого прибутку, яка залишилася нерозподіленою; інша її частина буде представлена в неявній формі в інших балансових статтях (наприклад, «Резервний капітал», «Заборгованість учасникам за виплатою доходів»). Зазвичай говорять про розподіл прибутку звітного періоду, хоча, строго кажучи, чинними нормативними доку-

ментами передбачено, що відрахування до фондів і резервів можуть робитися після приєднання прибутку звітного року до нерозподіленого прибутку минулих років.

Що стосується західної практики, то там термін «Retained Earnings» («нерозподілений прибуток») належить до всього прибутку, що залишився після нарахування дивідендів. Формування фондів і резервів розглядається як внутрішня справа фірми, яка не обов'язково афішується в публічній звітності. Якщо подібні фонди створюються за рахунок прибутку, то вони можуть демонструватися в аналітичних розшифровках і примітках до основних звітних форм.

Розглядаючи цей показник прибутку, слід також дати характеристику термінові *«прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства»*, який часто трапляється в економічній літературі. Це застарілий термін, який за інерцією перейшов у ринкову економіку. Річ у тому, що чистий прибуток заробляється підприємством, але право його розподілу (розпорядження) належить власнику, це його суверенне право. Звідси очевидно, що в сучасному економіко-правовому середовищі саме поняття економічної категорії *«прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства»* є досить двозначним. Воно правильне лише в тому сенсі, що власники можуть залишити невилученою на власні потреби частину прибутку звітного року у вигляді так званого нерозподіленого прибутку. У цьому випадку право розпорядження невилученим прибутком з боку підприємства можна вбачати лише в тому, що склад активів, умовно фінансованих за рахунок нерозподіленого прибутку, визначається керівництвом підприємства з огляду на виробничо-комерційну доцільність. Тому, строго кажучи, втілення в життя права розпоряджатися прибутком, що залишається в розпорядженні підприємства, належить не до пасивної сторони, а виключно до активної сторони балансу. Зокрема, керівництво підприємства не має права «розкасувати» джерело «нерозподілений прибуток» на низку інших джерел, так само, як і використовувати створені за рахунок прибутку фонди та резерви на непередбачені цілі.

Нарешті, для власника підприємства (фактичного чи потенційного), окрім чистого прибутку, представляють інтерес інші види прибут-

ку, що служать більшою мірою для аналітичних цілей. Згадаємо без розлогих коментарів про три з них.

Перший – це *прибуток на акцію* (Earnings per Share, EPS) як одна з ключових характеристик ефективності роботи фірми, з позиції її акціонерів, що розраховується співвідношенням чистого прибутку, доступного до розподілу серед власників звичайних акцій, до середньозваженої кількості цих акцій. Саме цей показник значною мірою впливає на ринкову ціну акцій, оскільки він розрахований на широку публіку – власників звичайних акцій. Зростання цього показника або принаймні відсутність негативної тенденції сприяють збільшенню операцій з цінними паперами певної компанії, підвищенню її інвестиційної привабливості. Необхідно підкреслити, що підвищення ціни акцій компанії, що знаходяться в обігу, звичайно, не приносить безпосереднього доходу емітенту, разом із тим цей процес супроводжується непрямыми доходами, наприклад, зростає дохід від капіталізації, що стимулює діючих акціонерів до реінвестування прибутку в активи компанії, зростає резервний позиковий потенціал компанії, стає можливим розміщувати знову емітовані цінні папери на вигіднішій основі. Залежно від алгоритму розрахунку можливі два варіанти прибутку на акцію: базовий і розбавлений.

Другий вид – це *базовий прибуток на акцію*, що представляє собою величину чистого прибутку фірми, доступного до розподілу серед власників звичайних акцій, поділеної на фактичне середньозважене число цих акцій в обігу протягом звітного періоду (тобто число емітованих акцій, за вирахуванням акцій, викуплених у акціонерів).

Третій вид – це *розбавлений прибуток на акцію*, що розраховується після процедури розведення, під якою розуміється коригування чистого прибутку і кількості звичайних акцій у разі конвертації всіх конвертованих цінних паперів товариства в звичайні акції та (або) виконання всіх договорів купівлі-продажу власних акцій за ціною, нижчою від їхньої ринкової вартості.

Доходи – це збільшення економічних вигод комерційної організації в результаті надходження активів (грошових коштів, іншого майна) та (або) зменшення зобов'язань під час звичайної діяльності,

що призводить до збільшення капіталу власників цієї організації, за винятком їхніх вкладів. Під економічною вигодою розуміється вкладений в активі потенціал прямого або непрямого перетворення його в потік грошових коштів або їхніх еквівалентів, під якими розуміються високоліквідні, здебільшого короткострокові інвестиції (зазвичай цінні папери). З позиції практики термін «доходи» означає валові надходження економічних вигод у процесі діяльності організації, що складаються з двох частин – виручки й інших надходжень.

Будь-яка комерційна організація будує свою діяльність з огляду на перспективи сталого генерування прибутку. Оскільки в світі бізнесу і конкурентної боротьби ніхто не застрахований від власних помилок і появи успішніших конкурентів, не можна заздалегідь передбачити, яким буде прибуток в майбутньому, чи вистачить доходів підприємству для розрахунків зі своїми контрагентами, чи будуть задоволені власники рівнем рентабельності тощо. Саме тому ефективність поточного управління фінансами визначається не стільки значущістю отриманих доходів (збитків) окремими роками, скільки стійкістю генерування прибутку в середньому.

Якщо підприємство постійно має прибуток (можливо, і не надто великий, але такий, що влаштовує інвесторів), зрозуміло, поєднаний із прийнятним рівнем ризику, то стає можливим прийняття стратегічних фінансових рішень, особливо щодо залучення додаткових джерел фінансування. Іншими словами, не тільки поточний фінансовий стан, але і рішення стратегічного характеру значною мірою залежать від ефективності поточної діяльності.

Стійкий поточний прибуток служить індикатором правильності обраного курсу, стратегічною метою якого є підвищення добробуту власників підприємства. У найзагальнішому вигляді прибуток (P) є різницею між загальними доходами (R) та загальними витратами (Ex), що математично записується як формула:

$$P = R - Ex \text{ (прибуток дорівнює доходам мінус витрати),}$$

де R представляє сукупну виручку,

Ex – сукупні витрати підприємства.

- Доходи (R): це всі кошти, що надходять до підприємства від реалізації товарів, послуг або інших операцій (наприклад, від продажу активів).
- Витрати (Ex): це всі кошти, які підприємство витрачає для отримання цих доходів (виробничі витрати, зарплати, оренда, податки тощо).

*Отже, якщо доходи перевищують витрати, підприємство отримує прибуток. Якщо навпаки – збиток (від'ємний прибуток).*

Основа доходів – виручка (revenue, sales) у вигляді доходів від звичайних видів діяльності (продаж продукції та надання послуг, передбачених статутними документами). Виручка є частиною сукупних доходів, які, крім надходжень від звичайної діяльності, можуть включати інші надходження — операційні та позареалізаційні доходи (отримані штрафи, дохід від продажу обладнання, надходження від здачі активів в оренду тощо).

На практиці широкого поширення набув показник «чистий виторг» (net sales), тобто виторг від продажів за вирахуванням непрямих податків (податок на додану вартість, акцизи, аналогічні обов'язкові платежі), зборів і знижок за окремими угодами (синоніми: чистий продаж, нетто-продаж, нетто-виручка).

Показник чистого виторгу виконує дві ключові функції.

По-перше, він дає реальну оцінку діяльності фірми. Річ у тому, що, наприклад, акцизами обкладаються спеціальні групи товарів, продаж яких не заохочується (наприклад, алкоголь) або ресурсовитрати на виробництво яких несумірні з потенційно отриманою високою виручкою (наприклад, ювелірні вироби). Звідси видно, що виробництво і продаж підакцизних товарів дає аномально високі валові доходи, що не відображають власне ефективність роботи фірми. Встановлюючи високу ставку акцизу, держава відбирає частину валового виторгу для подальшого використання на загальнодержавні та соціальні цілі.

По-друге, в ринковій економіці часто фірми пропонують клієнтам різного роду знижки – за прискорену оплату, за покупку великої партії, за регулярність покупок тощо. Свідомо зменшуючи потенційний виторг, фірма виграє на іншому — прискоренні оборотності,

стабільності продажу тощо. У цьому разі показник чистого виторгу показує фактичний валовий дохід фірми, на відміну від потенційно можливого валового доходу, який міг би мати місце, якби подібні знижки не надавалися.

У західній обліково-аналітичній практиці є дві системи обліку валових доходів: *метод чистої ціни* (Net Price Method) і *метод валової ціни* (Gross Price Method). У першому методі виручка від продажів відразу ж враховується в оцінці-нетто, хоча заздалегідь невідомо, чи скористається клієнт знижкою. Якщо опцією про знижку не скористаються, додатковий дохід буде відображений в рахунку «Прибутки і збитки».

Не належать до доходів, а отже, не призводять до збільшення капіталу:

- суми податку на додану вартість, акцизів, податку з продажів, експортних мит та інших аналогічних обов'язкових сум, що підлягають перерахуванню до бюджету;
- надходження за договорами комісії;
- суми, отримані підприємством у вигляді авансів у рахунок оплати продукції, товарів, робіт, послуг; суми отриманих завдатків;
- суми отриманих застав; суми, отримані в погашення кредиту (позики), наданого раніше позичальнику.

Доходами від звичайних видів діяльності є виручка від продажу продукції і товарів, а також надходження, пов'язані з виконанням робіт і наданням послуг. Виручка відображається у системі обліку в сумі, обчисленій у грошовому вираженні, що дорівнює величині надходження грошових коштів та іншого майна і (або) величині дебіторської заборгованості.

До витрат «за звичайними видами діяльності» належать витрати, пов'язані з виготовленням (або придбанням) і продажем продукції, а також відшкодування вартості амортизованих активів (наприклад, основних засобів і нематеріальних активів) у вигляді амортизаційних відрахувань.

Витрати відображаються у системі обліку в сумі, обчисленій у грошовому вираженні, що дорівнює величині оплати та (або) величині

кредиторської заборгованості. З метою калькулювання собівартості продукції та виявлення ефективності роботи основних, допоміжних і обслуговуючих підрозділів, а також комерційної служби та апарату управління витрати за звичайними видами діяльності деталізуються. Робиться це в системі управлінського обліку. Зокрема, витрати поділяються на пов'язані з придбанням сировини, матеріалів, товарів та інших матеріально-виробничих запасів і на ті, що виникають у процесі переробки (доопрацювання) матеріально-виробничих запасів, включаючи управлінські та комерційні витрати. Передбачається також групування витрат на матеріальні витрати, витрати на оплату праці, відрахування на соціальні потреби, амортизацію, інші витрати.

До операційних доходів (витрат) належать, зокрема:

- доходи (витрати), пов'язані з наданням за плату в тимчасове користування (тимчасове володіння і користування) активів організації;
- доходи (витрати), пов'язані з наданням за плату прав, що виникають з патентів на винаходи, промислові зразки й інші види інтелектуальної власності;
- доходи (витрати) від продажу основних засобів та інших активів, відмінних від грошових коштів (крім іноземної валюти), продукції, товарів;
- результати переоцінки майна та зобов'язань, вартість яких виражена в іноземній валюті;
- відсотки, отримані (сплачені) за наданими (отриманими) кредитами та позиками.

До групи позаопераційних доходів (витрат) належать:

- штрафи, пені, неустойки, нараховані за порушення умов договорів;
- доходи і витрати від безоплатної передачі або отримання активів;
- надходження і перерахування в відшкодування заподіяних організації збитків;
- збитки і прибуток минулих років, виявлені у звітному році;
- суми кредиторської та дебіторської заборгованості, за якими закінчився строк позовної давності;

– суми уцінки та дооцінки активів (за винятком необоротних активів);

– інші доходи і витрати, безпосередньо не пов'язані з реалізацією продукції, робіт, послуг.

Роздільне відокремлення так званих інших операційних витрат і позареалізаційних витрат є досить умовним і, якщо можна так висловитися, перейшло у сучасний облік з обліку радянського. Зауважимо, що при формуванні фінансового результату наведена диференціація не має значення, оскільки і ті, і інші доходи (витрати) обліковуються в системі бухгалтерського обліку.

Усі згадані вище доходи повинні визнаватися лише в тому випадку, якщо задовольняються такі умови:

- організація має право на отримання виручки, що впливає з конкретного договору або підтверджене іншим відповідним чином;
- сума виручки може бути визначена;
- є впевненість у тому, що в результаті конкретної операції відбудеться збільшення економічних вигод організації; це має місце у випадку, якщо організація або отримала в оплату актив, або відсутня невизначеність щодо отримання активу;
- право власності (володіння, користування і розпорядження) на продукцію (товар) перейшло від організації до покупця, або робота прийнята замовником (послуга надана);
- витрати, які проведені або будуть проведені у зв'язку з цією операцією, можуть бути визначені. Якщо щодо грошових коштів та інших активів, отриманих організацією в оплату, не виконано хоча б одну з названих умов, то в бухгалтерському обліку визнається кредиторська заборгованість. Витрати визнаються в бухгалтерському обліку і беруться до уваги при розрахунку фінансового результату за наявності таких умов;
- витрати проводяться відповідно до конкретного договору, вимог законодавчих і нормативних актів, звичаїв ділового обороту;
- сума витрат може бути визначена.

У діяльності фірми зацікавлені багато осіб, що розрізняються як ступенем свого впливу на фірму, так і своїми претензіями на участь у

генерованих нею результатах. Цим обумовлена практика ідентифікації декількох результативних показників.

Алгоритм формування і розподілу доходів фірми демонструє послідовне формування різних показників прибутку. Нескладно зрозуміти, що кінцевим результатом діяльності фірми є прибуток до вирахування відсотків і податків, або операційний прибуток (Earnings Before Interest and Taxes, EBIT). Надалі відбувається її розподіл між основними суб'єктами – власниками, кредиторами та державою. Саме їм належить особлива роль у самому факті існування та функціонування фірми з позиції довгострокової перспективи. Їхніми цільовими орієнтирами є відповідно чистий прибуток, прибуток до вирахування відсотків і податків та оподатковуваний прибуток.

Останніми роками у фінансовій аналітиці активно використовується показник прибутку до вирахування відсотків, податків та амортизації (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA). Причина зростаючої уваги до цього індикатора така. У ринковій економіці виробничі потужності зазвичай не завантажені на 100 %. Тому будь-який проєкт, який може бути реалізований з використанням простоючих потужностей, є вигідним. Саме про це і дозволяє робити висновки показник EBITDA: зростання його значення в динаміці при практично незмінній величині амортизаційних відрахувань як характеристики наявної матеріально-технічної бази означає, що був реалізований проєкт, який приніс додатковий прибуток, але не вимагав придбання нових довгострокових активів.

Чистий прибуток за звітний період представлений тільки у звіті про фінансові результати. Суверенне право розпорядження ним належить власникам фірми. Щорічно проводиться розподіл усього не вилученого власниками до певного моменту прибутку (це сума нерозподіленого прибутку минулих років і чистого прибутку звітного періоду): формуються фонди і резерви, включаючи фонд дивідендів. Залишок нерозподіленого прибутку відображається в балансі одним рядком.

Прибуток ні в якому разі не слід ототожнювати з грошовими коштами, а тому вираз «купити верстат за рахунок прибутку» не можна

розуміти буквально – в ринковій економіці будь-яка покупка в кінцевому підсумку здійснюється за рахунок грошових коштів. Іншими словами, прибуток у певному сенсі є віртуальним (маються на увазі фінансово-аналітичні розрахунки, операції в системі обліку та представлення прибутку у звітності), а тому безпосередньо не може бути використаний для придбання матеріальних активів.

Демонстрація великого прибутку у звітності зовсім не говорить про те, що у фірми з'явилися додаткові можливості для негайного придбання тих чи інших цінностей. Звідси також випливає, що досить поширене трактування прибутку як найбільш бажаного дешевого і швидко мобілізованого джерела фінансування нових інвестиційних проєктів є помилковим.

Традиційним є розуміння тісного взаємозв'язку прибутку і капіталу, а саме: прибуток (збиток) трактується як продукт специфічного фактора – капіталу і тим самим характеризує ефективність його використання.

Є й інший – суб'єктивістський – підхід. Так, відомий представник австрійської економічної школи Л. фон Мізес (1881–1973) вважав, що прибуток (збиток) підприємця – це продукт не його капіталу, а його ідеї, втіленої в капіталі: неправильна ідея призведе до збитку, незважаючи на витрати капіталу<sup>15</sup>. Поняття капіталу є ключовим у контексті підприємницького підходу до обчислення прибутку. Та чи інша трактовка капіталу критично важлива для адекватного розрахунку величини прибутку за звітний період: її величина буде варіювати залежно від того, яка концепція – підтримки фінансової природи капіталу (капітал – це сукупність ресурсів фірми) або підтримки фізичної природи капіталу (капітал – це фонд власників фірми) – береться до уваги.

Як індикатор успішності ведення бізнесу бухгалтерський прибуток, незважаючи на свою поширеність і живучість протягом кількох століть, постійно піддається критиці з боку небухгалтерів. Основна претензія – використання бухгалтерами оцінок за собівартістю

---

<sup>15</sup> Мізес Л. фон. Людська діяльність: Трактат з економічної теорії. Пер. з англ. К. Сошинської. Київ: К.І.С., 2011. 816 с.

(історичних цін). Економістами-теоретиками час від часу пропонуються альтернативи бухгалтерському прибутку.

Один з найпоширеніших різновидів подібного сурогату – *додана економічна вартість (EVA)*, запропонована в межах концепції ціннісно-орієнтованого менеджменту. *EVA* розраховується як різниця між чистим операційним прибутком, зменшеним на величину податкових виплат, і нормальними витратами капіталу, що обчислюються як добуток середньоринкової (за ринком в цілому або його сегментом) вартості капіталу і величини інвестованого в фірму капіталу. Ідею *EVA* намагаються поширити і на не лістингові компанії; в цьому разі розрахунок ведеться через чисті активи, величина яких «уточнюється» введенням низки коригувань до бухгалтерських даних. Оскільки розрахунок значень компонентів *EVA* і згаданих коригувань відрізняється виключно високою суб'єктивністю, особливо для нелістингових компаній, аналітична цінність цього індикатора є досить сумнівною.

Для всіх показників прибутку характерний один загальний недолік – вони є абсолютними показниками, що ускладнює їхнє використання в просторово-часових порівняннях. Тому в аналізі ці індикатори доповнюються різноманітними коефіцієнтами рентабельності, прибутковості.

### **§5.3. Центри фінансової відповідальності як інструмент стратегічного управління**

Пошук і мобілізація факторів підвищення доходів знаходяться в компетенції вищого керівництва компанії, а також її маркетингової служби. Роль фінансової служби зводиться, в основному, до обґрунтування розумної цінової політики, оцінки доцільності й економічної ефективності нового джерела доходів, контролю за дотриманням внутрішніх орієнтирів за показниками рентабельності щодо діючих і нових виробництв.

Друге завдання – зниження витрат – передбачає оцінку, аналіз, планування та контроль за виконанням планових завдань за місцем виникнення та видом витрат, а також пошук резервів обґрунтованого

зниження собівартості продукції. Загальновідомим є твердження: *витрати ніколи не можна залишати без нагляду, інакше вони мають тенденцію до необґрунтованого зростання*.

Планові завдання щодо витрат можуть встановлюватися в різних розрізах. Один з найважливіших – контроль витрат як елемент системи управління центрами фінансової відповідальності.

*Центр фінансової відповідальності* (ЦФВ) – це структурний підрозділ компанії (цех, відділ, філія, департамент), керівник якого несе персональну відповідальність за виконання певних фінансових показників. На відміну від простого організаційного поділу, де відділи існують за функціональною ознакою, фінансова структура компанії фокусується на тому, як кожен конкретний вузол впливає на прибутковість або витратність усього організму.

Основна ідея полягає в делегуванні повноважень. Натомість контролю кожної копійки в кожному відділі генеральний директор розбиває компанію на автономні зони. Кожен керівник такої зони отримує свій бюджет і свої цілі, стаючи «мініпідприємцем» всередині великої корпорації. Це створює систему внутрішньої підзвітності та мотивації.

Організація ЦФВ передбачає таке:

- вищим керівництвом визначаються один або кілька базових (системоутворюючих) критеріїв і встановлюються їхні планові значення;
- судження про ефективність роботи центру відповідальності робиться на підставі виконання планових завдань за системоутворюючими критеріями;
- керівництво підрозділу наділяється ресурсами в узгоджених обсягах;
- обмеження щодо ресурсів мають загальний характер, тобто керівництво центру відповідальності має повну свободу дій стосовно структури ресурсів, організації виробничо-технологічного процесу, систем постачання і збуту тощо.

Смисл виділення центрів фінансової відповідальності – у заохоченні ініціативи у керівників середньої ланки, підвищенні ефективності роботи підрозділів, отриманні відносної економії витрат виробництва й обігу.

Залежно від того, який критерій – витрати, доходи, прибуток або інвестиції – визначається як системоутворюючий, прийнято виділяти такі центри відповідальності.

*Центр витрат* (Cost Center) – підрозділ, що працює за затвердженим кошторисом витрат. Важко оцінити доходи, тому увага концентрується на витратах.

Головне завдання тут – виконати заданий обсяг робіт із мінімально можливими витратами або в межах чітко визначеного бюджету без втрати якості.

Як приклад можна навести університетську кафедру; її керівництво має повне право визначати напрямки використання централізовано виділених коштів (придбання комп'ютера, запрошення відомого професора для читання короткого курсу, направлення співробітників на наукові конференції тощо). Ще один приклад – бухгалтерія підприємства; важко оцінити, яка частина прибутку підприємства обумовлена роботою бухгалтерів, проте можна встановити планові орієнтири за витратами.

*Центр доходів* (Revenue Center) – підрозділ, керівництво якого несе відповідальність за генерування доходів; приклади – відділ збуту великого підприємства, регіональний центр продажів. У цьому разі керівник не несе відповідальності за основні витрати господарюючого суб'єкта. Наприклад, при продажу продукції заводу керівник комерційної служби не несе відповідальності за її собівартість, бо головне його завдання – організація торгівлі, робота з клієнтами, варіювання знижками в межах встановленої цінової політики тощо. Безумовно, в цьому випадку виникають витрати, але не вони є об'єктом контролю з боку вищого керівництва.

Основний показник – виручка від реалізації. Важливо розуміти, що центр доходів може гнатися за оборотом, іноді забуваючи про маржинальність, тому їхня діяльність завжди має балансуватися іншими підрозділами.

*Центр маржинального доходу* (Profit Center) – підрозділ, в якому основним критерієм є прибуток або рентабельність продажів. Найчастіше в їхній ролі виступають самостійні підрозділи великої фірми;

дочірні та залежні компанії, дивізійональні підрозділи із замкнутим виробничим циклом, технологічно самостійні виробництва, що відокремлюються в межах диверсифікації виробничої діяльності, тощо.

Це вже складніша структура. Керівник центру несе відповідальність як за доходи, так і за витрати. Він має право впливати на ціноутворення та на витратну частину свого підрозділу. Це може бути окремий магазин у торговельній мережі, окрема лінійка продуктів або регіональна філія. Основний показник ефективності тут – операційний прибуток.

Керівник такого центру має набагато більше свободи у прийнятті рішень, оскільки він оперує балансом між тим, скільки він витрачає і скільки заробляє. До центру можуть належати і внутрішні підрозділи компанії, якщо нею використовується політика трансфертних цін, коли продукція, що знаходиться на різних стадіях обробки, не передається від одного підрозділу до іншого, а продається за внутрішніми цінами.

*Інвестиційно-розвиваючий центр* (Investment Center) – підрозділ, керівництво якого не тільки відповідає за організацію рентабельної роботи, але й має повноваження здійснювати інвестиції відповідно до встановлених критеріїв (наприклад, якщо очікувана норма прибутку не нижча за встановлену межу). Як системоутворюючий критерій тут найчастіше виступає показник рентабельності інвестицій; крім того, можуть накладатися обмеження зверху на обсяг допустимих капіталовкладень (рішення щодо інвестиції, яка не перевищує задану величину, є виключною компетенцією керівника цього центру відповідальності; перевищення межі вимагає обґрунтування й узгодження з вищим керівництвом). Центр відповідальності цього типу – найбільш загальний за функціональними можливостями підрозділ; тут більша і кількість субкритеріїв – це витрати, доходи, прибуток, обсяг дозволених інвестицій, показники рентабельності й ін. Серед ключових елементів системи управління на базі прибуткових та інвестиційно-розвиваючих центрів відповідальності – політика трансфертних цін, яка також істотно позначається на рівні витрат.

Трансфертною називається ціна, яка використовується для визначення вартості продукції (товарів, послуг) і передається при-

бутковим або інвестиційно-розвиваючим центром відповідальності іншому центру відповідальності всередині компанії. Вона зазвичай нижча за ту ціну, що використовується при продажу продукції зовнішнім контрагентам.

Трансфертне ціноутворення здійснюється за участю трьох сторін: вищих топменеджерів і керівництва, що поставляє і купує продукцію центрів відповідальності. Топменеджери визначають основні параметри трансфертної політики, виступають у ролі арбітрів між керівниками центрів відповідальності та приймають остаточне рішення щодо ціноутворення в разі, якщо конфлікт не вирішується полюбовно.

Є такі типи трансфертних цін: ринково-орієнтовані, витратно-орієнтовані та компромісні. У першому випадку за орієнтир береться ринкова ціна. При цьому центр відповідальності, що купує, не повинен платити більше, ніж зовнішньому продавцю, а центр, що продає, не повинен отримувати більший дохід, ніж при продажу зовнішньому покупцеві. У другому випадку орієнтиром виступають повні або змінні витрати; такий підхід ефективний у системі стандарт-костингу.

У третьому випадку за основу береться або ринкова ціна, або собівартість продукції, а остаточний варіант ціни визначається під час переговорів між керівництвом центрів і за активної участі вищого керівництва. Система планових завдань варіюється залежно від типу підрозділу, а аналітичні процедури виконуються на етапі як встановлення планових орієнтирів, так і контролю в межах оперативного та ретроспективного аналізу. Для ілюстрації підходу до управління витратами (а значить, і прибутковістю), заснованого на ідеї виділення центрів відповідальності, наведемо приклад, що став хрестоматійним.

Припустимо, що автомобілебудівний завод збирається впровадити нову модель автомобіля. За оцінками експертів, для того щоб успішно вийти з новою моделлю на споживчий ринок і забезпечити необхідні значення рентабельності, необхідно, щоб собівартість автомобіля не перевищувала 4000 дол. Далі проводиться дроблення виробництва автомобіля на технологічні підпроцеси, в результаті якого виділяються вузли, виробництво яких знаходиться в компетенції окремих центрів відповідальності.

Впровадження системи ЦФВ дозволяє компанії:

- *Підвищити прозорість*: ви чітко бачите, який підрозділ «годує» компанію, а який є «чорною дірою» для грошей.
- *Покращити мотивацію*: керівники стають зацікавленими в результаті, оскільки їхня винагорода зазвичай прив'язана до показників їхнього центру.
- *Прискорити прийняття рішень*: оперативні питання вирішуються на місцях керівниками центрів, а не чекають на підпис генерального директора.
- *Спростити планування*: бюджетування стає процесом «знизу вгору», де кожен підрозділ обґрунтовує свої потреби.

Керівник конкретного центру може вибрати на власний розсуд технологію виробництва якогось вузла (сімейний підряд, закупівлю у підрозділу компанії за внутрішніми цінами, укладення договору з зовнішнім постачальником тощо); головне – витримати обмеження щодо собівартості цього вузла. Вищим керівництвом встановлюється планове завдання (в нашому випадку – щодо собівартості вузла), виділяються ресурси і вводяться обмеження, в тому числі щодо політики з контрагентами.

Аналітичні процедури, що виконуються керівником центру відповідальності, досить очевидні: він (або його консультант-аналітик) ідентифікує варіанти виробництва, розраховує економічні наслідки кожного варіанта і вибирає найвигідніший.

#### §5.4. Управління прибутковістю та рентабельністю

Сучасний економічний стан підприємств можна охарактеризувати як стан, коли вони повинні постійно вести боротьбу за виживання. Найкращим засобом виживання підприємства є формування його власної стратегії щодо зміцнення позицій на ринку, активізації господарської діяльності та отримання прибутку. Умовами виходу з кризи є виробництво продукції, яка користується попитом у населення, з урахуванням технологічних і організаційних можливостей підприємства та впровадженням різного роду інновацій.

Однією з головних складових фінансової політики підприємства є планування прибутку. Питання розробки стратегічних напрямків підприємства щодо сталого отримання прибутку за умов мінливого зовнішнього середовища набувають все більшої актуальності. Саме прибуток є позитивним результатом і показником ефективності економічної діяльності компанії. У сучасних умовах господарювання прибуток є основним фінансовим джерелом інноваційного розвитку підприємства, реконструкції виробництва, модернізації його матеріально-технічної бази, підвищення соціальних стандартів. Процес планування прибутку – це розробка системи заходів щодо забезпечення отримання прибутку в необхідному обсязі й ефективне його використання відповідно до завдань розвитку підприємства в майбутньому періоді. Слід зауважити, що сам процес планування прибутку підприємства не становить особливого інтересу, тому що саме стратегія планування отримання прибутку підприємством у довгостроковій перспективі формує для підприємства стійкі конкурентні переваги. Найбільший вплив на збільшення величини прибутку підприємства мають такі фактори: збільшення обсягу реалізації продукції, зниження собівартості продукції, підвищення цін, що включає в свою чергу підвищення якості продукції, зміна асортименту продукції відповідно до вимог споживачів, пошук інших ринків збуту і реалізації в оптимальніші терміни.

За проведеними дослідженнями економічного стану окремих підприємств, збільшити суму прибутку підприємств можна за рахунок зміни технології виробництва або технічного переозброєння окремих ділянок виробництва.

Метою економічного управління прибутком є розробка ефективної стратегії та політики формування прибутку підприємства, обґрунтування раціональних напрямків його використання та виявлення оптимального рівня рентабельності фінансових вкладень у довгостроковому періоді. При цьому слід зауважити, що все вагоміше місце в стратегічному управлінні займає внутрішньофірмове планування. Сформована стратегія розвитку дозволить підприємству постійно отримувати прибуток від господарської діяльності і підви-

щити свій рівень економічної безпеки та впливатиме на подальший сталий розвиток підприємства.

Забезпечення динаміки сталого розвитку підприємства визначається його здатністю здійснювати фінансування відтворювального процесу на розширеній основі. Саме для цього необхідно, перш за все, забезпечити розширене відтворення підприємства з метою отримання прибутку певної величини.

Розробка стратегії управління прибутковістю підприємства здійснюється на основі однієї з базових стратегій з урахуванням періоду його життєвого циклу. Для періоду підйому базовою стратегією є зростання. У періоді стабілізації необхідно застосовувати стратегію збереження темпів зростання прибутку з урахуванням інфляції. Розробка такої стратегії охоплює обґрунтування стійкого рівня прибутковості.

Період спаду вимагає утримання позицій на ринку. За таких умов при наявності базової стратегії виживання підприємствам потрібно застосовувати одну зі стратегій управління прибутком: стратегію забезпечення мінімального рівня рентабельності або стратегію досягнення беззбитковості його діяльності. Для підприємств, відповідно до певного періоду життєвого циклу, необхідно розробити показники успіху і стратегічні карти управління прибутком, а також схему зв'язку показників дохідної діяльності підприємства. Для забезпечення ефективності системи управління прибутковістю в організаційну структуру підприємств необхідно вводити *контролінг*.

Велике значення у системі контролінгу має оперативний аналіз відхилень витрат підприємства. Необхідною умовою ефективного формування прибутку підприємства є економічний аналіз його діяльності, який проводиться на основі детального планування окремих напрямків використання коштів для досягнення стратегічних цілей діяльності підприємства, а також планування прибутку має бути підкріплено його реальними можливостями щодо отримання необхідної суми.

*Механізм управління прибутком* включає в себе такі елементи:

а) державне регулювання (законодавче та нормативно-правове регулювання процесу формування прибутку, розрахунку аморти-

заційних відрахувань, визначення мінімального розміру заробітної плати);

б) ринковий механізм (формування рівня цін під впливом попиту – пропозиції на вироблену продукцію, вартість залучення кредитів, середня норма рентабельності по галузі);

в) внутрішній механізм регулювання процесу формування, розподілу та використання прибутку підприємства;

г) певні методики управління прибутком (прогнозування, планування на основі використання різних методів: балансового, техніко-економічного, економіко-математичного, порівняльного аналізу й ін.).

Виділяють такі *стратегії управління прибутком підприємства*:

– агресивна (постійне стимулювання збуту з метою забезпечення зростання прибутку);

– захисна (зниження витрат при збереженні рівня цін на реалізовану продукцію, доцільна в довгостроковій перспективі);

– диверсифікована (поєднує методи управління, використовувані в попередніх двох стратегіях).

Найважливішими аспектами в процесі управління прибутком підприємства є питання управління формуванням операційного прибутку, у зв'язку з чим розглядаються методики розрахунку ефекту операційного левериджу, запасу фінансової міцності та визначення точки беззбитковості (критичного обсягу виробництва).

Визначення критичного обсягу або, *точки беззбитковості виробництва*, – це такого обсягу виробництва, при якому загальні витрати дорівнюють загальним доходам і, отже, підприємство отримує нульовий прибуток.

Розрахунок точки беззбитковості необхідний для визначення критичного обсягу виробництва, тобто підприємство повинно виробляти продукції більше, ніж критичний обсяг. Тоді воно буде отримувати прибуток. Також це означає, що підприємство окупило витрати на виробництво певної продукції.

Отже, підприємство повинно активно шукати всі можливі шляхи вдосконалення виробництва, підвищення конкурентоспро-

можності своєї продукції, що сприятиме зростанню його прибутку і рентабельності.

Так, для того щоб максимізувати прибуток підприємства, необхідно виконати комплекс завдань щодо забезпечення зростання обсягів діяльності, ефективного управління витратами, підвищення ефективності використання матеріально-технічної бази, оптимізації складу і структури оборотних коштів, підвищення продуктивності праці та системи управління підприємством.

Управління рентабельністю є ключовим елементом фінансового менеджменту, який забезпечує не тільки поточну прибутковість, але і довгостроковий сталий розвиток підприємства. Воно допомагає ефективно використовувати ресурси, приймати обґрунтовані управлінські рішення і підвищувати конкурентоспроможність, що в кінцевому підсумку веде до поліпшення фінансового стану і сталого зростання компанії. Рентабельність підприємства відображає ефективність його діяльності. Вона показує, наскільки прибутковою є діяльність підприємства в порівнянні з витратами або вкладеними коштами. Рентабельність дозволяє оцінити, наскільки ефективно використовуються ресурси, і є важливим інструментом для аналізу фінансового стану та потенціалу зростання компанії.

Оскільки процес формування, розподілу та використання прибутку і рентабельності може відхилятися від запланованих показників підприємства через різні об'єктивні та суб'єктивні фактори, виникає необхідність своєчасного коригування цих параметрів. Ефективність таких управлінських рішень багато в чому залежить від чітко організованого внутрішнього контролю, який займає важливе місце в системі управління підприємством.

Для функціонування системи контролю прибутковості та рентабельності потрібна достовірна, оперативна і релевантна інформація, а також її аналітична обробка. Обліково-аналітичне забезпечення системи контролю фінансових результатів необхідне для задоволення інформаційних потреб власників, держави та співробітників.

Така система дозволяє виявити закономірності та тенденції формування фінансових результатів, визначити й оцінити основні фак-

тори, що впливають на процес їхнього створення, розподілу та використання, а також виявити резерви, що сприяє підвищенню рівня прибутковості підприємства і максимізації його доданої та справедливої вартості.

Термін «рентабельність» трактується в двох дуже близьких значеннях. Згідно з першим трактуванням рентабельність може розглядатися як синонім прибутковості; іншими словами, бізнес є рентабельним, якщо він генерує прибуток. Друге трактування передбачає накладення додаткової умови: рентабельність – це генерування прибутку в контексті використаних або витрачених ресурсів. Доречно уточнити відмінність між наведеними поняттями.

У першому випадку беззастережно схвалюється будь-яка дія (проект), що обіцяє прибуток, хоча б і мінімальний: вигідно все, що не збиткове. У другому випадку дія (проект) схвалюється лише в тому разі, якщо в результаті буде забезпечено прийнятний рівень віддачі від зроблених витрат.

Планування рентабельності спрямовано на визначення цілей і показників рентабельності, розробку стратегій і тактик для їхнього досягнення, а також складання бюджетів і планів щодо зниження витрат і збільшення прибутку.

Аналіз фінансових результатів передбачає систематичний аналіз фінансових показників, виявлення факторів, що впливають на рентабельність, та визначення ключових проблем і можливостей для поліпшення фінансових результатів.

Контроль і моніторинг включають організацію системи контролю та моніторингу рентабельності, відстеження виконання планів і бюджетів, своєчасне виявлення відхилень і вжиття заходів для їхньої корекції.

Прийняття управлінських рішень передбачає ухвалення обґрунтованих управлінських рішень на основі аналізу фінансових результатів та оцінки ефективності різних стратегій і тактик.

Оптимізація процесів і ресурсів спрямована на підвищення ефективності виробництва та використання ресурсів шляхом оптимізації бізнес-процесів, зниження витрат і збільшення продуктивності.

Управління ризиками означає оцінку й управління фінансовими ризиками, пов'язаними з коливаннями валютних курсів, змінами цін на сировину, фінансовими кризами та іншими зовнішніми і внутрішніми факторами.

Стимулювання зростання й інновацій включає сприяння розвитку інновацій і нових технологій, пошук нових джерел прибутку та зростання, а також підтримку проектів та ініціатив, що сприяють збільшенню рентабельності.

Для управління рентабельністю використовують різні методи, які дозволяють аналізувати, планувати і контролювати фінансові показники підприємства. Використання декількох методів у комплексі дозволяє підприємствам ефективно управляти рентабельністю, оптимізувати витрати, приймати обґрунтовані рішення і досягати сталого розвитку.

Метод прямого розрахунку включає пряме підсумовування всіх витрат і доходів для визначення прибутку і рентабельності. Він ґрунтується на фактичних даних і є простим у застосуванні. Цей метод допомагає в оперативному контролі й аналізі рентабельності, дозволяючи швидко виявити основні джерела прибутку і збитків. Він ефективний для щоденного управління та прийняття рішень на основі поточних даних.

Аналітичний метод включає глибший аналіз фінансових показників, виявлення й оцінку факторів, що впливають на рентабельність, і проведення факторного аналізу. Аналітичний метод дозволяє виявити внутрішні та зовнішні фактори, що впливають на рентабельність, а також визначити шляхи їхньої оптимізації. Він допомагає в стратегічному плануванні та прогнозуванні, а також у прийнятті обґрунтованих управлінських рішень.

Одним із факторів, що впливають на прибуток підприємства, а також рентабельність, є собівартість продукції. Собівартість продукції – це сукупність усіх витрат, пов'язаних з виробництвом і реалізацією товарів або послуг. Вона включає в себе витрати на сировину і матеріали, трудові ресурси, амортизацію обладнання, енергію, транспортні витрати, управлінські й адміністративні витрати.

Рентабельність розраховується як відношення прибутку до доходів або витрат. Чим нижча собівартість продукції при фіксованій ціні реалізації, тим вищим буде прибуток і, відповідно, рентабельність. Зниження собівартості безпосередньо збільшує маржу прибутку.

Метод планування собівартості включає розробку і контроль планів щодо зниження собівартості продукції за рахунок оптимізації витрат і підвищення ефективності виробництва. Планування собівартості відіграє ключову роль в управлінні рентабельністю, оскільки зниження собівартості безпосередньо збільшує прибуток. Цей метод допомагає встановити цільові показники за витратами, розробити заходи щодо їхнього зниження та контролювати виконання цих планів.

Для ефективного управління рентабельністю та прибутком необхідно проводити ретельний аналіз не тільки внутрішніх, але й зовнішніх факторів. Зовнішні фактори включають взаємодію з суб'єктами зовнішнього середовища, покупцями та постачальниками, а також вплив глобальних криз або криз у конкретних галузях виробництва. При плануванні майбутніх обсягів виробництва компанія повинна враховувати ці фактори. При недостатньому плануванні у фінансовому відділі компанія буде продовжувати нести збитки. Тому необхідно регулярно моніторити ритмічність виробництва, своєчасно аналізувати і планувати продажі, поліпшувати всі аспекти виробництва і проводити факторний аналіз продажів, включаючи цінову політику і фінансовоозброєність.

Управління рентабельністю в Україні стикається з безліччю викликів, пов'язаних з економічним, регуляторним та операційним середовищем. Коливання курсу валют, інфляція й економічні кризи ускладнюють прогнозування та планування рентабельності. Високі процентні ставки й обмежені можливості для залучення капіталу ускладнюють інвестиції в модернізацію виробництва та інновації, які могли б підвищити рентабельність.

Проблеми виникають внаслідок низької продуктивності й ефективності виробництва, які обумовлені застарілим обладнанням і низьким рівнем автоматизації, ці фактори збільшують собівартість продукції. Брак кваліфікованих кадрів і проблеми з

їхньою підготовкою впливають на ефективність управління і виробництва. Варто також брати до уваги корупцію на різних рівнях управління, яка також збільшує витрати бізнесу. Проблеми з логістикою й інфраструктурою, неоптимальні системи обліку та контролю нерідко призводять до помилок у розрахунках і неефективного використання ресурсів. Низькі інвестиції в інновації обмежують можливості для підвищення ефективності та рентабельності.

Для подолання цих проблем підприємствам необхідно адаптуватися до умов ринку, інвестувати в модернізацію й автоматизацію, покращувати систему обліку та контролю, а також активно шукати шляхи для підвищення продуктивності та зниження витрат. Для цього необхідні такі дії, як розвиток маркетингових стратегій, пошук нових сегментів ринку та формування унікальної пропозиції. Позитивні результати можуть дати проведення тренінгів і семінарів з управління рентабельністю, підвищення фінансової грамотності персоналу, стимулювання і розвиток командної роботи. Управління рентабельністю є складним і багатоаспектним процесом, що охоплює низку функцій і завдань. Основна мета управління рентабельністю полягає в забезпеченні стійкого і сталого зростання прибутку підприємства. Для досягнення цієї мети необхідне не тільки ефективне використання ресурсів і оптимізація виробничих процесів, але й адаптація до мінливих умов ринку.

Кількісно рентабельність оцінюється за допомогою спеціальних індикаторів – *коефіцієнтів рентабельності*, кожен із яких розраховується шляхом зіставлення деякого показника прибутку з логічно відповідною йому базою. Як згадану базу прийнято використовувати певний показник, що дає узагальнену характеристику підприємства в цілому; зазвичай цією базою є або обсяг задіяних ресурсів (вкладеного капіталу), або виручка від реалізації.

Управління рентабельністю включає два компоненти:

- управління прибутком (чисельник показника рентабельності);
- управління базою формування прибутку (знаменник показника рентабельності).

Управління рентабельністю означає забезпечення бажаної динаміки цих коефіцієнтів. Оскільки при розрахунку тих чи інших ко-

ефіцієнтів рентабельності використовуються різні бази, управління рентабельністю передбачає не тільки вплив на фактори формування прибутку (тобто окремі види доходів і витрат), але і вибір структури активів, джерел фінансування, видів виробничої діяльності.

Зокрема, змінюючи цільову структуру капіталу, можна впливати на показники рентабельності інвестицій; змінюючи структуру виробництва, можна впливати на рентабельність продажів. У будь-якому разі ефективність і доцільність прийнятих рішень буде оцінюватися комплексно – показниками прибутку і коефіцієнтами рентабельності; крім того, повинні враховуватися суб'єктивні моменти, фактори і результати. Показники рентабельності капіталу є найголовнішими в системі критеріїв оцінки діяльності фірми. Тому закономірним є прагнення керувати базовими факторами, що впливають на значення цих індикаторів. Оскільки існує безліч показників ефективності, обрано один, на думку аналітиків, найбільш значущий – рентабельність власного капіталу.

*Рентабельність власного капіталу* (ROE, Return on Equity) – це фінансовий показник, що демонструє, наскільки ефективно компанія використовує гроші власників для отримання прибутку, показуючи, скільки чистого прибутку генерується на кожну гривню власного капіталу, і є ключовим для інвесторів при оцінці прибутковості бізнесу порівняно з альтернативними вкладеннями.

Формула та розрахунок:

$$ROE = \frac{(\text{Чистий прибуток})}{(\text{Власний капітал})} \times 100 \%$$

*Чистий прибуток*: прибуток після сплати податків та всіх витрат. *Власний капітал*: загальні активи мінус загальні зобов'язання (капітал, внесений засновниками, нерозподілений прибуток минулих років).

Значення та інтерпретація ROE.

- *Високий ROE*: свідчить про ефективне управління та високу прибутковість для власників, привабливість для інвестицій.

- *Низький ROE*: може вказувати на неефективність або низьку прибутковість.

**Фінансовий важіль:** високий ROE при високому боргу (позикових коштів) показує використання «чужих грошей» для збільшення прибутку власників, що може бути як перевагою, так і ризиком. Загалом, ROE 15-20 % вважається хорошим показником, хоча норми можуть відрізнятися залежно від галузі та країни. Якщо ROE дорівнює 20 %, це означає, що на кожну вкладену власниками гривню компанія заробила 20 копійок чистого прибутку.

Найпоширенішим методом аналізу ROE є трифакторна модель Дюпона, яка виділяє три ключові важелі впливу:

1. *Маржа чистого прибутку* (рентабельність продажів): відображає здатність компанії контролювати витрати та встановлювати вигідні ціни.
2. *Оборотність активів*: характеризує інтенсивність використання всіх ресурсів компанії для отримання виручки.
3. *Фінансовий леверидж* (мультиплікатор капіталу): показує ступінь використання позикових коштів. Чим вища частка боргу, тим вищим може бути ROE, але водночас зростають і фінансові ризики.

Аналізуючи рентабельність власного капіталу в просторово-часовому аспекті, необхідно брати до уваги три ключові особливості цього показника, які є суттєвими для формулювання обґрунтованих висновків. Перша пов'язана з часовим аспектом діяльності комерційної організації. Коефіцієнт рентабельності продажів визначається результативністю роботи звітного періоду; ймовірний і планований ефект довгострокових інвестицій він не відображає. Коли комерційна організація переходить на нові перспективні технології або види продукції, що вимагають великих інвестицій, показники рентабельності можуть тимчасово знижуватися.

Однак якщо стратегія перебудови була обрана правильно, понесені витрати в подальшому окупляться, тобто зниження рентабельності у звітному періоді не можна розглядати як негативну характеристику поточної діяльності. Друга особливість визначається проблемою ризику.

Багато управлінських рішень пов'язані з дилемою, яку образно можна описати як вибір між «добре їсти чи спокійно спати?»

Якщо підприємство обирає «добре їсти», воно приймає рішення, орієнтовані на отримання максимально високого прибутку, навіть ціною прийняття більшого ризику. При виборі «спокійно спати» пріоритетом стає фінансова стійкість та мінімізація ризиків, що може обмежувати потенційну прибутковість.

Одним із ключових показників ризиковості бізнесу є *коефіцієнт фінансової залежності* (або коефіцієнт заборгованості, Debt-to-Equity Ratio). Чим вище його значення, тим більш ризиковою (з позиції акціонерів, інвесторів і кредиторів) є комерційна організація. Надмірне використання позикового капіталу збільшує фінансовий важіль та ризик банкрутства за економічних труднощів.

Третя важлива особливість управління рентабельністю пов'язана з проблемою адекватності оцінки фінансових показників. Чисельник і знаменник показника рентабельності власного капіталу (ROE) часто виражені в грошових одиницях різної купівельної спроможності та відображають різні часові періоди:

– *Чисельник (прибуток)* є динамічним показником, що відображає результати діяльності та сформований рівень цін на товари і послуги за минулий (звітний) період.

– *Знаменник (власний капітал)* складався протягом кількох років і виражений зазвичай у книжній (обліковій) оцінці (historical cost).

Ця облікова оцінка може досить істотно відрізнятись від поточної ринкової вартості. Крім того, балансова вартість власного капіталу не завжди має прямий зв'язок із майбутніми доходами комерційної організації.

Дійсно, далеко не всі активи можуть бути відображені в балансі з адекватною грошовою оцінкою. Наприклад, такі нематеріальні активи, як

- престиж фірми;
- торгова марка (бренд);
- суперсучасні технології;
- класний управлінський персонал;
- лояльність клієнтів.

Ці активи не мають грошової оцінки у стандартній фінансовій звітності (якщо йдеться не про продаж фірми в цілому). Тому ринкова ціна акцій компанії може значно перевищувати її облікову (балансову) вартість. Отже, високе значення коефіцієнта рентабельності власного капіталу (розрахованого на основі балансової вартості) не завжди еквівалентно високій реальній віддачі на інвестований у фірму капітал. При виборі рішень фінансового характеру необхідно обов'язково брати до уваги *ринкову капіталізацію* та вартість фірми на відкритому ринку.

В цілому управління рентабельністю є складним і багатоаспектним процесом, що охоплює низку функцій і завдань: від стратегічного планування до оперативного контролю. Основна мета управління рентабельністю полягає в забезпеченні стійкого і сталого зростання прибутку підприємства в довгостроковій перспективі. Для досягнення цієї мети необхідне не тільки ефективне використання поточних ресурсів і оптимізація виробничих процесів, але й постійна адаптація до мінливих умов ринку, інновації та зважене управління ризиками.



## ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

### §5.1. Доходи і витрати: поняття, сутність, види

1. У чому полягає принципова економічна різниця між поняттями «дохід» та «прибуток» підприємства?
2. Як класифікуються витрати залежно від обсягів виробництва (постійні та змінні) і як цей поділ впливає на розрахунок точки беззбитковості?
3. Чим відрізняються економічні витрати від бухгалтерських і яке значення має врахування альтернативної вартості ресурсів?
4. Які існують види прибутку за джерелами формування (від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності)?
5. Яку роль відіграють витрати майбутніх періодів у формуванні фінансового результату звітного періоду?

### §5.2. Підходи до розуміння прибутку: теоретичний і прикладний виміри

1. У чому полягає сутність концепції прибутку Людвіга фон Мізеса як «продукту інтелектуальної ідеї», а не просто капіталу?
2. Порівняйте бухгалтерський підхід до прибутку (орієнтований на минулі події) й економічний підхід (орієнтований на зміну добробуту).
3. Чому Мішель Альбер вважає, що надмірна гонитва за сьогоднішнім прибутком («неоамериканська модель») шкодить майбутнім доходам?
4. Як «креативний облік» (за Яном Гріффітсом) може маніпулювати прикладним виміром прибутку та які ризики це несе для інвесторів?
5. У чому полягає дилема «добре їсти чи спокійно спати» у контексті вибору між максимізацією прибутку та фінансовою стійкістю?

6. Які обмеження має показник чистого прибутку як інструмент оцінки реальної ефективності бізнесу в довгостроковій перспективі?

### **§5.3. Центри фінансової відповідальності (ЦФВ) як інструмент стратегічного управління**

1. Які є основні типи центрів фінансової відповідальності (центри витрат, доходів, прибутку, інвестицій) та за якими показниками оцінюється їхня робота?
2. Яким чином делегування повноважень керівникам ЦФВ сприяє підвищенню операційної ефективності великих компаній?
3. У чому полягає складність розподілу непрямих (загальнокорпоративних) витрат між різними центрами відповідальності?
4. Як система внутрішнього трансфертного ціноутворення допомагає регулювати відносини між різними ЦФВ усередині однієї корпорації?
5. Які ризики несе «локальна оптимізація» окремого центру відповідальності для загальної стратегічної мети всього підприємства?

### **§5.4. Управління прибутковістю і рентабельністю**

1. Чому показники рентабельності є більш інформативними для фінансового аналізу, ніж абсолютна величина прибутку?
2. Як розрив між обліковою (книжною) та ринковою вартістю власного капіталу впливає на інтерпретацію показника ROE?
3. Які фактори, що не відображаються в балансі (гудвіл, бренд, персонал), створюють додану вартість і підвищують реальну рентабельність?
4. Яким чином коефіцієнт фінансової залежності впливає на рівень рентабельності власного капіталу (ефект фінансового важеля)?
5. У чому полягає сутність управління рентабельністю як адаптивного процесу за умов мінливого ринку та невизначеності?
6. Як використання моделі Дюпона допомагає розкласти рентабельність на фактори операційної ефективності та фінансової стратегії?



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Менеджмент і адміністрування: підручник. О. А. Сидоров, Т. В. Альошина, Н. О. Фісуненко, Е. О. Сидорова. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 352 с.
2. Світова економіка та міжнародні економічні відносини: підручник. О. А. Сидоров, Н. О. Фісуненко, Т. В. Альошина; за заг. ред. П. А. Фісуненко. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 400 с.
3. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ): станом на 1 січ. 2026 р. Міністерство фінансів України. URL: [mof.gov.ua](https://mof.gov.ua) (дата звернення: 07.01.2026).
4. Мізес Л. фон. Людська діяльність: Трактат з економічної теорії. пер. з англ. К. Сошинської. Київ: К.І.С., 2011. 816 с.
5. Друкер П. Ф. Менеджмент: виклики XXI століття. пер. з англ. Київ: Альпіна Паблішер, 2020. 352 с.
6. Голов С. Ф. Управлінський облік: підручник. Київ: Лібра, 2003. 704 с. (Розділ про центри відповідальності).
7. Taleb N. The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. 2nd ed. Elland, United Kingdom: Sell Books, 2007. 480 p.
8. Aven T. Implications of black swans to the foundations and practice of risk assessment and management. Reliability Engineering & System Safety. 2015. Vol. 134. P. 83–91. DOI: 10.1016/j.ress.2014.10.004.
9. Barth D., Schreft S. Black Swans and Financial Stability: A Framework for Building Resilience. Finance and Economics Discussion Series 2025-043. Washington : Board of Governors of the Federal Reserve System, 2025. DOI: [doi.org](https://doi.org/).

10. Walter C. Financial Black Swans: Unpredictable Threat or Descriptive Illusion? *Societies Under Threat* / ed. by D. Jodelet. Springer, 2020. Vol. 3. P. 173–186.
11. Quarles R. K. Global in Life and Orderly in Death: Post-Crisis Reforms and the Too-Big-to-Fail Question: Speech At the Exchequer Club, Washington, D.C., July 07, 2020. URL: [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) (дата звернення: 07.01.2026).
12. Magnuson W. Regulating Fintech. *Vanderbilt Law Review*. 2018. Vol. 71, iss. 4. P. 1167–1226.
13. Evaluation of the effects of too-big-to-fail reform: Final Report / Financial Stability Board. 2021. April. 104 p. URL: [www.fsb.org](http://www.fsb.org) (дата звернення: 07.01.2026).
14. Bayraktar M. The Black Swans of a Global Recession in 2023. *SSRN Electronic Journal*. 2023. Jan 10. DOI: [dx.doi.org](https://doi.org/10.2139/ssrn.4111111).
15. Cukierman A. Current Challenges to World Financial Stability: To What Extent is the Past a Guide for the Future? *IntechOpen*. 2023. DOI: [10.5772/intechopen.107432](https://doi.org/10.5772/intechopen.107432).
16. Hernandez C. Black Swan-or-Black Boxed Ontology: Keynesian and constructivist frameworks for policy and market analysis. *New Political Economy*. 2022. Vol. 27, no. 5. P. 851–856.
17. Bailey A. Today's challenges in financial stability – the new and the not so new: Speech by Mr Andrew Bailey at the Bloomberg Regulatory Forum, New York City, 22 October 2024. URL: [www.bis.org](http://www.bis.org) (дата звернення: 07.01.2026).
18. The Dark Side of Digital Financial Transformation: The New Risks of FinTech and the Rise of TechRisk / R. P. Buckley et al. *UNSW Law Research Paper No. 19-89*. 2019. Nov 18. DOI: [dx.doi.org](https://doi.org/10.2139/ssrn.3511111).

## РОЗДІЛ 6.

# ФІНАНСОВИЙ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ В ОРГАНІЗАЦІЇ

### §6.1. Поняття ризику та його ролі в управлінні грошовими потоками

Проблема ризику прямо чи опосередковано присутня практично в будь-яких сферах економіки; вона є надзвичайно важливою і в галузі фінансів.

Хоча саме поняття «ризик» нерідко викликає у будь-якого підприємця цілком зрозуміле відчуття тривоги, він мириться з ним як з неминучим злом, усвідомлюючи, що багато операцій мають ризиковий характер, а тому важливо не те, чи є ризик чи ні, а те, наскільки правильно він оцінений і які заходи передбачені в плані його усунення, зниження або страхування. Саме неминучість ризику в багатьох практичних ситуаціях, пов'язаних із бізнесом, зумовлює його надзвичайно широке поширення в економіці.

Відомі різні визначення поняття «ризик». У назагальнішому вигляді ризик може бути визначений як імовірність здійснення деякої небажаної події (взагалі, можна говорити і про ймовірність настання якоїсь бажаної події).

Незалежно від виду ризику він оцінюється, здебільшого в термінах імовірності. Що стосується очікуваних результатів у ситуації ризику, то вони найчастіше описуються у вигляді деяких втрат (або надбань), причому їхнє вартісне вираження, звичайно, не є єдино можливим.

Існують різні види ризику, залежно від того об'єкта або дії, ризиковість якого оцінюється:

- політичний;
- виробничий;

- майновий;
- фінансовий;
- валютний.

Нерідко щодо ризику, обрамленого одним або декількома додатковими словами, аналогічними щойно згаданим, не дається ні чіткого визначення, ні тим більше суворого алгоритму оцінки. Іншими словами, термін «ризик» часто використовується як якась узагальнена характеристика стану тривоги і невпевненості щодо якогось об'єкта або ситуації.

В економіці безризикових ситуацій практично немає, але ймовірність несприятливого повороту справ може надзвичайно сильно варіюватися. Так, якийсь підприємець при отриманні кредиту в банку запропонував у забезпечення свою шикарну дачу. Чи є для банку така операція абсолютно безризиковою? Звичайно ні, оскільки згадана дача, наприклад, може просто згоріти і при відсутності страхівки забезпечення буде повністю втрачено.

Ризик можливої бажаної (або небажаної) події описується двома основними характеристиками: *ймовірністю її здійснення і значущістю наслідків при її здійсненні*. Наприклад, кожна людина теоретично має можливість зірвати джек-пот в лотерею й одномоментно стати мільйонером, проте ймовірність такої події дуже мала. Відповідно, можна безперервно грати в лотерею, сподіваючись на великий виграш, однак велика ймовірність альтернативної події – великого програшу накопичених витрат на участь у лотереї.

Що стосується другої характеристики, можна навести такий приклад: людина, яка недбало кладе дрібні гроші в кишеню, не перевірявши перед цим, чи не дірява вона, завжди ризикує втратити свої копійки. Тут імовірність настання небажаної події досить велика, але наслідки не дуже хвилюють цю людину. Інша справа, якби йшлося про розміщення великого вкладу в банку на зберігання, у цьому випадку вкладник повинен добре подумати про надійність цього банку і безпеку своїх коштів.

Отже, при оцінці ризиковості деякої очікуваної події не можна абстрагуватися від величини можливого результату, а тому при об-

говоренні цієї події в термінах ризику треба завжди брати до уваги обидві згадані рівнозначні характеристики – *ймовірність здійснення результату і його значимість*, тобто має йтися, по суті, про оцінку і суб'єктивну оптимізацію комбінації  $\{k, g\}$ , де  $k$  – характеристика деякого результату (наприклад, величина втрати),  $g$  – імовірність події з таким результатом.

У реальній ситуації кількість потенційно можливих результатів може бути досить великою, але у межах горизонту планування здійсниться лише один із них або близький до одного з можливих. Якщо значення результатів відрізняються один від одного істотно та ймовірності їхньої появи також істотні, то широта варіації значень результатів підвищує невпевненість у появі бажаного результату. Отже, чим більша варіація можливих результатів, тим вища ризиковість явища (події).

Так, можна дійти таких попередніх висновків.

По-перше, залежно від конкретної ситуації, в якій знаходиться особа, що приймає рішення, і від поставленого нею завдання ризик може вимірюватися по-різному або за допомогою ймовірності (ймовірність знайти скарб на дні моря невисока, а отже, подія, що полягає в організації експедиції з пошуку скарбу, є надзвичайно ризикованою), або за допомогою будь-якого показника варіації можливих результатів (наприклад, чим більше розрізняються крайні значення можливих результатів деякої операції, тим більш вона ризикована).

По-друге, найчастіше ризиковість оцінюється не ізольовано, сама по собі, а в зв'язку з очікуваним (середнім) результатом. Ризик багатозначний у трактуваннях. Зокрема, нерідко не проводиться розмежування між поняттями «ризик» і «невизначеність». Якщо в практичній площині проблем у зв'язку з цим здебільшого не виникає, то з позиції теорії подібна синонімічність не виправдана.

Розглянемо співвідношення цих понять детальніше. Усвідомлене прийняття управлінського рішення щодо певного об'єкта або явища базується на інформації (точніше, на інформаційних ресурсах), що знаходиться в розпорядженні відповідальної особи. Можна виділити дві крайні ситуації: повне незнання про об'єкт, тобто відсутність

будь-якої корисної інформації, і повне знання, тобто володіння вичерпною корисною інформацією, коли жодна додаткова інформація не зможе поліпшити інформаційне забезпечення прийнятого рішення. В економіці найчастіше подібні ситуації є суто гіпотетичними.

Осміслене прийняття управлінських рішень, у тому числі фінансового характеру, може здійснюватися в одній із таких чотирьох ситуацій: *за умов визначеності, ризику, невизначеності та конфлікту.*

*Перша ситуація має місце в тому разі, якщо можна з прийнятною точністю передбачити однозначно трактовані наслідки прийнятого рішення.*

За умов ризику поле можливих результатів, тобто наслідків прийнятого рішення, є варіабельним, проте значення результатів і ймовірності їхньої появи піддаються кількісній оцінці. За умов невизначеності подібну оцінку зробити вже неможливо, тобто не можна перелічити всі можливі результати і (або) задати їх ймовірності.

За умов невизначеності чи конфлікту прийняття рішення ускладнюється не тільки і не стільки можливістю прояву дії деяких випадкових факторів, скільки необхідністю врахування безумовної, усвідомленої й активної протидії учасників конфліктної ситуації, причому число цих учасників, їхні інформаційні й інші ресурси та можливості можуть бути заздалегідь невідомі.

Перша ситуація досить рідкісна, а її опис і алгоритмізація не становлять складності. У цьому випадку рішення може прийматися на основі деякого критерію, обчисленого так званим прямим рахунком, але вихідними даними. Таким критерієм може бути задана величина прибутку, витрат, рентабельності тощо.

Наприклад, ставиться завдання реконструкції магазину. Серед можливих підрядників оголошується тендер, на який вони надають свої техніко-економічні розрахунки. Задається основний критеріальний показник – загальна сума витрат на реконструкцію. За результатами тендеру вибирається підрядник, який запропонував прийнятний за термінами й якістю проєкт, що задовольняє критеріальному показнику. Навіть у тому разі, якщо критеріальних показників декілька, проблеми зазвичай не виникає, оскільки, по-перше, кількість кри-

теріїв намагаються обмежити і, по-друге, вони впорядковуються за ступенем переваги.

Іншими словами, в цій ситуації завжди можна побудувати послідовність дій щодо вибору оптимального рішення.

Зі згаданих чотирьох ситуацій дві останні взагалі досить природні, проте вони важко піддаються формалізованому опису, а пропонувані варіанти дій, що розробляються, наприклад, в рамках теорії ігор, носять абстрактний характер.

Найбільш поширеною вважається друга ситуація, оскільки без особливого перебільшення можна стверджувати, що в економіці безризикових операцій не існує. Зокрема, навіть гарантії, видані авторитетними організаціями і солідними компаніями, не забезпечують повного усунення ризику, може йтися лише про зниження його рівня.

### **§6.2. Види ризику у контексті їхнього стратегічного значення для суб'єкта господарювання**

Надамо коротку характеристику ризиків, найбільш значущих для фінансового менеджера, що мають насамперед стратегічне значення.

► *Суверенний (країновий) ризик* (Sovereign Risk, Country Risk) являє собою ризик, пов'язаний з фінансовим становищем цілої держави, коли більшість її економічних агентів, включаючи уряд, відмовляються від виконання своїх зовнішніх боргових зобов'язань

Необхідність врахування країнового ризику особливо актуальна для міжнародних банків, фондів та інститутів, що надають кредити державам і фірмам, які мають державні гарантії, хоча фактично цей ризик доводиться враховувати будь-якому іноземному інвестору.

Основними причинами ризику зазвичай називають можливі війни, катастрофи, загальносвітовий економічний спад, неефективність державної політики в галузі макроекономіки. Великі агентства та журнали (зокрема, журнали «Euromoney», «The Economist») періодично публікують рейтинги кредитоспроможності країн, які безумовно впливають і на взаємини приватного бізнесу з іноземними інвесторами.

► *Політичний ризик* (Political Risk) іноді розглядається як синонім стратегічного ризику, проте частіше використовується під час характеристики фінансових відносин між економічними агентами й урядами країн, що мають принципово різний політичний устрій або нестабільну політичну ситуацію, коли не виключена можливість революції, громадянської війни, націоналізації приватного капіталу тощо.

► *Операційний ризик* (Operating Risk) – це ризик, більшою мірою обумовлений галузевими особливостями бізнесу, тобто структурою активів, в які власники вирішили вкласти свій капітал. Синонім – виробничий ризик. Суть ризику в такому: один і той самий капітал можна використовувати для виробництва як ультрамодного одягу, так і продуктів харчування. Очевидно, що ступінь ризику виробничої діяльності, а отже, і вкладення капіталу в неї, у цих випадках принципово різний. У першому разі, залежно від вдалості прогнозу щодо моди та вибору способів реалізації процесів моделювання та виробництва, можна досягти як надприбутковості, так і зазнати відчутних втрат. У другому випадку прибутковість вкладеного капіталу не буде дуже високою, проте можна розраховувати на стабільні прибуткові результати.

Тобто на момент створення підприємства його власники по суті приймають стратегічно важливе і водночас досить ризиковане рішення – вкласти капітал саме в цей вид бізнесу. Якщо вибір бізнесу виявиться помилковим, то власники неминуче понесуть істотні фінансові та часові втрати, пов'язані з дезінвестицією капіталу та його подальшим перспективнішим вкладенням.

Одна з основних причин фінансових втрат у подібному випадку полягає в тому, що після вимушеної ліквідації підприємства його матеріально-технічна база й оборотні активи в переважній частині випадків розпродаються зі збитком, тобто за цінами, що не компенсують початкові витрати. Навіть якщо не йдеться про повну ліквідацію матеріально-технічної бази, її перепрофілювання і рекламні акції для розкручування (іноді використовується термін «розігрівання») нового бізнесу вимагають істотних додаткових витрат. Суттєвим є і фактор часу.

Для опису операційного ризику використовується така характеристика, як *операційний леверидж*.

До відома! Операційний леверидж – це фінансовий показник, який демонструє, як зміна виручки від реалізації впливає на зміну операційного прибутку (EBIT).

► *Фінансовий ризик* (Financial Risk) – це ризик, обумовлений структурою джерел коштів. У цьому випадку йдеться вже не про ризиковість вкладення капіталу в ті чи інші активи, а про ризиковість політики щодо доцільності залучення тих чи інших джерел фінансування діяльності компанії. Річ у тому, що переважно джерела фінансування не є безкоштовними, причому величина плати варіюється як за видами джерел, так і щодо конкретного джерела, що розглядається в динаміці та (або) обтяженого додатковими умовами та обставинами.

Крім того, зобов'язання перед постачальником капіталу, що приймаються підприємством у разі залучення того чи іншого джерела фінансування, різні. Зокрема, якщо зобов'язання перед зовнішніми інвесторами не будуть виконуватися відповідно до договору, то до підприємства може бути ініційована процедура банкрутства з неминучими в цьому випадку втратами для власників.

Отже, суть фінансового ризику і його значимість визначаються структурою довгострокових джерел фінансування; чим вище частка позикового капіталу, тим вище рівень обговорюваного ризику. Для опису цього ризику використовується така характеристика, як *фінансовий леверидж*.

► *Бізнес-ризик* (Business Risk) є однією з неоднозначних у визначенні характеристик. Можна виділити два основні підходи. Згідно з першим із них бізнес-ризик – це ризик, що визначає чутливість грошового потоку фірми у зв'язку з коливанням агрегованого грошового потоку економіки в цілому. Його основними факторами є галузеві особливості організації матеріально-технічної (тобто ресурсної) бази та фінансування діяльності фірми, невизначеність в обсягах продажів, виробничих і комерційних витратах.

Іншими словами, цей вид ризику акумулює й узагальнює операційний і фінансовий ризики, крім того, включає дві додаткові ризикові компоненти, обумовлені відповідно внутрішньофірмовими особливостями виробництва продукції (ризиковість обраної технології і виробничих витрат, які вона передбачає) та невизначеністю ринку збуту реалізованої продукції.

В межах цього підходу вважається, що ризикованість ведення бізнесу найбільш наочно проявляється у варіабельності котирувань його цінних паперів, а тому для характеристики бізнес-ризиків фірми може використовуватися її  $\rho$ -коефіцієнт.

► *Ризик зниження купівельної спроможності грошової одиниці* (Purchasing Power Risk) притаманний підприємницькій діяльності в цілому, а його суть полягає в тому, що інфляція може призводити до зниження ділової активності (безумовно, темп зниження варіюється за галузями), прибутку, рентабельності, ерозії капіталу.

Врахування впливу цього типу ризику досягається за допомогою техніки дисконтування шляхом розрахунку можливого темпу інфляції та коригування на цей темп прогнозованих грошових потоків і заснованих на них показників прибутковості та рентабельності.

► *Процентний ризик* (Interest Power Risk Money Risk) являє собою ризик втрат у результаті зміни відсоткових ставок. Цей вид ризику доводиться враховувати як інвесторам, так і господарським суб'єктам. Так, власники облігацій можуть зазнавати втрат, якщо на ринку складається тенденція зниження в середньому процентних ставок за аналогічними фінансовими інструментами.

Для підприємств ризик зниження відсоткових ставок проявляється в різних аспектах, причому негативний вплив можуть чинити як підвищувальні, так і знижувальні тенденції в динаміці процентних ставок. Так, якщо підприємство емітувало облігаційну позику з відносно високою відсотковою ставкою, а в наступному через ті чи інші причини відсоткові ставки за достроковими фінансовими інструментами почали стійко знижуватися, то емітент несе очевидні збитки. З іншого боку, підвищення відсоткових ставок (наприклад, за короткостроковими кредитами) призводить до додаткових

фінансових витрат, пов'язаних з необхідністю підтримки належного рівня оборотних коштів.

Отже, ризик зміни відсоткових ставок повинен враховуватися (а) в довгостроковому і короткостроковому аспектах, (б) з диференціацією за видами активів, зобов'язань, інструментів.

► *Систематичний або ринковий ризик* (Systematic Risk, Market Risk) характерний для всіх цінних паперів цього класу, який не може бути усунутий за допомогою диверсифікації.

► *Специфічний або несистематичний ризик* (Specific Risk) має вузьке трактування і закріплений за операціями з фінансовими активами. Специфічним називається ризик цінного паперу, який не пов'язаний зі змінами в ринковому портфелі і тому може бути усунутий шляхом комбінування такого паперу з іншими цінними паперами в добре диверсифікованому портфелі.

► *Проектний ризик* (Project Risk) – це ризик, пов'язаний із здійсненням певного інвестиційного проєкту. Будь-яке підприємство змушене тою чи іншою мірою займатися інвестиційною діяльністю. Причин для цього безліч: необхідність і доцільність диверсифікації господарської діяльності, бажання виходу на нові ринки товарів і послуг, бажання брати участь в освоєнні нової ніші (територіальної або продуктової) на глобальному ринку товарів і послуг тощо.

Зазвичай інвестиційна діяльність реалізується шляхом розробки та впровадження певного інвестиційного проєкту. Будь-який більший масштабний проєкт вимагає відповідного фінансування і найчастіше не обходиться без боргового фінансування, коли підприємство на додаток до власних джерел (емісії акцій, прибутку) залучає позиковий капітал шляхом емісії облігаційної позики або отримання довгострокового кредиту.

Оскільки позиковий капітал не є безкоштовним, витрати на його обслуговування та погашення, тобто поточні процентні платежі і періодичні виплати в погашення основної суми боргу, мають регулярний характер і тому повинні мати постійне джерело. У загальному випадку таким джерелом є прибуток підприємства. Якщо підприємство передбачає розраховуватися з зовнішніми інвесторами

лише за рахунок прибутку, що генерується саме цим проектом, то в цьому випадку якраз і виникає проєктний ризик, який може трактуватися як імовірність недостатності прибутку за проектом для розрахунків з інвесторами. (У широкому розумінні йдеться як про зовнішніх інвесторів, так і про власників підприємства, оскільки якщо доходів, що генеруються проектом, достатньо лише для обслуговування зовнішньої довгострокової заборгованості, то такий проєкт навряд чи влаштує власників підприємства.)

З позиції лендерів, тобто постачальників позикового капіталу, проєктний ризик, що розглядається як ризик неповернення вкладеного капіталу, в деяких ситуаціях може перерости в країновий ризик. Це має місце в тому випадку, якщо гарантом за проектом виступив уряд.

► *Валютний ризик* (Exchange Rate Risk) – це ризик, пов'язаний зі зміною обмінних курсів валют. Будь-який суб'єкт, що володіє фінансовим активом або зобов'язанням, вираженими в іноземній валюті, стикається з валютним ризиком, під яким розуміється ймовірність втрат внаслідок зміни валютного (обмінного) курсу. Залежно від ситуації наслідки зміни валютних курсів можуть бути винятково значущими. Для того щоб елімінувати вплив валютного ризику, використовують різні способи. Так, Всесвітній банк (World Bank) позичає гроші в національних валютах, проте видає кредити своїм клієнтам, номінуючи їх здебільшого в доларах США, тобто в стабільно стійкій валюті.

Для компаній одним із доступніших способів короткострокового страхування від валютного ризику є придбання форвардних контрактів на валюту. Смісл його полягає в тому, що суб'єкт, якому необхідно погасити валютний кредит, наприклад, через 3 місяці, може придбати 3-місячний форвардний контракт на купівлю необхідної валюти за обумовленим курсом. Тим самим ризик втрат від можливого зниження обмінного курсу може бути істотно зменшений. (Зауважимо, що у фінансових операціях зазвичай йдеться не про повне усунення ризику, а лише про контроль за ним, що передбачає, зокрема, зниження можливих втрат.)

► *Трансляційний ризик* (Translation Risk) пов'язаний із втратами при перерахунку статей балансу в національну валюту. З цим ризиком стикаються насамперед компанії, що мають дочірні компанії за кордоном. Згідно з міжнародними стандартами бухгалтерського обліку материнська компанія зобов'язана скласти консолідовану бухгалтерську звітність, до якої за спеціальними алгоритмами постатейно включаються всі дані звітності дочірньої компанії.

Оскільки звітність материнської компанії, а також групова (тобто консолідована) звітність складаються в національній валюті, а вихідна звітність дочірньої компанії – у валюті країни, в якій вона зареєстрована і діє, процедура консолідації передувє трансляцією звітності «дочки», тобто перерахунком звітних статей у національну валюту.

Ключовими під час перерахунку статей звітності є два питання: який (або які) курс валют використовувати для перерахунку і чи слід проводити розмежування між окремими групами об'єктів обліку в процесі трансляції? Логіка формулювання саме цих двох питань очевидна. Річ у тому, що звітність охоплює дані за певний період, протягом якого курси валют зазвичай змінюються, причому оцінка окремих видів активів і зобов'язань може бути по-різному інтерпретована у зв'язку з цими змінами.

Існують три основні методи перерахунку: *метод поточного валютного курсу* (Closing Rate Method), *метод роздільного перерахунку монетарних і немонетарних об'єктів* (Monetary/Non-monetary Method) і *метод роздільного перерахунку короткострокових і довгострокових об'єктів* (Current/Non-current Method).

У першому методі домінує поточний курс, або курс закриття, тобто при перерахунку використовується валютний курс на момент складання звітності; у двох інших методах поєднуються поточний та історичні валютні курси. Згідно з першим методом усі активи та зобов'язання перераховуються за курсом обміну валют на дату складання консолідованої звітності; доходи, витрати і прибутки за звітний період перераховуються або також за поточним курсом, або за курсом, середнім за звітний період. Отже, в основу цього мето-

ду покладено передумову про те, що джерелами доходів (втрат) від зміни курсів є всі активи і зобов'язання підприємства.

В основі другого методу лежить поділ активів і зобов'язань на монетарні та немонетарні і передумова про те, що тільки монетарні об'єкти є джерелами доходів (втрат) від зміни курсів. Монетарні активи (грошові кошти, ринкові цінні папери та дебіторська заборгованість) і монетарні зобов'язання (кредиторська заборгованість і довгострокові позикові кошти) перераховуються за поточним обмінним курсом, а немонетарні активи – за історичними курсами, тобто за тими курсами, які були в момент придбання конкретних активів. Статті звіту про прибутки та збитки перераховуються за середнім курсом за звітний період; виняток — собівартість продукції й амортизація довгострокових активів, які перераховуються за історичними курсами. Завдяки такому підходу немонетарні активи представлені в консолідованій звітності за собівартістю, тобто згідно з принципом історичних цін, який домінує в більшості країн.

В основі третього методу лежить поділ активів і зобов'язань на короткострокові та довгострокові і передумова про те, що тільки монетарні об'єкти є джерелами доходів (втрат) від зміни курсів. До довгострокових належать активи, що використовуються у виробничому процесі понад рік і тому амортизуються протягом корисного терміну використання. Активи, що не є довгостроковими, називаються короткостроковими (або поточними). До довгострокових належать зобов'язання, які будуть погашені підприємством не раніше ніж через 12 місяців; усі інші зобов'язання називаються короткостроковими.

Третій метод передбачає перерахунок короткострокових об'єктів, а також статей звіту про прибутки і збитки за поточним курсом, а довгострокових об'єктів – за історичними курсами. Незалежно від того, який метод перерахунку застосовується, в результаті завжди утворюються доходи (втрати) від перерахунку. Ризик подібних доходів (втрат) тим вищий, чим більш нестабільна економіка в одній із двох країн (або в обох), валютні курси між якими беруться до уваги при трансляції звітності. Такий ризик повинен братися до уваги, оскільки за певних обставин вкладення в капітал дочірньої або асоційованої

компанії можуть знецінитися і призвести до критичних наслідків, зокрема до втрати контролю над цією компанією.

► *Трансакційний ризик* (Transaction Risk) являє собою операційний ризик, тобто ризик втрат, пов'язаних з конкретною операцією. Оскільки безризикових операцій у бізнесі практично не існує, цей ризик, імовірно, є найпоширенішим. Повністю усунути його неможливо. Наприклад, постачальник може порушити ритмічність постачання, дебітор – затримати оплату рахунку, придбаний з розрахунком на капіталізовану прибутковість фінансовий актив може знецінитися у зв'язку з фінансовими труднощами емітента. Страхуються від цього ризику різними способами, залежно від виду операції. Наприклад, при видачі кредиту можна обумовити його забезпечення, поставку товарів можна робити на умовах передоплати або оплати за готівковий розрахунок, операції з фінансовими активами супроводжувати хеджуванням і диверсифікацією.

► *Актуарний ризик* (Actuarial Risk) – це ризик, що покривається страховою організацією в обмін на сплату премії. Актуарними називаються розрахунки в страхуванні, що розуміється як система заходів зі створення грошового (страхового) фонду за рахунок внесків його учасників, з коштів якого відшкодовується збиток, заподіяний стихійними лихами і нещасними випадками, а також виплачуються інші суми у зв'язку з настанням певних подій. Страхування в багатьох випадках є добровільною процедурою, хоча деякі операції (зокрема, у банківській сфері) підлягають обов'язковому страхуванню. У разі якщо страхування має місце, саме тоді і виникає актуарний ризик як частина загального ризику, що перекладається на страхову організацію.

Усі розглянуті вище види ризику тою чи іншою мірою актуальні для діючого підприємства, причому зрозуміло, що залежно від специфіки його діяльності роль того чи іншого виду ризику може бути відносно більшою або меншою. Так, якщо фірма має філії (представництва, дочірні компанії) в країнах з нестабільними політичними та економічними умовами, то для її власників і топменеджерів облік політичного та країнового ризиків стає надзвичайно важливим.

Якщо йдеться про фінансову компанію, для неї істотними є ризики, пов'язані з фінансовими ринками. Разом з тим можна говорити про ризики, які є інваріантними стосовно особливостей ведення бізнесу і які іманентно притаманні будь-якій фірмі.

Йдеться про виробничий ризик і фінансовий ризик. Підстава для цього очевидна. Річ у тому, що найкращою фінансовою моделлю господарюючого суб'єкта є його баланс. Як відомо, у балансі відображені дві сторони діяльності фірми: інвестиційна (представлена активом балансу) і фінансова (представлена пасивом балансу). Вибір сфери застосування капіталу, тобто формування матеріально-технічної бази фірми, передбачає зв'язування капіталу на довгі роки.

Необхідно правильно обрати напрямки інвестування. При цьому очевидно, що через супутні ризики очікуваної прибутковості (віддачі на вкладений капітал) можна й не досягти. Так само і з фінансовим ризиком будь-яка фірма не обмежується капіталом власників, але залучає (в тому числі на довгостроковій основі) капітал сторонніх інвесторів. Подібна стратегія призводить до формування певної структури джерел фінансування, підтримка якої вимагає чималих регулярних витрат. Якщо поточні доходи недостатні, ці витрати стають непосильним тягарем для фірми, що може призвести до лавиноподібного наростання фінансових труднощів, а в кінцевому підсумку до банкрутства.

Отже, в контексті функціонування ринків (зауважимо, ризикових за визначенням) існування виробничого та фінансового ризиків зумовлене самою природою фірми як суб'єкта ринкових відносин. Іншими словами, ці два види ризиків неминуче присутні і мають наочне відображення у фінансовій моделі фірми (відповідно в активі та пасиві балансу), а тому прийняття їх до уваги (хоча б на неформалізованому рівні) обов'язково має бути. Надалі ми побачимо, що обидві згадані категорії знаходять своє відображення в специфічних характеристиках фірми, що називаються відповідно операційним левериджем і фінансовим левериджем.

Незалежно від виду ризику він оцінюється зазвичай у термінах імовірності. Що стосується очікуваних результатів у ситуації ризику, то

вони частіше за все описуються у вигляді деяких придбань або втрат, причому їхнє вартісне вираження, природно, не є єдино можливим.

Оцінка ризику щодо деякого явища зазвичай робиться шляхом обробки і систематизації або даних, одержуваних у результаті проведення експерименту, або історичних даних. Експеримент, зокрема, на основі випадкової вибірки може проводитися в тому разі, якщо має місце повторюваність явища (наприклад, оцінка ймовірності появи бракованої деталі на конвеєрі).

В економіці цілеспрямовану повторюваність досліджуваного явища організувати практично неможливо, тому найчастіше накопичують статистичні дані й їх піддають обробці на предмет оцінки частоти появи (або не появи) деякої події. В обох випадках отримані оцінки екстраполюють (тобто поширюють) на майбутнє.

У сфері фінансів правомірність подібних екстраполяцій є досить сумнівною через безліч факторів, дію яких заздалегідь оцінити складно. Саме тому рішенням фінансового характеру, ймовірно, більшою мірою притаманна невизначеність, ніж ризик.

З іншого боку, у фінансах ризикованість тієї чи іншої операції або активу нерідко все ж може бути оцінена, щоправда, не кількісно, а якісно, тобто в межах ординалістських відносин. Так, інвестор може віддати перевагу акціям фірми АА над акціями фірми ВВ, ґрунтуючись, наприклад, на таких додаткових, неформалізованих критеріях, як сфера бізнесу, перспективи, пов'язані зі зміною керівництва, реноме фірми, її обов'язковість у відносинах з контрагентами, гнучкість у укладанні контрактів.

Як уже зазначалося, безризикових операцій у бізнесі практично не буває. Саме тому завжди актуальними є вміння оцінити ризик і зробити вибір способів протидії ризику, тобто вибір стратегії і тактики поведінки щодо потенційно ризикових операцій.

### **§6.3. Методи оцінки ризику у фінансовій діяльності**

Наведеними в попередньому розділі видами ризику не вичерпується їхнє різноманіття. Більш того, незважаючи на велику кіль-

кість наукової літератури, практичних посібників і навіть регулятивних документів, тема ризику є, ймовірно, однією з заплутаніших щодо відповідної термінології, інтерпретації того чи іншого виду ризику, порядку його оцінки тощо.

У літературі можна побачити не тільки термінологічний різнобій і логічно не впорядковану сукупність різних видів ризику, а й безліч їхніх класифікацій, що відокремлюються здебільшого безсистемно, без будь-яких пояснень, а складаються виключно відповідно до уподобань автора. Однак основна проблема стосується вимірюваності ризику. Річ у тому, що нескладно ідентифікувати ризикову ситуацію, пояснити її специфічність і, природно, виділити новий (або відносно новий) вид ризику. Набагато складніше дати методику його оцінки. У цьому розділі ми розглянемо загальні підходи до вимірювання ризику.

Будь-яка фінансова операція може бути охарактеризована з позиції доходу та (або) прибутковості, на які може розраховувати особа, що ініціювала цю операцію. Ризик, пов'язаний з операцією, означає ймовірність неотримання бажаних або очікуваних значень цільових показників. Хоча відхилення фактичних значень від очікуваних може бути будь-яким за знаком, у контексті ризиковості йдеться саме про недосягнення бажаних результатів, тобто про ситуацію, коли фактичне значення доходу (прибутковості) виявиться нижчим за бажане значення.

Теоретично можна оцінювати ймовірність недосягнення цільового значення, однак очевидно, що фактори, які впливають на значення цільового показника, діють як у позитивному, тобто сприятливому, так і в негативному, тобто несприятливому, напрямках. За цих умов завдання оцінки легко формалізується таким чином.

Є цільове значення деякого показника; потрібно дати характеристику відхилення можливих фактичних значень від цієї мети. З курсу статистики відомо, що подібну характеристику можна отримати за допомогою показників варіації, які кількісно описують варіабельність оцінюваної ознаки.

Отже, у застосуванні до фінансових операцій йдеться про оцінку варіабельності очікуваного доходу (прибутковості), а як критерій

оцінки можна використовувати такі статистичні коефіцієнти, як *розмах варіації, дисперсія, середнє квадратичне відхилення* (яке іноді називають стандартним) і *коефіцієнт варіації*.

Надамо коротку характеристику цим показникам, маючи на увазі, що в разі необхідності читач може знайти більш детальну інформацію з цього питання в будь-якому підручнику зі статистики. Розглянемо ряд статистичних величин (це можуть бути як абсолютні, так і відносні величини):

$$X_1, x_2, x_5, \dots, X_n.$$

► *Розмахом варіації* називається різниця між максимальним і мінімальним значеннями ознаки такого ряду.

$$R = X_{\max} - X_{\min}$$

Цей показник має багато недоліків; виділимо без коментарів лише три з них.

По-перше, він дає досить грубу оцінку ступеня варіації значень ознаки.

По-друге, він є абсолютним показником і тому його застосування в порівняльному аналізі досить обмежене.

По-третє, його величина занадто залежить від крайніх значень ранжованого ряду. Уявіть собі сукупність магазинів, переважна частина яких має площу торгового залу 30-40 м<sup>2</sup>, і лише один магазин має площу 6 тис. м<sup>2</sup>. Очевидно, характеристика сукупності в плані варіації ознаки «торгова площа» істотно змінюється, залежно від того, чи береться до уваги великий магазин, чи він виключається з загальної сукупності як певне аномальне явище.

► *Дисперсія* (від латинського *dispersio* – розсіювання) – це загальний термін для позначення розсіяння, різноманіття чи розподілу чогось; у статистиці це міра розкиду даних від середнього значення (чим більше значення, тим сильніше дані розкидані).

У широкому смислі це загальний термін для позначення мінливості, різноманіття або характеру розподілу певної ознаки всередині сукупності. У вузькому статистичному смислі дисперсія визначається

як середній квадрат відхилень значень ознаки від їхнього середнього арифметичного.

Основна функція дисперсії – виступати мірою розкиду даних: чим вищим є її значення, тим сильніше окремі спостереження відхиляються від центральної тенденції (середнього). Мала дисперсія свідчить про те, що дані згруповані щільно навколо середнього, що вказує на стабільність та однорідність сукупності. Велика дисперсія, навпаки, сигналізує про значну неоднорідність і наявність великих відхилень.

У фінансовому менеджменті й інвестиційному аналізі дисперсія набуває особливого значення, оскільки вона є математичним вираженням ризику. Наприклад, розраховуючи дисперсію доходності активу, інвестор оцінює, наскільки фактичний прибуток може відхилятися від очікуваного (прогнозованого). Висока дисперсія доходності означає високу волатильність і, відповідно, вищий рівень ризику для капіталу.

Дисперсія ( $\sigma^2$  або  $D$ ) розраховується за такими основними формулами:

**1. Для незгрупованих даних (проста дисперсія):**

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}$$

де  $x_i$  – значення ознаки,  $\bar{x}$  – середнє арифметичне,  $n$  – кількість спостережень.

**2. Для згрупованих даних (зважена дисперсія):**

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^m (x_i - \bar{x})^2 \cdot f_i}{\sum f_i}$$

де  $f_i$  – частоти (ваги) відповідних значень ознаки.

**3. Спрощена формула для обчислень:**

$$\sigma^2 = \overline{x^2} - (\bar{x})^2$$

Дисперсія дорівнює різниці між середнім квадратом значень ознаки та квадратом їхнього середнього значення.

➤ Середнє квадратичне відхилення показує середнє відхилення значень варіюючої ознаки відносно центру розподілу (в цьому випадку середнього арифметичного). Цей показник, який іноді називають стандартним відхиленням, розраховується за формулою:

$$Q = \sqrt{\text{Var}}$$

Всі вищенаведені показники мають один спільний недолік – це абсолютні показники, значення яких істотно залежать від абсолютних значень вихідної ознаки ряду. Тому в економічній статистиці частіше застосовують коефіцієнт варіації, що розраховується за формулою:

$$CV = \frac{q}{x} 100 \%$$

Слід зазначити популярність перерахованих вище методів, проте їм притаманні недоліки, до яких належать неможливість використання за нестабільності ринків, малій глибині спостережень і, відповідно, недостатності вихідної інформації про фінансові ризики; суб'єктивність вимірювань; суперечливість результатів, невиконання припущень про закони розподілу в деяких випадках тощо. Остання світова фінансова криза вказала на необхідність розробки нових методик вимірювання ризиків, оскільки традиційні заходи ризику не здатні передбачити настання кризи.

Результати останніх досліджень підтверджують значні перспективи використання *мультифрактального аналізу*, оскільки він має значну перевагу над традиційними методами оцінки фінансових ризиків і йому притаманні привабливіші математичні властивості. Мультифрактальний аналіз є сучасним методом, застосування якого дозволить усунути недоліки, що виникають при раніше використовуваних підходах, а також об'єктивно прогнозувати поведінку економічної системи за умов кризи, що, в свою чергу, мінімізує фінансові ризики.

#### §6.4. Основні способи протидії ризику

Існує чотири основні варіанти поведінки в потенційно ризикових ситуаціях:

- а) ігнорування самого факту можливості ризику (Risk Ignorance);
- б) уникнення ризику (Risk Avoidance);
- в) хеджування ризику (Hedging);
- г) передача ризику (Risk Transfer).

► *Ігнорування ризику* означає, що особа, яка приймає рішення/оператор ринку (ОПР), не вживає жодних заходів щодо можливого ризику. Подібна поведінка можлива в одній із таких ситуацій.

Перша ситуація має місце в тому випадку, коли ОПР не усвідомлює (не хоче усвідомлювати або професійно не може усвідомити) ризикованість операції. Як приклад згадаємо про залучення професійно не підготовлених осіб до різного роду фінансових обладунк. Згадаймо фінансові піраміди; багато їхніх учасників спокушаються можливістю легкої наживи, обіцяної організаторами піраміди, і не замислюються про сумні наслідки.

Друга ситуація, коли ОПР усвідомлює ризик, але не може протидіяти йому, часто стосується форс-мажорних обставин (стихійні лиха, війни, пандемії), непередбачуваних ринкових коливань (різкі зміни цін), неподоланих системних збоїв або ситуацій, де інформація про ризик є неточною чи неповною, що унеможлиблює адекватну реакцію (наприклад, використання недієвих методів аналізу ризиків чи залежність від зовнішніх факторів, як-от політика та законодавство).

Прикладами можуть бути

– *Зовнішні події*. Раптове запровадження санкцій, пандемія COVID-19, природні катастрофи (землетруси, повені), що руйнують інфраструктуру чи ланцюги поставок.

– *Ринок праці*. Виникнення дефіциту кваліфікованих кадрів через міграцію або демографічні зміни, що не залежить від конкретного підприємства.

– *Технологічні збої*. Масштабні кібератаки або збої в роботі критичної інфраструктури (наприклад, енергосистеми), які унеможливають роботу.

– *Правове поле*. Різкі зміни в законодавстві, які не залишають часу на адаптацію, або неоднозначне тлумачення законів.

– *Інвестиції*. Різкі зміни валютних курсів або світових цін на сировину, що знищують прибутковість проєкту, навіть за наявності обґрунтованого плану.

У таких випадках ОПР може лише фіксувати збитки або намагатися мінімізувати наслідки (наприклад, шляхом страхування чи ди-

версифікації), але не усунути сам ризик, оскільки він є зовнішнім або системним, а не внутрішнім прорахунком.

Третя ситуація складається в тому разі, якщо ОПР навмисно ігнорує ризик. Зокрема, у міру розширення тієї самої фінансової піраміди завжди з'являються схильні до ризику інвестори, які прекрасно усвідомлюють можливість втрат, але сподіваються, що вони встигнуть вийти з піраміди до її краху.

► *Уникнення ризику.* Подібної стратегії дотримуються особи, які не схильні до ризику. Наприклад, підприємство не продовжує договір з контрагентом, щодо якого з'явилися сумніви в його платоспроможності, коли підприємство вважає за краще отримувати кредит у тій валюті, в якій воно здійснює свої основні експортні операції.

► *Хеджування ризику.* Дослівно цей термін означає захист від ризику і являє собою систему заходів, за допомогою яких негативні наслідки ризику можуть бути зменшені. Хеджування особливо активно використовується на фінансових ринках. З цією метою розроблені різні фінансові інструменти: опціони, ф'ючерси, форварди та ін. Ідея хеджування активно реалізується практично в будь-якому підприємстві, незалежно від того, чи стосується воно фінансових ринків. Зокрема, по суті хеджерськими є операції зі створення фондів і резервів. Так, за умов інфляції необхідно робити резерви на поповнення оборотних коштів. Не весь прибуток, розрахований за підсумками року, може трактуватися як прибуток, доступний для розподілу серед власників. Частину його потрібно зарезервувати на покриття витрат, пов'язаних із підвищенням цін на сировину та матеріали. Та сама логіка характерна для операції з формування резервного капіталу (фонду), резервів на сумнівні борги, на «забудькуватість» покупців, на знецінення цінних паперів тощо.

Передача ризику означає, що ОПР не бажає нести ризик і готовий на певних умовах передати його іншій особі. Найяскравішим прикладом передачі ризику є *страхування*. У широкому сенсі страхування являє собою сукупність операцій, що знижують ризик можливих втрат від якоїсь дії або бездіяльності. У вузькому – термін «страхуван-

ня» найчастіше закріплюється за комплексом страхових операцій між страхувальником і страховиком.

### **§6.5. Управління фінансовими ризиками за умов нестабільної економіки**

Сучасна економіка характеризується високим ступенем невизначеності та наявністю безлічі ризиків, які можуть істотно вплинути на діяльність підприємств. Фінансові ризики займають особливе місце серед інших загроз, оскільки від їхнього грамотного управління залежать стабільність і прибутковість компанії. Багато підприємств стикаються з необхідністю розробки стратегій для мінімізації загроз, що виходять як із зовнішнього середовища, так і з внутрішніх процесів.

Розробка системи управління фінансовими ризиками вимагає комплексного підходу, який дозволить оцінити ступінь впливу потенційних ризиків і підібрати оптимальні методи їхнього зниження. За умов нестабільності важливо, щоб підприємства мали ефективні інструменти для управління ризиками й оперативного реагування на загрози, що виникають.

В умовах економіки, що швидко розвивається і динамічно змінюється, компанії зобов'язані брати до уваги всі потенційні ризики, здатні негативно вплинути на їхню роботу. Займаючи певну позицію в економічному устрої держави, кожне підприємство повинно обов'язково оцінити свої перспективи розвитку.

У процесі ведення бізнесу основною місією компанії стає повернення інвестицій, їхнє відшкодування, після чого ключовою метою стає досягнення доходу, його стабілізація і подальше зростання.

Підприємство веде свою економічну діяльність за умов жорсткої конкуренції, пов'язаної з непередбаченими небезпеками, появу яких неможливо передбачити, і здатної викликати значні негативні наслідки для компанії.

Основним джерелом небезпеки для компанії, що займається бізнес-проектами, інвестуванням коштів або реалізацією товарів, виступає загроза фінансового характеру. Це означає загрозу втрати,

збитків або неотримання фінансових ресурсів, і якщо такі умови мають тенденцію до посилення, то це може спричинити повну втрату доходу компанії, неможливість виконання фінансових зобов'язань і, в кінцевому рахунку, її банкрутство.

В результаті, концепція «фінансового ризику» може бути описана як потенційна небезпека для бізнесу компанії, що впливає на організаційну структуру, яку необхідно брати до уваги як значний негативний аспект. Управління фінансовими ризиками є настільки ж невід'ємним елементом бізнес-процесів, як і сам фінансовий ризик, який тісно пов'язаний з підприємництвом. Компанія розробляє фінансову стратегію, що включає управління ризиками, яке передбачає виявлення потенційних загроз, розробку оптимальних планів дій та оперативне виконання прийнятих рішень.

Оптимізація рішень щодо мінімізації фінансових ризиків надає керівнику компанії повний спектр варіантів для ефективного усунення загроз. Під час здійснення всебічного аналізу фінансового стану контроль над фінансовими загрозами охоплює всі аспекти компанії, позначаючи потребу в оптимізації, забезпечує обмеження фінансових небезпек і мінімізацію їхнього впливу на економічну стабільність підприємства.

Управління фінансовими ризиками є багатоступеневою і складною процедурою, що включає *три ключові етапи*, кожен з яких має свої підрозділи: а) виявлення; б) оцінка; в) стратегія.

На першому місці стоїть визначення можливої загрози фінансовому благополуччю або його розпізнавання. Аналіз фінансового стану компанії допомагає виявити приховані небезпеки, визначити області бізнесу, найбільш схильні до високого рівня ризиків, і дає повне уявлення про можливі труднощі. На основі успішного виконання цього етапу керівний склад володіє повним обсягом даних про майбутні небезпеки, що дозволяє йому переходити до наступного кроку.

Комплексна оцінка майбутнього фінансового ризику є наступним кроком. На цьому етапі здійснюється визначення ступеня небезпек і їхнього можливого прояву, проводиться всебічний аналіз,

класифікація за рівнем складності і величиною збитків, а також виділення основних загроз з високим ступенем імовірності виникнення і значним потенційним збитком.

Заключний етап – це розробка стратегій управління ризиками, що включає планування і вжиття заходів після їхньої оцінки. На цьому етапі підприємство розробляє стратегію з мінімізації загроз, яка ґрунтується на ретельно вивчених раніше аспектах потенційних небезпек.

У разі виникнення раніше невідомого ризику з невизначеною структурою організація необхідно розробляти різні плани мінімізації загрози і потім визначати оптимальний варіант.

Реалізація всіх етапів управління фінансовими ризиками вимагає злагодженості й оперативності, забезпечуючи мінімальну тривалість між виявленням загрози і вжиттям заходів, при цьому охоплюючи весь спектр необхідних дій.

Для своєчасного реагування на загрозу і запобігання її посилення потрібні відповідні заходи. Напрямки та види нейтралізації фінансових ризиків класифікують стратегії управління ними:

- а) уникнення ризику;
- б) зменшення збитків, викликаних ризиком;
- в) розподіл або передача ризику;
- г) резервні фонди.

Відмова від участі в потенційно небезпечних діях або рішеннях служить способом мінімізувати фінансові втрати, ґрунтуючись на стратегії уникнення ризикованих операцій. Компанія повністю позбавляється від певної групи фінансових небезпек, фактично припиняючи свою роботу з ними.

У процесі вибору альтернативи важливо уникати ситуації, коли відмова від одного виду ризику призводить до виникнення іншого, прагнучи до скорочення можливих втрат для компанії. Зниження ризиків у цьому напрямку має обмежені можливості, оскільки повного усунення всіх видів ризиків воно забезпечити не здатне. Загрози з високим ступенем небезпеки і здатні завдати значної шкоди будуть єдиними об'єктами відмови від ризику. Відмовитися від

партнерства з ненадійними компаніями або ризикованих інвестицій теж варто додати сюди.

Найпопулярнішим способом контролю над фінансовими загрозами є *скорочення або усунення потенційних небезпек*, що охоплює максимальну область серед усіх вивчених підходів. Аналіз ризиків дозволяє виявити ключові загрози, після чого вживаються заходи щодо розробки стратегії управління, спрямованої на зниження потенційних втрат до мінімально можливого рівня.

Напрямок зниження загроз є також делегування або рознесення небезпеки. Мета цього підходу полягає в розподілі, консолідації або поділі фінансових ризиків серед різних партнерів компанії, дозволяючи цим організаціям скоротити сукупний збиток від ризику шляхом його розподілу між учасниками. Учасники, що володіють глибокими знаннями про природу ризику, здатні адаптуватися до його виникнення, забезпечуючи швидку мінімізацію фінансових втрат і витрат.

Страхова компанія також може взяти на себе певні ризики, що відомо як страхування ризиків у межах цієї стратегії управління. Захист майнових інтересів компанії від можливого збитку, пов'язаного з ризиком, здійснюється через певний вид захисту, заснований на регулярних страхових внесках. Для захисту від певних передбачуваних небезпек з низьким рівнем загрози організації вдаються до страхування.

Резервуванням або формуванням резервних фондів здійснюється додатковий захист від можливих загроз. Компанія формує резерви, використовуючи свої фінансові ресурси і частину прибутку, щоб підготуватися до можливих непередбачених витрат, додаткових витрат або компенсації втрат, пов'язаних із ризиками. Використання резервних коштів дозволяє організації пом'якшити або усунути фінансові ризики. Цей інструмент дозволяє організації забезпечувати додаткову безпеку як для себе, так і для своїх фінансових партнерів.

У процесі розробки головної фінансової стратегії компанії особливо важливу роль відіграють зазначені раніше аспекти управління фінансовими ризиками. За умов ринку з його характерними фінансовими ризиками успішне функціонування і розвиток бізнесу стає

можливим завдяки комплексному підходу і застосуванню різних стратегій. Організація повинна враховувати свої конкретні завдання під час вибору стратегії, однак ігнорування будь-якого підходу є неприпустимим; лише об'єднавши всі методики, бізнес може успішно мінімізувати безліч фінансових загроз.

Взаємодія з різними способами зниження ризиків є обов'язковою умовою незалежно від економічного устрою. Компанії можуть зіткнутися з різними видами фінансових ризиків, кожен з яких несе свій ступінь небезпеки.

В економічному сегменті України присутні різноманітні загрози фінансового характеру. Компанії оцінюють ризики за ступенем їхньої значущості, починаючи з найбільш важливих і закінчуючи менш істотними. Для підприємств найактуальнішим є питання про кредитний ризик, оскільки основна маса їхніх ресурсів припадає на позикові кошти. Можливість невиконання фінансових зобов'язань, включаючи відсутність виплат інвесторам або кредиторам, є значним ризиком.

На другому місці за значимістю знаходиться ризик, обумовлений здатністю компанії конкурувати на економічному полі, коливаннями ринкової ситуації і мінливістю ринкової системи.

Третє за значимістю місце належить ризику політичного характеру, який здатний проявитися раптово і не пов'язаний безпосередньо з діями всередині організації. Економічна діяльність компанії може постраждати через непередбачені наслідки державних рішень у цій країні.

В межах системи управління ризиками організація також враховує менш значущі загрози, яким відводиться певна роль. До цієї категорії ризиків включають *проблеми з партнерами по бізнесу, операційні, регулятивні та валютні ризики*.

Сучасні компанії, які здійснюють фінансові операції, стикаються з ризиками, що повністю відповідають поточному економічному стану країни, що обумовлено насамперед динамічним розвитком економічної системи, її трансформацією, можливими змінами і появою нових учасників на ринку фінансових послуг.

Фінансові ризики вимагають безперервного і комплексного контролю з боку управління. У сучасному економічному устрої існує безліч різноманітних видів фінансових ризиків, що становлять значну небезпеку. За умов зростаючого економічного розвитку виникають нові загрози, відбувається трансформація ринку, зміни політики країни, глобальні торговельні процеси, фінансові зв'язки та безліч інших факторів.

Можливість моделювання ризиків і розробки стратегій надає інструмент управління, що дозволяє дивитися вперед. Для успішної роботи організаціям важливо навчитися гнучко реагувати на непередбачені обставини, вживаючи заходів щодо зниження ймовірності виникнення нових загроз.

Ефективне управління фінансовими ризиками дозволяє організаціям зміцнювати позиції на ринку, протистояти різноманітним загрозам і успішно функціонувати за умов економічної нестабільності. Найдієвішими способами мінімізації фінансових загроз є диверсифікація, хеджування та використання резервних фондів.

З огляду на нестабільність ринку рекомендується застосовувати комбінований підхід до управління ризиками, що поєднує кілька методів. Це дозволить компаніям гнучко реагувати на зміни та знизити потенційні збитки. Впровадження комплексної системи управління ризиками забезпечить фінансову стійкість і підвищить конкурентоспроможність організації, створюючи надійну основу для подальшого розвитку і зростання за умов невизначеності.



## ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

### **§6.1. Поняття ризику та його ролі в управлінні грошовими потоками**

1. Дайте сучасне визначення фінансового ризику та поясніть його двоїсту природу (загроза втрат vs можливість прибутку).
2. Яким чином рівень ризику впливає на синхронність вхідних та вихідних грошових потоків підприємства?
3. Охарактеризуйте концепцію «ризик-ліквідність»: як надмірна обережність в управлінні ризиками впливає на платоспроможність?
4. Яке значення має часовий фактор у взаємозв'язку ризику та вартості грошових потоків?
5. Назвіть основні принципи формування ризик-орієнтованого підходу в управлінні фінансами організації.

### **§6.2. Види ризику у контексті їхнього стратегічного значення для суб'єкта господарювання**

1. Класифікуйте фінансові ризики за джерелами виникнення (системні та несистемні).
2. У чому полягає стратегічне значення валютного ризику для підприємств, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність у сучасних умовах?
3. Розкрийте зміст кредитного ризику та його вплив на довгострокову фінансову стійкість організації.
4. Охарактеризуйте інфляційний ризик як чинник знецінення майбутніх грошових потоків у стратегічному періоді.

5. Які особливості мають інвестиційні ризики під час реалізації проєктів цифрової трансформації бізнесу?
6. Поясніть роль процентного ризику за умов динамічної зміни облікових ставок центральних банків.

### **§6.3. Методи оцінки ризику у фінансовій діяльності**

1. Охарактеризуйте кількісні методи оцінки ризику: середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації та бета-коефіцієнт.
2. Розкрийте методику проведення стрес-тестування фінансового стану підприємства за умов нестабільності.
3. Як використовується аналіз сценаріїв (песимістичний, найбільш імовірний, оптимістичний) для планування грошових потоків?
4. Поясніть особливості експертних методів оцінки ризиків, коли статистичні дані є недостатніми або недостовірними.
5. Яку роль відіграють інструменти штучного інтелекту (Machine Learning) у предиктивній аналітиці фінансових ризиків за умов інформаційного суспільства?

### **§6.4. Основні способи протидії ризику**

1. Розкрийте зміст і механізм стратегії уникнення ризику. У яких випадках вона є доцільною?
2. Охарактеризуйте диверсифікацію як метод зниження несистемного ризику грошових потоків (за активами, ринками, валютами).
3. Поясніть різницю між зовнішнім страхуванням і самострахуванням (створенням резервних фондів) підприємства.
4. Які інструменти хеджування (форварди, ф'ючерси, опціони) є найефективнішими для захисту валютних потоків у сучасних умовах?
5. У чому полягає суть методу лімітування фінансових операцій як способу контролю ризиків?
6. Як аутсорсинг ризиків допомагає підприємству сконцентруватися на основній діяльності?

**§6.5. Управління фінансовими ризиками за умов нестабільної економіки**

1. Визначте специфіку управління ризиками за умов воєнної та поствоєнної нестабільності (країновий ризик).
2. Як адаптувати систему ризик-менеджменту до різких коливань валютного курсу й інфляційних шоків?
3. Охарактеризуйте роль оперативного моніторингу грошових потоків як інструменту передчасного виявлення фінансових загроз.
4. Яким чином цифровізація фінансового контролю допомагає мінімізувати операційні ризики у 2026 році?
5. Оцініть важливість гнучкості фінансової стратегії при управлінні ризиками за умов обмеженого доступу до кредитних ресурсів.
6. Як інтегрувати принципи ESG (екологічна та соціальна відповідальність) у систему управління фінансовими ризиками для підвищення довіри інвесторів?
7. Які існують особливості управління ризиком ліквідності за умов обмеженого доступу до міжнародних ринків капіталу та високої волатильності банківського сектору?
8. Охарактеризуйте інструменти та методи зниження політичного ризику (наприклад, страхування інвестицій від воєнних ризиків, використання міжнародних гарантій) для українських суб'єктів господарювання.
9. Враховуючи посилення кіберзагроз, яким чином ризик інформаційної безпеки інтегрується в загальну систему управління фінансовими ризиками підприємства?



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М., Михайленко Р. М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Знання, 2017. 424 с.
2. Андрущак І. Є., Нам Г. Г., Столяренко О. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Алерта, 2021. 268 с.
3. Ареф'єва О. В., Кузенко Т. В., Глинська А. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Вид-во Європейського університету, 2018. 185 с.
4. Баб'як Н. Д., Терещенко О. О., Кондратюк С. Я. Управління фінансовими ризиками: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2023. 312 с.
5. Бланк І. О. Управління фінансовими ризиками: підручник. Київ: Ніка-Центр, 2022. 448 с.
6. Бюджетний кодекс України: Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI (зі змінами та доповненнями станом на 2026 р.).
7. Вахович І. М., Поліщук В. Г., Чуль Н. В. Фінансовий менеджмент: магістерський курс: навч. посіб. Луцьк: Надстир'я, 2023. 640 с.
8. Вітлінський В. В., Великий Ю. В., Терещенко О. О. Ризикологія в економіці та підприємстві: монографія. Київ: КНЕУ, 2021. 480 с.
9. Волосович С. Б., Демиденко Л. І., Кондратенко О. О. Управління фінансовими санаціями та ризиками підприємств: навч. посіб. Київ: ДТЕУ, 2023. 356 с.
10. Голов С. Ф., Костюченко В. М., Кузіна Р. В. Фінансовий облік за міжнародними стандартами: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 512 с.
11. Гриньова В. М., Коюда В. О., Леонова С. В. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: Знання, 2020. 450 с.

12. Данілов О. В., Кужелєв М. О., Паєнтко Т. В. Фінансовий менеджмент: базовий курс: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 384 с.
13. Донець Л. І., Шепеленко О. В., Баранцева С. М. Економічні ризики та антикризове управління: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 272 с.
14. Ермошенко А. М., Шкварчук Л. О., Юсипович О. І. Фінансовий механізм управління підприємством: монографія. Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2023. 288 с.
15. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19.06.2020 № 738-IX (редакція від 01.01.2026).
16. Звіт про фінансову стабільність. Національний банк України, грудень 2025. URL: <https://bank.gov.ua>.
17. Зянько В. В., Панасюк О. В., Вікулова А. О. Фінансовий менеджмент: теорія і практика: навч. посіб. Вінниця: ВНТУ, 2021. 226 с.
18. Іванов В. В., Коваленко Ю. М., Коваленко В. В. Поведінкові фінанси та ризики: підручник. Київ: КНЕУ, 2024. 310 с.
19. Івченко І. Ю. Економічні ризики: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2021. 304 с.
20. Крупка М. І., Демчишак Н. Б., Мних М. В. Фінансовий менеджмент: підручник. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2021. 524 с.
21. Кужелєв М. О., Соколовська А. М., Сериков А. В. Ризик-менеджмент: навч. посіб. Київ: Університет ДФС України, 2019. 210 с.
22. Кузьменко Л. І., Бойко О. В., Дорошенко О. А. Фінансовий менеджмент: схеми та коментарі: навч. посіб. Суми: СумДУ, 2022. 180 с.
23. Лук'янова В. В., Головач Т. В., Поліщук С. О. Діагностика ризику в системі управління підприємством: монографія. Хмельницький: ХНУ, 2022. 250 с.
24. Любунь О. С., Свічкарь В. О., Гаращенко В. В. Фінансові інновації та ризик-менеджмент: навч. посіб. Київ: Ліра-К, 2023. 248 с.
25. Менеджмент і адміністрування: підручник. О. А. Сидоров, Т. В. Альошина, Н. О. Фісуненко, Е. О. Сидорова. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 352 с.

26. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ): оновлення Міністерства фінансів України станом на 2026 р. URL: <https://mof.gov.ua>.
27. Обереমেць О. П., Балюк В. І., Козаченко Л. А. Управління фінансовими потоками: навч. посіб. Чернігів: ЧНТУ, 2021. 176 с.
28. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI (зі змінами та доповненнями станом на 2026 р.).
29. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: Наказ МФУ від 30.11.2001 № 559 (редакція 2026 р.).
30. Ровенська В. В., Корецька Н. І., Степанова О. В. Фінансовий ринок: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2023. 315 с.
31. Савчук В. П. Фінансовий менеджмент: прикладні питання теорії та практики: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2022. 600 с.
32. Світова економіка та міжнародні економічні відносини: підручник. О. А. Сидоров, Н. О. Фісуненко, Т. В. Альошина; за заг. ред. П. А. Фісуненко. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 400 с.
33. Солоджук Т. В., Ткачук І. М., Бурденюк Т. Г. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Івано-Франківськ: ПНУ, 2023. 237 с.
34. Сороківська М. В., Юсипович О. І., Свірський С. В. Фінансовий менеджмент (математичний інструментарій): навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2021. 282 с.
35. Терещенко О. О., Баб'як Н. Д., Степаненко О. В. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: КНЕУ, 2020. 520 с.
36. Тридід О. М., Азаренкова Г. М., Головка А. Т. Фінансовий менеджмент у запитаннях та відповідях: навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2020. 382 с.
37. Юсипович О. І., Сороківська М. В., Шкварчук Л. О. Фінансове прогнозування та моделювання: навч. посіб. Львів: Новий Світ-2000, 2024. 210 с.

## РОЗДІЛ 7.

# УПРАВЛІННЯ ПОТЕНЦІАЛОМ ГОСПОДАРСЬКИХ СТРУКТУР

### §7.1. Основи управління розвитком потенціалу господарських структур у сучасних умовах

Потенціал підприємства або фірми – це сукупність усіх наявних ресурсів (фінансових, трудових, матеріальних, інформаційних, науково-технічних) і можливостей підприємства чи галузі, які можуть бути мобілізовані для забезпечення економічного зростання, досягнення цілей та ефективного функціонування, включаючи виробничий, ринковий та інноваційний потенціали.

*Основні складові потенціалу:*

– *Виробничий потенціал.* Здатність виробляти певну кількість продукції чи надавати послуги певного асортименту й якості за одиницю часу.

– *Фінансовий потенціал.* Наявність і можливість залучення фінансових ресурсів для поточної діяльності та стратегічного розвитку.

– *Трудовий потенціал.* Кваліфікація, чисельність та ефективність використання робочої сили.

– *Науково-технічний потенціал.* Наукові розробки, технології, інноваційні можливості.

– *Ринковий потенціал.* Здатність підприємства завойовувати та утримувати позиції на ринку.

– *Стратегічний потенціал.* Довгострокові можливості для розвитку й адаптації до змін.

*Виробничий потенціал* – це сукупність виробничих (матеріальних і трудових) ресурсів підприємства або фірми, які можуть бути використані для реалізації цілей виробничого підприємництва.

Які головні характеристики виробничого потенціалу? Їх три:

1. Наявність кількісних і якісних параметрів.  
2. Складність структури потенціалу і необхідність у спеціальній методології для його визначення.

3. Динамічність, обумовлена тісною залежністю потенціалу від часу. Методологія визначення кількісного аспекту потенціалу безпосередньо пов'язана з такими економічними категоріями, як *виробнича функція і виробнича потужність*.

Якісний аспект потенціалу безпосередньо пов'язаний з відомими фінансовими характеристиками, такими як дохід, собівартість, прибуток, а також здатністю до інновацій, до ефективного ведення бізнесу.

Тепер перейдемо до розгляду сучасних підходів до управління потенціалом господарських структур.

Кінець XX і початок XXI століття характеризується переходом до нової парадигми управління. Суть її полягає у такому:

– у наданні системі управління певної адаптивності – здатності пристосовуватися до змін внутрішніх і зовнішніх умов функціонування підприємства, з тим щоб забезпечити його поступальний і ефективний розвиток;

– у відході від технократичного мислення, орієнтованого на управлінський раціоналізм, і переході до менеджменту, спрямованого в майбутнє, що стверджує пріоритетну орієнтацію на стратегічне управління;

– у посиленні прогностичного стилю мислення і представлення його як відкритої системи, успіх якої значною мірою залежить від факторів, що формуються не всередині неї, а поза нею;

– у посиленні інтерпретації моделей управління в термінах системного аналізу. Це пов'язано з підвищенням ступеня взаємозв'язку внутрішнього і зовнішнього середовищ підприємства.

Перехід до нової парадигми управління обумовлюється низкою обставин, у тому числі:

а) новою концепцією виробництва, орієнтованою на персоніфікацію виробів, а також синхронізацію попиту і виробництва;

б) зміною важелів влади, що виявляється в появі корпоративного управління;

в) зміною в ресурсах підприємств за рахунок посилення інформаційного ресурсу та його технологій, що дозволяють заглиблюватися в явища та передбачати їхній розвиток.

Інтеграція економіки України в європейську економіку призводить до того, що колишні форми управління все більше не відповідають новітньому господарському середовищу, що складається наразі.

Це проявляється в дотриманні керованості за галузевим принципом за умов ліквідації галузевих міністерств, підвищенні конкурентоспроможності підприємства в умовах різкого старіння основних виробничих фондів, недосконалості підготовки менеджерів до ведення економіки за ринкової системи господарювання.

Все це свідчить про необхідність створення нових методів і технологій управління, створення принципово нового менеджменту корпоративного та пристосування його до умов економіки вітчизняних підприємств.

Отже, необхідно, з одного боку, підвищувати ефективність існуючого управління, а з іншого боку, розвивати корпоративне управління. Особливість корпоративного менеджменту полягає в тому, що він має справу з великими складними системами. Тож при організації корпоративних утворень відбувається значне розширення полів бізнесу в порівнянні з загальними підприємницькими утвореннями.

Основні завдання корпоративного менеджменту у цих умовах такі.

1. Не лише заробляти гроші, але й створювати нові смисли й привабливі умови для існування працівників і підприємницьких структур, що входять до корпорації.
2. Збереження і примноження власності компанії.
3. Ефективне використання ресурсів і підвищення їхньої якості.
4. Забезпечення для корпорації й її структур стійкого становища на ринку.
5. Забезпечення і стимулювання всебічного розвитку працівника.
6. Розширення цивілізованого підприємництва.

У чому проявляється корпоративне управління на сучасному етапі?

У відході від централізованого лінійно-функціонального управління, властивого неінтегрованим підприємствам, до децентралізованого управління, що базується на принципах партнерства.

При цьому повинні задовольнятися інтереси як підприємницьких структур, так і компанії в цілому та їхніх акціонерів. Це забезпечення інтересів повинно пов'язуватися з величиною синергетичного ефекту, отриманого в результаті інтеграції.

*Синергетичний ефект* отримується за рахунок зниження витрат, часу, підвищення якості продукції та ведення бізнесу, зокрема:

1. За рахунок інтенсивного обміну досвідом і передачею «ноу-хау» між структурами.

2. За рахунок спільного використання ресурсів (потужності, НДДКР, транспорт), що веде до економії витрат.

3. За рахунок можливості економії на витратах при укрупненні обсягів закупівель, забезпечення вигідніших умов залучення власного і позикового капіталу, зростання довіри до поставок і послуг підрозділів концерну, використання потенціалу корпорації в межах невеликих господарських підрозділів.

Задоволення інтересів забезпечується:

- а) за рахунок оптимізації інтегральних аспектів діяльності, що дають синергичний ефект;

- б) за рахунок підвищення ефективності роботи кожної господарської структури, як у межах корпорації, так і в межах їхньої власної ніші. Така установка повинна стати результатом розробки стратегії розвитку корпорації, в основу якої кладеться потенціал компанії, обумовлений такою інтеграцією.

Разом з тим підвищення ефективності корпоративного управління, яке є досить перспективним у країнах, що розвиваються, в тому числі і в Україні, не буде досягнуто, якщо воно не пов'язується з підвищенням ефективності традиційної системи управління. Річ у тому, що на ринок зі своєю продукцією виходять безпосередньо підприємницькі структури, що входять до корпорації. Саме в них закладаються

необхідні співвідношення в параметрах: витрати, корисність, якість і час, що забезпечують конкурентоспроможність продукції. Вирішення завдання оптимізації всього наведеного ланцюжка є прерогативою управління підприємством і його підсистемами. Ось чому увагу слід зосередити у тому числі і на управлінні потенціалом господарської структури.

Перш за все, необхідно розробити концепцію вдосконалення управління. Концепція включає в себе оптимізацію як базових елементів управління, так і змістовної сторони окремих видів управління (управління виробництвом, фінансами, комерційною діяльністю тощо).

До базових елементів управління належать *спеціалізація, стандартизація і координація*. Це взаємопов'язані процеси, що забезпечують впорядкування й ефективність у діяльності; спеціалізація визначає вузьку сферу діяльності, стандартизація встановлює єдині правила (норми, вимоги) для цієї сфери, а координація синхронізує ці спеціалізовані та стандартизовані елементи для досягнення спільної мети, створюючи взаємозамінність і системність.

Удосконалення змістовної сторони управління повинно відбуватися в таких напрямках:

1. *Децентралізація управління*. Вона відбувається у двох взаємопов'язаних напрямках:

а) шляхом делегування прав у прийнятті рішень;

б) за рахунок розукрупнення великих компаній і переходу до відносно невеликих автономних структурних одиниць, наділених правами приймати рішення з усіх виробничих і господарських питань.

Переваги такої децентралізації очевидні з появою на виробничому небосхилі нових зірок – це високоспеціалізовані компанії, чий успіх заснований на гнучкості, виготовленні продукції за індивідуальними замовленнями і сприйнятливій до ринку. Вони не зупиняються на одиничному виробі або на конкретному замовленні, вважаючи за краще натомість масового виробництва випускати невеликі партії продукції, і націлюються не на високі обсяги, а на більш високу норму прибутку і продуктивність праці.

2. Удосконалення господарського механізму, що передбачає побудову таких організаційних структур управління, які дозволяли б підприємству не тільки успішно адаптуватися до змін господарського середовища, але й бути готовим до майбутніх змін.

3. Найбільший інтерес з точки зору управління потенціалом представляє напрямок, пов'язаний з *постійним прагненням зробити підприємство ефективно працюючим*.

Можна сказати, що все управління потенціалом підприємства спрямовано на реалізацію цього напрямку. У цьому напрямку успіху можна досягти шляхом максимального використання ресурсів підприємства, тобто його виробничого потенціалу, зосередивши їх на виявлених пріоритетах, які дозволяють отримати найкращі результати від витрачених зусиль і енергії. Процвітання й економічне зростання супроводжують те підприємство, яке систематично визначає, нарощує й ефективно використовує свій потенціал.

## **7.2. Управління матеріально-технічним потенціалом підприємства**

Матеріально-технічний потенціал підприємства безпосередньо залежить від ефективності управління активами, інтелектуальною власністю та нематеріальними активами підприємства.

У загальному вигляді *активи* – це економічні ресурси, все те, чим володіє підприємство і що необхідно для його функціонування.

Управління активами включає:

- управління необоротними активами
- управління оборотними активами
- оптимізацію складу активів.

До складу необоротних активів належать такі: основні засоби, незавершене будівництво і нематеріальні активи, а також амортизаційні відрахування.

У процесі виробничої діяльності підприємства відбувається зміна як балансової, так і ринкової вартості його майна. Це означає зміну його необоротних і оборотних активів. В кінцевому рахунку вона

(ця зміна) повинна бути спрямована на підвищення потенціалу підприємства. Відповідно першим кроком у побудові ефективної системи управління активами підприємства повинна бути оцінка тенденцій зміни вартості та структури майна підприємства. Таку оцінку доцільно проводити в розрізі як підприємства в цілому, так і окремих його структурних підрозділів. Для оцінки використовуються вихідні дані, що характеризують балансову вартість майна.

Як цільову функцію, що характеризує ефективність управління активами, доцільно використовувати функцію, яка максимізує кінцеві фінансово-економічні показники діяльності підприємства. У ролі обмежень розглядатимуться показники якості інноваційних продуктів, параметри та рівень стійкості технологічного процесу та інші виробничі фактори.

Можна застосувати й іншу цільову функцію – досягнення максимуму ринкової вартості бізнесу підприємства при тих самих обмеженнях.

Механізм управління активами включає в себе

- управління структурою і вартістю основних засобів;
- управління вартістю незавершеного будівництва (якщо воно є);
- управління вартістю нематеріальних активів;
- управління амортизаційною політикою підприємства.

У механізмі управління активами виділяються фактори, що призводять до динаміки основних засобів і нематеріальних активів.

*Нематеріальні активи* – це

– права на результати інтелектуальної діяльності (промислова власність), це права, що випливають з патентів на винаходи, промислові зразки, свідоцтва на корисні моделі, товарні знаки і знаки обслуговування, але не самі патенти, ліцензії або програмні документи, а використовувані підприємством;

- організаційні витрати, результати закінчених НДДКР;
- ділова репутація підприємства (гудвіл).

Зі складу нематеріальних активів виведені:

1. Права, що випливають з авторських та інших договорів на твори науки, літератури, мистецтва й об'єкти суміжних прав.

2. Права на ноу-хау, тобто незапатентований виробничий досвід. Це пов'язано з тим, що виключне право автора невідчужуване від нього. Ноу-хау не оформлений відповідними документами про державну реєстрацію прав на результати інтелектуальної діяльності, тому ноу-хау не може враховуватися як нематеріальний актив підприємства.

У процесі діяльності підприємства внаслідок зносу відбувається зменшення первісної вартості основних засобів і нематеріальних активів і формується їхня залишкова вартість. Це нормальний процес, що свідчить про амортизацію основних засобів.

У будь-який момент діяльності підприємства можлива ступенева зміна як абсолютної величини основних засобів і нематеріальних активів, так і їхньої частки в загальній сумі активів. Причинами такої зміни можуть бути або поповнення об'єктів інтелектуальної власності чи основних засобів, або переоцінка вартості основних засобів і нематеріальних активів.

У низці випадків величина залишкової вартості основних засобів або нематеріальних активів у балансі підприємства скорочується, це свідчить про процеси реалізації цих елементів необоротних активів. Здебільшого в цьому випадку відбувається виведення з експлуатації тих складових основних засобів або нематеріальних активів, які або змінені, або не відповідають вимогам виробництва конкурентоспроможних продуктивних інновацій.

Зменшення абсолютної величини балансової вартості основних засобів і нематеріальних активів може відображати не тільки процес амортизації, але і бути наслідком реалізації частини майна підприємства. При цьому, якщо скорочення вартості основних засобів і нематеріальних активів відповідає нарахованій за цей період діяльності підприємства амортизації, то це означає, що первісна вартість основних засобів і нематеріальних активів підприємства залишається постійною. Отже, процесу реалізації цінностей не було. Якщо ж скорочення балансової вартості основних засобів і нематеріальних активів підприємства перевищує величину нарахованої за цей період амортизації, то в розглянутому періоді діяльності підприємства була реалізація частини його майна.

Незавершене будівництво є частиною виробничого потенціалу підприємства. При цьому у складі незавершеного будівництва присутні не тільки пасивна складова основних засобів, а й придбане технологічне обладнання: аванси, видані під поставку матеріальних цінностей і виконання будівельно-монтажних робіт, а також витрати зі створення об'єктів інтелектуальної власності.

Відсутність змін абсолютної величини незавершеного будівництва та його частки в структурі виробничих активів свідчить про те, що у складі виробничого потенціалу підприємства враховуються заморожені об'єкти капітального будівництва. Це свідчить про неефективне використання інвестиційного потенціалу, це по суті омертвілий капітал.

Орієнтація підприємства на гнучку автоматизацію виробничих процесів призводить до зміни структури як основних засобів, так і нематеріальних активів шляхом відповідної динаміки незавершеного будівництва.

Скорочення абсолютної величини незавершеного будівництва свідчить про завершення підприємством чергового етапу формування виробничого потенціалу. Це означає або переведення незавершених капітальних величин до складу основних засобів, або переведення створених об'єктів інтелектуальної власності до складу нематеріальних активів або витрат майбутніх періодів.

В управлінні необоротними активами слід враховувати, що зростання вартості основних засобів і незавершеного будівництва може бути обумовлено такою дією ринкових факторів. Це пов'язано з переоцінкою балансової вартості основних засобів підприємства.

У вітчизняній економіці склалася практика оцінки вартості підприємств тільки за вартістю їхніх матеріальних активів, тобто основних засобів. Ця вартість зазвичай не включає в себе вартість об'єктів інтелектуальної власності, які має підприємство.

За кордоном вартість об'єктів інтелектуальної власності враховується у вигляді нематеріальних активів. Тому вартість інтелектуальної власності відіграє важливу роль у ринковій вартості компаній. Так, вартість компанії Microsoft становить 80 млрд дол. США, з них нематеріальні активи складають 63 млрд дол. США.

Товарні знаки провідних зарубіжних продовольчих фірм оцінюються приблизно в суму подвійного річного обороту цих фірм. Конкурентоспроможна продукція виробляється з використанням інноваційних технологій на обладнанні, яке експлуатувалося не більше 3-5 років. Для ефективного використання об'єктів, створених у результаті інтелектуальної діяльності, необхідно оцінити вартість об'єктів інтелектуальної власності.

Згідно з чинними правилами бухгалтерського обліку майнові права на результати інтелектуальної діяльності, отримані підприємством з використанням бюджетних коштів, не амортизуються. Витрати на виконання ОКР за рахунок бюджетних коштів не капіталізуються.

Отже, ці витрати не можуть враховуватися як нематеріальні активи під час постановки на баланс підприємства створених об'єктів інтелектуальної власності.

*До відома!* Система ОКР – це популярна стратегія управління, яка передбачає визначення цілей і відстеження результатів. Вона допомагає узгодити й організувати роботу навколо вимірюваних цілей. Ця стратегія була впроваджена й популяризована в 1970-х роках компанією Intel. З того часу вона широко застосовується в усій галузі високих технологій як спосіб, що дозволяє співробітникам зрозуміти цілі компанії та залучає їх до роботи відповідно до них. Дослідження показують, що учасники команди більш продуктивні та залучені, коли мають чітке уявлення про те, чого команда намагається досягти, а головне, про важливість конкретного завдання.

Об'єкти інтелектуальної власності враховуються на балансі підприємства або як нематеріальні активи, або як витрати майбутніх періодів.

Управління нематеріальними активами підприємства являє собою цілеспрямоване змінення їхніх складу і вартості, тобто управління по суті спрямоване на оптимізацію їхньої структури. Це передбачає, по-перше, вибір стратегії амортизації нематеріальних активів, а

по-друге, розробку і реалізацію заходів щодо придбання або продажу підприємством окремих елементів нематеріальних активів.

Включення прав на об'єкти інтелектуальної власності як внеску до статутного капіталу підприємства у вигляді нематеріального активу дозволяє сформувати значну величину статутного капіталу без відволікання фінансових ресурсів. При обліку на балансі підприємства об'єктів інтелектуальної власності у вигляді нематеріальних активів відбувається зниження податку на прибуток у зв'язку зі зменшенням оподаткованої бази на величину амортизації нематеріальних активів. При цьому одночасно формуються амортизаційні відрахування, які виступають як джерело самофінансування підприємств.

У процесі управління нематеріальними активами часто використовуються формальні критерії. Оптимізація структури нематеріальних активів виконується з урахуванням:

1. Виконання вимог нормативних документів.
2. Фінансових можливостей підприємства. При цьому фінансові можливості відіграють вирішальну роль.

Стратегічною метою управління нематеріальними активами підприємства має бути підвищення вартості власного капіталу акціонерної вартості, а також поліпшення фінансово-економічних показників його діяльності.

Під час оподаткування операцій, пов'язаних зі створенням і використанням нематеріальних активів, найістотнішу роль відіграють ПДВ і податок на прибуток.

При придбанні нематеріальних активів сума ПДВ у повному обсязі вираховується з суми податку, що підлягає сплаті до бюджету, в момент прийняття підприємством на облік нематеріальних активів. Якщо підприємство придбаває нематеріальні активи, які були створені в результаті виконання договору між підприємством та освітньою або науковою установою, то зазначені активи не оподатковуються ПДВ.

У процесі створення нематеріальних активів на підприємстві витрати на їхнє створення відносяться на поточні витрати.

Під час обчислення величини податку на прибуток необхідно враховувати низку особливостей, властивих нематеріальним активам:

1. У разі реалізації або передачі нематеріальних активів з негативним результатом, що призводить до виникнення збитків, цей негативний результат не зменшує оподатковуваний прибуток підприємства.

2. При визначенні прибутку підприємства від реалізації нематеріальних активів не враховується рівень інфляції.

3. Вартість безоплатно отриманих підприємством нематеріальних активів включається до складу позареалізаційних доходів підприємства і підлягає включенню до складу оподаткованого прибутку.

Крім однокритеріальної оптимізації нематеріальних активів застосовується багатокритеріальна оптимізація структури нематеріальних активів. При цьому враховується не тільки прибутковість діяльності підприємства, а й приватні критерії, наприклад, рівень доходу фахівців, зайнятих створенням об'єктів інтелектуальної власності.

### **§7.3. Система антикризового управління господарською структурою**

*Система антикризового управління господарською структурою* – це комплексний процес застосування методів, форм та інструментів для діагностики, запобігання, мінімізації та подолання кризових явищ, спрямований на оздоровлення фінансово-господарської діяльності, збереження життєздатності та забезпечення сталого розвитку підприємства, що включає прогнозування, розробку антикризових стратегій і програм, впровадження інновацій та організаційних перетворень.

Ключові елементи системи:

1. *Діагностика кризи.* Виявлення ранніх ознак кризи (фінансові, ринкові, управлінські), аналіз причин і факторів (внутрішніх та зовнішніх) за допомогою методів типу SWOT-аналізу, сценарного моделювання.

2. *Прогнозування.* Оцінка ймовірності та масштабів кризових ситуацій.

3. *Розробка антикризової стратегії.* Визначення довгострокових цілей і шляхів виходу з кризи, забезпечення економічної безпеки та конкурентоспроможності.

4. *Формування антикризової програми.* Систематизований перелік конкретних заходів, що включають:

а) *фінансове оздоровлення:* реструктуризація боргів, оптимізація витрат, пошук інвестицій;

б) *операційне вдосконалення:* оптимізація виробничих процесів, впровадження інновацій;

в) *кадрова політика:* перекваліфікація, управління персоналом за умов кризи;

г) *комунікації:* антикризові комунікації для зовнішнього та внутрішнього середовища;

г) *реалізація та моніторинг:* впровадження заходів і постійний контроль їхньої ефективності, гнучке реагування на зміни.

Потенціал суб'єкта господарювання може перебувати в стані стабільного функціонування, економічного зростання, стійкої стадії виробництва і, нарешті, в стані кризи (банкрутства).

Американські дослідники зафіксували певну закономірність виникнення підйому та спаду кризових ситуацій і банкрутств. Вона проявляється, по-перше, в періодичному виникненні кризових ситуацій на всіх стадіях життєвого циклу підприємства, а по-друге, в математично визначеній тривалості циклів і спаду, характерних для фірм малого та середнього бізнесу. Так, фаза підйому досліджених американських фірм триває в середньому 3 роки (від 1,1 до 7,7 року), фаза спаду також – 3 роки (від 1 до 4 років).

Природним завданням управління підприємством і його потенціалом є недопущення передкризового стану і тим більше його банкрутства.

Що слід розуміти під термінами «передкризовий стан» і «банкрутство»?

*Передкризовий стан економіки підприємства* означає стійке падіння темпів зростання виробництва і зниження його ефективності. Причинами цього можуть бути як зовнішні впливи (порушення традиційних господарських зв'язків, падіння попиту, висока конкуренція з боку іноземних фірм тощо), так і внутрішні фактори (недоліки і прорахунки в управлінні виробничою, інвестиційною,

фінансово-кредитною сферами діяльності підприємства), що посилюють дію зовнішніх факторів.

Докризовий стан не виникає раптово. Він дозріває в надрах сталого розвитку підприємства шляхом поступового накопичення негативних змін. Розвиток докризової ситуації в результаті відсутності систематичного складання і неприйняття своєчасних заходів щодо недопущення негативного розвитку призводить до банкрутства.

*Банкрутство підприємства* в загальносвітовій практиці визначається як нездатність задовольнити вимоги щодо оплати товарів (послуг), включаючи нездатність забезпечити обов'язкові платежі до бюджету та позабюджетних фондів.

Розробкою заходів щодо переведення підприємства на нову траєкторію розвитку, виходу його з докризового та кризового стану займається антикризове управління. Складність його полягає в тому, що в межах загальноприйнятого управління необхідно зосередити зусилля на таких методах управління, які забезпечують вихід з кризи, а в умовах банкрутства працюють у системах санації (оздоровлення) і зовнішнього управління.

Вітчизняні дослідники, зокрема В. Василенко, дають таке визначення антикризового управління. Це управління, в якому вживаються заходи щодо зниження негативних наслідків кризи та використання її факторів для подальшого сталого розвитку організації<sup>16</sup>.

Необхідність антикризового управління визначається, в першу чергу, цілями і завданнями розвитку підприємства.

Створення системи антикризового управління включає вирішення таких проблем, які можна об'єднати в чотири групи.

Перша група включає проблеми розпізнавання передкризових ситуацій. Це непроста справа – своєчасно побачити настання кризи, знайти її перші ознаки, зрозуміти її характер. Від цього залежить можливість недопущення кризи. Однак цього замало. Механізм попередження кризи необхідно створити і запустити в дію. Деякі кризи

---

<sup>16</sup> Василенко В. О. Антикризове управління підприємством: Навчальний посібник. К.: ЦУЛ, 2005. 504 с.

неминучі, тому їх необхідно пережити і подолати, використовуючи для цього відповідні методи боротьби.

Друга група проблем антикризового управління пов'язана з ключовими сферами життєдіяльності організації і, в першу чергу, методологічними проблемами життєдіяльності. У процесі вирішення цих проблем формулюється місія і мета управління, визначаються шляхи, засоби і методи управління за умов кризової ситуації.

Наприклад, в економічному антикризовому управлінні виникає необхідність визначення типів диверсифікації виробництва. Це вимагає додаткових ресурсів, пошуку джерел фінансування. Існують також проблеми організаційного та правового плану, безліч соціально-психологічних проблем.

Третя група проблем передбачає диференціацію технологій управління. У найзагальнішому вигляді це проблеми прогнозування криз і варіантів поведінки соціально-економічних систем (СЕС) в кризовій ситуації, проблеми пошуку необхідної інформації та розробки управлінських рішень. До цієї групи також належать проблеми аналізу й оцінки кризових ситуацій. У цій самій групі можна розглядати проблеми розробки інноваційних стратегій, спрямованих на виведення системи з кризи.

Четверта група проблем включає конфліктологію та селекцію персоналу. Крім того, до системи антикризового управління включаються проблеми інвестування антикризових заходів, маркетингу, а також проблеми банкрутства та санації підприємства.

Під час створення системи антикризового управління вирішальну роль відіграє гнучкість потенціалу фірми. Це здатність потенціалу переходити з одного продуктивного функціонального стану до іншого з мінімальними втратами і витратами при виконанні чергового завдання або нової функції.

Необхідно виділити здатність потенціалу реагувати на зміну параметрів сировини і матеріалів, на зміну конструкторсько-технологічних характеристик продукції й обсягів її виробництва. Можливості виробничого потенціалу залежать від здатності його елементів до саморозвитку, від рухливості зв'язків між ними, від реакції

на зовнішні впливи. Різні елементи виробничого потенціалу мають різну гнучкість.

Наприклад, машини та обладнання мають широкий діапазон характеристик гнучкості та низку її обмежень. Розрізняють кілька груп гнучкості виробничого потенціалу.

Перша група гнучкості – тверда технологія виробництва, при якій технологічне обладнання призначається для виготовлення однієї деталі.

Друга група гнучкості – технологія виробництва, яка перебудовується. При цьому обладнання в результаті деякої перекомпоновки або заміни окремих елементів може використовуватися для виготовлення нового виробу, групи виробів.

Третя група гнучкості – переналаштовувані технологічні процеси і відповідне обладнання для одночасного випуску декількох груп деталей.

Четверта група гнучкості – гнучка технологія виробництва й обладнання, пристосоване для високого рівня автоматизації.

Гнучкість потенціалу оцінюється також повним обсягом заходів, необхідних для переналаштування виробництва на випуск нової продукції і тими кількісними й якісними змінами виробничих потужностей, які при цьому потрібні.

Отже, гнучкість виробничого потенціалу визначає мобільність підприємства. Поняття гнучкості за умов антикризового управління поширюється не тільки на виробничий потенціал, але і на трудовий потенціал, тобто на персонал підприємства. Гнучке антикризове управління персоналом передбачає не тільки традиційні форми роботи (планування, підбір, комплектацію і розстановку кадрів), але і сукупність заходів соціально-психологічного, морального характеру (демократичний стиль управління, терпимість до недоліків людей, використання їхніх індивідуальних особливостей).

Гнучке управління персоналом за умов кризи покликане враховувати цілий спектр питань адаптації співробітника до змінених внутрішніх і зовнішніх умов функціонування та розвитку організації. Особливу увагу необхідно приділяти аналізу мотиваційних установок,

умінню їх формувати і спрямовувати на виконання швидкозмінних завдань, які з'являються в організації.

Важливо перейти на соціальні норми, які ґрунтуються на потужному економічному фундаменті, не забуваючи про духовність і моральність.

Нові завдання не можуть бути виконані традиційними службами. Необхідно створювати нові системи управління персоналом. Потрібні функціональні кадрові підрозділи, які спеціалізуються на виконанні однорідних функцій і зв'язків між ними та готові в передкризовий період і в період настання кризи трансформуватися в спеціальні антикризові команди (групи).

За цих умов керівники організацій повинні зосередити свою роботу на стратегічних, перспективних напрямках кадрової політики. Це особливо важливо в умовах перекваліфікації працівників у зв'язку з переходом на нові технології. Не менш важливим є процес омолодження кадрів і стимулювання виходу на пенсію співробітників, які не «вписуються» в систему нових вимог, не здатні освоїти нові методи роботи. Іншим стратегічним напрямком гнучкого управління персоналом є розробка і вдосконалення професіограм, тобто визначення комплексу якостей, якими повинен володіти співробітник, який претендує на таку посаду. Антикризове управління передбачає певну послідовність у роботі, тобто технологію.

*Технологія антикризового управління* – це комплекс послідовно здійснюваних заходів попередження, профілактики, подолання кризи, зниження рівня її негативних наслідків.

Технологія антикризового управління не зводиться тільки до пошуку варіантів поведінки. Це технологія активної управлінської діяльності в повному комплексі всіх її функцій, ролей і повноважень.

Технологічна схема антикризового управління включає вісім етапів:

1. Створення спеціалізованої робочої групи (команди).
2. Перевірка доцільності та своєчасності проведення заходів з антикризового управління.
3. Розробка управлінських рішень антикризового характеру. Їм передують збір інформації, аналіз ситуації, визначення шляхів виходу

з кризи, визначення необхідних ресурсів, перевірка можливості досягнення поставлених цілей.

4. Створення системи реалізації управлінських рішень щодо виведення організації з кризової ситуації. Визначення виконавців і термінів виконання рішень.

5. Організація виконання управлінських рішень щодо виведення організації з кризи. Розробляються конкретні організаційно-практичні заходи.

6. Оцінка й аналіз якості виконання управлінських рішень за показниками діяльності організації.

7. Перевірка доцільності проведення подальших робіт щодо виведення організації з кризової ситуації.

8. Розробка програми прогнозування майбутніх кризових ситуацій.

Істотний ефект в антикризовому управлінні дає застосування діагностики для визначення реального стану процесів управління. У цьому випадку об'єктом діагнозу є конкретні управлінські процедури. Не можна здійснювати управління на якомусь одному господарському й управлінському рівні, не маючи чіткого уявлення про його стан. Завдання діагностики тісно переплітаються з двома іншими завданнями – прогнозом і аналізом становища.

Для оперативного управління кризами необхідно володіти їхньою чіткою класифікацією. Результати діагностики подаються в певній послідовності:

1. Визначення загальної тенденції економічного розвитку об'єкта.

2. Поділ процесу розвитку діагностованого об'єкта на стадії та визначення, на якій із них знаходиться об'єкт.

3. Подання прогнозу розвитку об'єкта.

Докризовий стан підприємства характеризується рівнем і динамікою відповідних показників.

Так, наприклад, щоб перевірити, до якого типу економічної динаміки належить рух показників у конкретному випадку, доцільно порівняти темпи зростання таких показників, як обсяг товарної та реалізованої продукції, виручка від реалізації з темпами зміни прибутку, продуктивності фондівіддачі.

Якщо темпи зростання показників ефективності настільки ж високі, як і загальних показників, або перевищують їх, то, отже, це свідчить про «проїдання» ресурсів, що може призвести до краху. Якщо ж показники віддачі ресурсів протягом кількох років падають, то це загрожує зниженням об'ємних показників зростання. Найкращою є ситуація, коли об'ємні показники стійко зростають, а показники використання ресурсів коливаються приблизно деякого середнього рівня.

#### **§7.4. Управління результативністю використання потенціалу суб'єкта господарювання**

Стратегічною метою функціонування будь-якого суб'єкта господарювання є отримання прибутку та здійснення заходів щодо забезпечення його максимізації. Прибуток, як відомо, відображає різницю між доходами від операційної та позареалізаційної діяльності, з одного боку, та поточними витратами, з іншого боку.

Однак величина грошових коштів у вигляді прибутку часто не збігається з величиною грошових коштів, що реально надійшли на розрахунковий рахунок підприємства. Чому?

Принада в тому, що виручка як фінансовий результат діяльності підприємства фіксується після відвантаження споживачам виготовленої продукції, а не після надходження грошових коштів на розрахунковий рахунок підприємства. При розрахунку величини поточні витрати виробництва також фіксуються після реалізації продукції, а не в момент оплати цих витрат.

Для оцінки ефективності використання потенціалу підприємства необхідно отримання чистих потоків грошових коштів. У загальному вигляді ці потоки являють собою різницю між отриманими (надходження) і виплаченими (відтоки) підприємством грошовими коштами за певний період часу. Важливо, що надходження і відтоки грошових коштів відображають рух не тільки тих фінансових ресурсів, які враховуються при розрахунку прибутку, але і тих фінансових ресурсів, які при розрахунку прибутку до уваги не беруться. До таких фінансових ресурсів належать *інвестиційні витрати, податкові*

*платежі, штрафи, пені, потоки позикових і авансованих коштів.* Тому існує два поняття: прибуток і потік грошових коштів.

Для управління потоками грошових коштів доцільним є використання інструменту бюджетування. Під час складання бюджетів рух грошових коштів відображається за видами діяльності підприємства. При цьому виконується розрахунок надходжень і відтоків грошових коштів, розрахунок чистого грошового потоку і складається платіжний календар. Завдання цього документа полягає в недопущенні «касових розривів», тобто незбалансованості в часі надходжень і відтоків грошових коштів.

Наявність платіжного календаря дозволяє виявити джерела надходжень і напрямки використання грошових коштів, визначити причини нестачі або надлишку грошових коштів, можливість скорочення і ліквідації дебіторської заборгованості та перетворення її в реальні грошові надходження.

Розглянемо детальніше механізм скорочення дебіторської заборгованості.

Ліквідація дебіторської заборгованості може відбуватися як за рахунок погашення дебіторами виданого їм товарного кредиту, так і за рахунок використання операції факторингу, тобто продажу дебіторської заборгованості спеціалізованій фірмі або банку. У фінансовому менеджменті процес перетворення дебіторської заборгованості в абсолютно ліквідну складову (грошові кошти) називається інкасацією готівки. Розрахунки з дебіторами забезпечують приплив грошових коштів за раніше реалізовану продукцію і оформлену у вигляді товарного кредиту споживачем.

Для оцінки цього процесу застосовується коефіцієнт інкасації, який визначається за формулою:

$$K_{\text{інк.т}} = \Delta D_3 / D_{3\text{зар.т}} \quad (7.4.1)$$

де  $K_{\text{інк.т}}$  – коефіцієнт інкасації за період часу  $t$

$\Delta D_3$  – зміна дебіторської заборгованості у період часу  $t$

$D_{3\text{зар.т}}$  – загальна сума дебіторської заборгованості на початок періоду  $t$ .

Отже, коефіцієнт інкасації відображає частку очікуваних грошових надходжень від погашення споживачами товарного кредиту у відповідному періоді часу, що не збігається з моментом реалізації продукції.

Використання коефіцієнтів інкасації дозволяє планувати потоки грошових коштів підприємства з урахуванням надходжень коштів від продажу продукції в кредит у попередніх періодах діяльності підприємства.

Розглянемо числовий приклад. На початок січня 2026 р. загальна сума заборгованості у ПАТ (Публічне акціонерне товариство) «Машинобудівний завод» склала 100 тис. грн. Передбачалося, що в лютому 2026 р. дебітори погасять 30 тис. грн, в березні 2026 р. – 50 тис. грн, а в квітні – решту суми. Тоді прогнозні значення коефіцієнтів інкасації становитимуть у лютому – 0,3, у березні – 0,5, у квітні – 0,2.

На практиці для розрахунку потоків грошових коштів використовується прямий і непрямий методи. При цьому виділяється основна, інвестиційна та фінансова діяльність підприємства.

Прямий метод розрахунку потоку грошових коштів базується на аналізі руху грошових коштів за рахунками підприємства, цей метод дозволяє

- а) показати основні джерела припливу та напрямки відтоку грошових коштів;
- б) оцінити достатність коштів, необхідних для платежів за поточними зобов'язаннями підприємства;
- в) встановити взаємозв'язок між виручкою від реалізації продукції та сумою грошових коштів, що надійшла.

На підставі цього методу підприємство складає форму фінансової звітності, яка називається «Звіт про рух грошових коштів».

Непрямий метод розрахунку потоків грошових коштів базується на аналізі статей бухгалтерського балансу підприємства та звіту про його прибутки і збитки.

Цей метод дозволяє:

- а) показати взаємозв'язок між різними видами діяльності підприємства;

б) встановити співвідношення між чистим прибутком і змінами в активах підприємства за звітний період часу.

*1. Розрахунок грошового потоку за основною діяльністю*

У складі надходжень грошових коштів за основною діяльністю враховуються:

- чистий прибуток від реалізації продукції;
- амортизаційні відрахування від вартості основних засобів;
- відрахування від вартості нематеріальних активів;
- погашення дебіторської заборгованості;
- надходження від продажу бартеру;
- аванси, погашені від покупців.

У складі відтоків грошових коштів за основною діяльністю враховуються:

- платежі за рахунками постачальників і підрядників;
- виплати заробітної плати;
- відрахування до бюджету та позабюджетних фондів;
- сплата відсотків за кредитами;
- відрахування на соціальну сферу.

Величина потоку грошових коштів за основною діяльністю підприємства розраховується за формулою:

$$ГК_{\text{одп}} = ЧП + А + \Delta ТМЗ + \Delta ДЗ + \Delta K_p \Phi В_{\text{л}} + \Delta K_p З \quad (7.4.2)$$

де  $ГК_{\text{одп}}$  – величина потоку грошових коштів за основною діяльністю

$ЧП$  – чистий прибуток

$А$  – величина амортизаційних відрахувань від вартості основних коштів і нематеріальних активів

$\Delta ТМЗ$  – зміна величини товарно-матеріальних запасів

$\Delta ДЗ$  – зміна величини дебіторської заборгованості

$\Delta K_p \Phi В_{\text{л}}$  – зміна величини короткострокових фінансових вкладень

$\Delta K_p З$  – зміна величини кредиторської заборгованості

*2. Розрахунок грошового потоку за інвестиційною діяльністю підприємства*

У складі надходжень грошових коштів за інвестиційною діяльністю враховуються:

- продаж основних засобів і нематеріальних активів підприємства;
- повернення інших фінансових вкладень.

У складі відтоків грошових коштів за інвестиційною діяльністю враховуються:

- придбання підприємством основних засобів і нематеріальних активів;
- капітальні вкладення;
- довгострокові вкладення.

Величина грошового потоку за інвестиційною діяльністю розраховується за формулою:

$$ГП_{\text{інв.}} = \Delta НМА + \Delta ОС \quad (7.4.3)$$

де  $ГП_{\text{інв.}}$  – величина грошового потоку за інвестиційною діяльністю

$\Delta НМА$  – зміна величини первісної вартості основних засобів;

$\Delta ОС$  – зміна первісної вартості основних засобів

*3. Розрахунок грошового потоку за фінансовою діяльністю підприємства*

У складі надходжень грошових коштів за фінансовою діяльністю враховуються:

- короткострокові кредити та позики;
- довгострокові кредити та позики;
- надходження від емісії акцій і цільового фінансування.

У складі відтоків грошових коштів за фінансовою діяльністю враховуються:

- повернення короткострокових кредитів і позик;
- повернення довгострокових кредитів і позик;
- виплата дивідендів; погашення векселів.

Величина потоку грошових коштів за фінансовою діяльністю визначається за формулою:

$$ГП_{\text{фін.}} = \Delta ДО + \Delta К_p + \Delta УК + \Delta ДК + ДИВ \quad (7.4.4)$$

де  $ГП_{\text{фін.}}$  – величина грошового потоку за фінансовою діяльністю

$\Delta ДО$  – зміна величини довгострокових зобов'язань

$\Delta К_p$  – зміна величини короткострокових зобов'язань

$\Delta УК$  – зміна величини установчого капіталу

$\Delta ДК$  – зміна величини додаткового капіталу

$ДИВ$  – виплачені підприємством дивіденди

Сумарний грошовий потік по підприємству буде дорівнювати:

$$ГС = \sum_{i=1}^3 ГП_i = ГК_{\text{одп}} + ГП_{\text{інв.}} + ГП_{\text{фін.}} \quad (7.4.5)$$

## §7.5. Особливості формування інноваційного потенціалу господарських структур

### 7.5.1. Розвиток інноваційного потенціалу підприємства як вимога часу

Сучасні умови функціонування господарюючих суб'єктів характеризуються динамічно мінливим зовнішнім середовищем, жорсткою конкурентною боротьбою, необхідністю постійного пошуку нових способів підвищення ефективності діяльності. Одним із головних факторів успіху в такій боротьбі виступає здатність підприємства до генерування та комерціалізації інновацій, впровадження управлінських, маркетингових, фінансових інновацій у бізнес-процеси.

Це можливо тільки в разі повноцінної реалізації інноваційного потенціалу підприємства.

Інноваційний потенціал органічно входить до загального потенціалу підприємства, можна сказати, що в кожному з елементів

загального потенціалу є інноваційна складова. Виділимо основні компоненти, що визначають інноваційний потенціал підприємства – це матеріальні, інформаційні, фінансові, кадрові й інтелектуальні ресурси.

Особливу роль у процесі реалізації інноваційного потенціалу підприємства займає інфраструктурне забезпечення інноваційної діяльності, тобто сукупність як власних структурних підрозділів компанії, що здійснюють розробку інновацій, залучення інвесторів для їхнього впровадження й інші функції з реалізації інноваційного потенціалу, так і об'єкти інноваційної інфраструктури національної інноваційної системи, покликані сприяти розвитку інновацій на підприємствах. До них належать центри трансферу технологій, технопарки, центри кластерного розвитку, венчурні фонди тощо.

Стан інноваційного потенціалу залежить від наявності, величини та якості цих ресурсів, від впливу факторів зовнішнього середовища, тобто від інноваційного клімату, а також від внутрішнього середовища підприємства, що сприяє або, навпаки, перешкоджає генерації нових ідей та впровадженню їх у практику діяльності підприємства. У зв'язку з цим важливо цілеспрямовано формувати таку корпоративну культуру, яка передбачатиме високий ступінь ініціативності працівників і готовність керівника та колективу організації до діяльності з розробки та впровадження інновацій і, відповідно, сприяти реалізації інноваційного потенціалу підприємства.

#### *7.5.2. Особливості оцінки інноваційного потенціалу підприємства*

З огляду на складові елементи інноваційного потенціалу визначимо його як здатність організації досягати інноваційних цілей при певному рівні забезпеченості кадровими, матеріальними, фінансовими, управлінськими й іншими видами ресурсів.

Відправною точкою інноваційного процесу в організації є, по-перше, розуміння керівником нагальної необхідності інноваційної діяльності в компанії, його бажання впроваджувати інновації,

а по-друге, наявність у нього однодумців, здатних впроваджувати вже існуючі інновації (що теж складний процес, враховуючи специфіку, індивідуальність і унікальність бізнес-процесів підприємств), а також генерувати нові ідеї.

Багато в чому інноваційний розвиток колективу будь-якої організації безпосередньо пов'язаний з діяльністю керівника з управління інноваційним процесом.

Керівнику вкрай важливо побудувати продуктивно цей процес, тому що він передбачає поєднання стандартів і неординарності комбінацій, гнучкість і неповторність способів управлінських дій, з урахуванням специфіки конкретного підприємства (організації). Керівнику необхідно створити середовище для розвитку інноваційного потенціалу співробітників, починаючи від мотивуючої складової та закінчуючи наданням соціально-економічних умов.

Виділимо принципи, якими повинен керуватися менеджер у процесі управління інноваційним потенціалом організації.

1. *Принцип ієрархічності.* Має бути вибудована вертикаль цільових установок інноваційного розвитку організації, що забезпечує реалізацію її місії через комплексну стратегію інноваційного розвитку, яка визначає послідовність поточних кроків і дій щодо розвитку інноваційного потенціалу організації.

2. *Принцип вбудовуваності.* Процес управління повинен бути органічно вбудований у загальну систему менеджменту підприємства. Зокрема, стратегічне управління інноваційною діяльністю повинно бути частиною загальної стратегії розвитку підприємства, а дії з тактичного управління інноваційною активністю підприємства повинні бути взаємопов'язані зі стратегічною.

3. *Принцип безперервності.* Процес управління повинен реалізовуватися на регулярній основі та забезпечувати системність, взаємопов'язаність і комплексність усіх дій щодо використання та розвитку інноваційного потенціалу організації.

4. *Принцип адаптивності.* Процес управління повинен забезпечувати адаптацію планів і процедур інноваційної діяльності підприємства до змін у його зовнішньому та внутрішньому середовищі.

5. *Принцип ризикованості.* Процес управління пов'язаний з певними ризиками, рівень яких є досить високим на етапах комерціалізації новації. Ця обставина обумовлює необхідність формування на підприємстві ефективної системи менеджменту ризику.

6. *Принцип корпоративності.* Процес управління повинен передбачати формування специфічної корпоративної культури, пов'язаної з особливим «інноваційним» мисленням співробітників організації, розумінням ними інновації як конкурентної переваги та необхідності інноваційного саморозвитку підприємства.

7. *Принцип цільової орієнтації.* Процес управління повинен відбуватися на основі інноваційних цільових програм, що представляють систему заходів, спрямованих на досягнення стратегічних цілей інноваційного розвитку організації.

Інноваційна стратегія формується з огляду на стратегічні цілі розвитку організації в цілому і залежно від стану інноваційного потенціалу компанії.

Залежно від ступеня готовності колективу до інноваційної діяльності можна виділити три рівні інноваційного потенціалу організації.

– низький рівень – організація працює за давно впровадженими технологіями, колектив не розробляє нововведення і не прагне впроваджувати й адаптувати вже відомі інновації;

– середній рівень – колектив здатний адаптувати у себе нові технології виробництва, обслуговування та управління;

– високий рівень – колектив сам здатний генерувати ідеї, розробляти нововведення та впроваджувати їх.

При детальному аналізі оцінка інноваційного потенціалу організації виконується за такою логічною схемою:

□ опис проблем розвитку підприємства, виділення функціональних та економічних цілей у короткостроковій перспективі;

□ постановка завдань, що входять до програми вирішення проблем;

□ визначення системної моделі роботи підприємства: описуються внутрішнє та зовнішнє середовище, категорії факторів впливу на інноваційну діяльність компанії в порівнянні з аналогами;

□ оцінка ресурсного потенціалу порівняно з зазначеним інноваційним завданням;

□ оцінка організаційного потенціалу та можливості досягти конкретних результатів діяльності;

□ інтегральна оцінка потенціалу підприємства, його готовності вирішувати поставлені завдання, визначення загальних об'єктивних висновків за результатами аналізу;

□ визначення головних напрямків плану підготовки компанії до досягнення необхідного потенціалу, формування детальних завдань на розробку проєкту.

Інноваційна діяльність підприємства характеризується такими показниками:

1. *Витратні показники.* Питомі витрати на НДДКР в обсязі продажів, які характеризують показник наукоємності продукції, що випускається підприємством; питомі витрати на придбання ліцензій, патентів, ноу-хау; наявність фондів на розвиток ініціативних розробок.

2. *Показники, що характеризують динаміку інноваційного процесу.* Показник інноваційності ТАТ (Turn-Around-Time); тривалість процесу розробки нового продукту (технології); тривалість підготовки виробництва нового продукту; тривалість виробничого циклу нового продукту.

3. *Показники оновлюваності.* Кількість розробок або впроваджень нововведень-продуктів і нововведень-процесів; показники динаміки оновлення портфеля продукції (питома вага продукції, що випускається за 2, 3, 5, 10 років); кількість придбаних нових технологій (технічних досягнень); обсяг експортованої інноваційної продукції; обсяг наданих нових послуг.

4. *Структурні показники.* Склад і кількість дослідницьких, розробницьких та інших науково-технічних структурних підрозділів; чисельність і структура співробітників, зайнятих НДДКР; склад і кількість творчих ініціативних мобільних бригад.

Залежно від того, які результати оцінки інноваційної діяльності потрібні, виконується зовнішній і внутрішній аналіз.

Внутрішній аналіз використовується для планування, контролю

та загального управління інноваційною діяльністю підприємства і проводиться відповідними службами підприємства, консультантами. Він визначає раціональне використання ресурсів, підвищення ефективності інноваційної діяльності та стійкості функціонування підприємства.

Метою *зовнішнього* аналізу є максимізація прибутку за рахунок використання зовнішніх факторів формування інноваційного потенціалу, встановлення можливостей вигідного вкладення коштів.

У результаті аналізу внутрішнього середовища визначається оцінка стану інноваційного потенціалу:

$$K \frac{i_n}{i} = \frac{\sum \Pi_{ij}}{n} \quad (7.5.1)$$

де  $K \frac{i_n}{i}$  – коефіцієнт інноваційного потенціалу  $i$ -го ;

$\Pi_{ij}$  – оцінка  $j$ -го показника  $j = 1, 2, \dots, n$ .

Величина коефіцієнта інноваційного потенціалу є параметром, який дозволяє підприємству оцінити можливості інноваційної діяльності та визначити напрямки інноваційного розвитку в стратегічному плані. Якщо потенціал підприємства недостатній для досягнення мети, то необхідний його розвиток, переведення в більш якісний стан.

Розвиток інноваційного потенціалу, як цілого, може здійснюватися тільки через розвиток компонентів його внутрішнього середовища. Для того щоб визначити вплив факторів зовнішнього середовища, необхідно аналогічним чином проаналізувати інноваційний клімат.

Деякі автори виділяють інноваційний макроклімат і інноваційний мікроклімат організації. Нам ближча точка зору, згідно з якою інноваційний клімат визначається зовнішніми факторами (тобто станом правового регулювання інноваційної діяльності, науково-технічними факторами, економічною ситуацією), а всередині організації формується інноваційна культура, що визначає ефективність реалізації інноваційного потенціалу.

Спільний розгляд внутрішнього і зовнішнього середовища, тобто інноваційного потенціалу й інноваційного клімату, дозволяє визначити інноваційну позицію підприємства:

$$K \frac{ipz}{i} = 0,5 * \left( \frac{ip}{i} + K \frac{ik}{i} \right) \quad (7.5.2)$$

де  $K \frac{ipz}{i}$  – оцінка інноваційної позиції і-підприємства

$K \frac{ip}{i}$  – оцінка інноваційного потенціалу і-підприємства

$K \frac{ik}{i}$  – оцінка інноваційного клімату і-підприємства

Інноваційна позиція показує, наскільки наявний інноваційний потенціал підприємства може бути реалізований за певних зовнішніх умов.

### *7.5.3. Необхідність формування інноваційного мислення у співробітників організації*

Можна стверджувати, що інноваційна діяльність стає можливою лише за умови наявності в організації команди інноваційно мислячих людей. Недостатня кількість фахівців, здатних працювати в інноваційній сфері, – один з основних факторів, що гальмують інноваційний розвиток підприємств в Україні.

Вивченню основних характеристик інноваційного мислення у науковому дискурсі приділяється багато уваги. Виділяються такі його характеристики, як системність, логічність, орієнтованість на пошук, відкриття, створення нового, здатність вийти за межі традиційного, стереотипного та ін.

Інноваційність мислення насамперед передбачає новий погляд на існуючу проблему, творчий підхід до неї. Характеристикою інноваційного мислення може виступати здатність створювати і застосовувати нововведення, а також здатність відмовитися від застарілої моделі вирішення завдань. Формування такого мислення можливе

тільки в певному середовищі, тому важливо формувати інноваційну культуру, яка сприятиме розвитку творчого, інноваційного підходу до роботи у співробітників.

Інноваційна культура визначається політикою підбору кадрів, корпоративною культурою, стилем керівництва, прийнятим в організації, ступенем централізації системи управління, наявністю або відсутністю у працівників можливості приймати самостійні рішення, проявляти ініціативу. Певною мірою інноваційна культура обумовлюється специфікою діяльності підприємства, технологіями, що застосовуються при організації виробництва.

Керівник повинен бути готовий до того, що зусилля з розвитку інноваційної діяльності підприємства будуть натрапляти на опір з боку частини співробітників, не готових до змін. У цій частині необхідна планомірна робота з подолання опору. На сьогоднішній день розроблено безліч рекомендацій щодо подолання опору співробітників і зняття напруги, пов'язаної з впровадженням інновацій в організації. Така робота, в першу чергу, передбачає інформування співробітників про ті вигоди і переваги, які вони зможуть отримати в результаті впровадження інновацій.

Працівник організації повинен розуміти, як пов'язана інноваційна діяльність з досягненням цілей організації в цілому, і, враховуючи індивідуальні особливості кожного співробітника, як це вплине на його роботу (підвищення продуктивності, особистий розвиток, можливості збільшення обсягів роботи організації в цілому, зниження витрат тощо).

Отже, у сучасних умовах незалежно від форми власності та виду діяльності будь-яка організація повинна працювати в режимі розвитку, оскільки це дає шанс вижити за умов жорсткої конкуренції. Це передбачає систематичну інноваційну діяльність організації. Створення соціально-економічних умов для розвитку й ефективного використання інноваційного потенціалу співробітників є особливо актуальним завданням для будь-якої організації.

## §7.6. Штучний інтелект як фактор оптимізації управління потенціалом суб'єктів господарювання

### *7.6.1. Штучний інтелект в управлінні потенціалом господарських структур: загальний огляд*

Сучасний етап розвитку економіки характеризується стрімкою цифровізацією та впровадженням інноваційних технологій, які стають ключовими інструментами управління бізнесом. Штучний інтелект (ШІ) є одним з найперспективніших напрямків, що забезпечує підвищення ефективності аналізу даних, прискорення процесів прийняття рішень і зниження ризиків.

Для підприємств ШІ відкриває нові горизонти в управлінні фінансовими ресурсами, надаючи можливості точного прогнозування, автоматизації операцій та оптимізації використання фінансових активів. За умов високої конкуренції та глобальних економічних викликів підприємства стикаються з необхідністю адаптації до швидко мінливого зовнішнього середовища.

Застосування штучного інтелекту в управлінні фінансовим потенціалом господарських структур дозволяє значно підвищити оперативність і точність оцінки інвестиційних рішень, аналізу ризиків і розробки стратегій сталого зростання. Крім того, ШІ сприяє зниженню витрат на проведення рутинних операцій, таких як облік, аудит і моніторинг фінансових показників.

Розвиток технологій великих даних і машинного навчання розширює можливості застосування штучного інтелекту в стратегічному плануванні й управлінні.

Завдяки аналізу величезних обсягів даних підприємства можуть виявляти приховані закономірності, прогнозувати поведінку ринків і споживачів, а також розробляти ефективніші бізнес-моделі. Це особливо важливо в контексті підвищення прозорості й інвестиційної привабливості компаній.

Крім того, штучний інтелект стає важливим інструментом для мінімізації людського фактора в процесах управління та забезпе-

чення стійкості бізнесу. Його застосування дозволяє підприємствам швидше адаптуватися до зовнішніх змін, а також впроваджувати інноваційні підходи до управління фінансовими потоками. Отже, використання ШІ є невід'ємною частиною процесів цифрової трансформації, сприяючи створенню нових конкурентних переваг і підвищенню стійкості бізнесу в довгостроковій перспективі.

Штучний інтелект відіграє ключову роль в управлінні фінансовим потенціалом господарських структур, трансформуючи традиційні методи аналізу, планування та прийняття рішень.

У фінансовому секторі ШІ використовується для прогнозування ринкових тенденцій, управління ризиками та персоналізації клієнтського досвіду. Алгоритми машинного навчання дозволяють обробляти великі обсяги даних, виявляти приховані закономірності та надавати точніші прогнози, що сприяє підвищенню ефективності та зниженню операційних ризиків.

Цифровізація фінансових процесів має багатогранний вплив на компанії, не тільки поліпшуючи оперативні показники, але й змінюючи підходи до стратегічного управління. Останніми роками спостерігається збільшення ролі таких технологій, як штучний інтелект, машинне навчання та блокчейн у фінансовій діяльності. Ці технології дозволяють компаніям краще аналізувати дані, прогнозувати фінансові потоки та підвищувати якість управління ризиками.

Застосування штучного інтелекту у фінансових процесах призвело до створення нових методів оцінки кредитоспроможності клієнтів, аналізу фінансових ринків і розробки інвестиційних стратегій. Машинне навчання, зокрема, активно використовується для автоматичного аналізу великих масивів даних, що дозволяє виявляти приховані залежності і тренди, недоступні при традиційному підході до аналізу. Це робить фінансові рішення точнішими й оперативнішими.

Технологія блокчейн також мала значний вплив на фінансову сферу, особливо в області безпеки транзакцій і децентралізації процесів. Блокчейн дозволяє компаніям забезпечити прозорість фінансових операцій і виключити можливість шахрайства, що особливо

важливо за умов зростаючих обсягів цифрових транзакцій і посилення кіберзагроз.

Цифровізація істотно впливає на процеси корпоративного управління фінансами.

Використання технологій автоматизації й аналізу даних у фінансовому менеджменті дозволило поліпшити контроль за рухом грошових коштів, підвищити точність бухгалтерського обліку та спростити звітність. Це, своєю чергою, допомагає компаніям ефективніше управляти своїми ресурсами та приймати більш зважені управлінські рішення.

На додаток до цих досягнень цифровізація сприяє скороченню витрат на управління персоналом у фінансовому секторі, оскільки багато рутинних завдань автоматизуються, що дозволяє скоротити кількість співробітників, зайнятих обробкою даних.

Це призводить до підвищення загальної рентабельності компаній.

Наразі у розвинених країнах фінансові організації зробили суттєвий крок на шляху впровадження ШІ для оптимізації процесів і підвищення конкурентоспроможності. Наприклад, використання ШІ в банківській сфері дозволяє автоматизувати кредитний скоринг, поліпшувати управління портфелем і підвищувати якість обслуговування клієнтів.

Однак інтеграція ШІ супроводжується викликами, включаючи юридичні аспекти, проблеми конфіденційності та необхідність балансування між автоматизацією і людською участю в прийнятті рішень. Міжнародні організації, такі як Міжнародний валютний фонд (МВФ), визнають значимість ШІ у фінансовому секторі та підкреслюють необхідність розробки відповідних регуляторних меж для забезпечення прозорості, справедливості та надійності ШІ-систем.

У звіті МВФ за минулий рік зазначається, що ШІ здатний підвищити ефективність фінансових операцій, але також вимагає уважного управління ризиками, пов'язаними з його застосуванням.

Отже, ШІ стає невід'ємним інструментом в управлінні фінансовим потенціалом підприємств, надаючи нові можливості для аналізу

даних, оптимізації процесів і прийняття обґрунтованих рішень. Однак успішна інтеграція ШІ вимагає врахування етичних, юридичних і соціальних аспектів, а також розробки відповідних регуляторних механізмів для забезпечення сталого та відповідального використання технологій ШІ у фінансовій сфері.

Штучний інтелект революціонує способи доступу споживачів і компаній до своїх фінансів та управління ними. А оскільки сукупна економія коштів банків за рахунок застосування штучного інтелекту за 2025 року оцінюється орієнтовно в 447 мільярдів доларів, банки знаходять нові способи впровадження цієї технології в свої послуги.

З огляду на ключові переваги для бізнесу та тиск з боку технічно підкованих споживачів, FIS Finance Investment Services («FIS»), будучи міжнародною компанією з фінансування, впроваджує алгоритми штучного інтелекту в усі фінансові сервіси.

Раннім прикладом використання штучного інтелекту в особистих фінансах є *Eno від Capital One* (цифровий помічник). Eno був запущений у 2017 році і став першим текстовим помічником на основі SMS на природній мові, запропонованим американським банком. Eno генерує аналітичні дані і визначає потреби клієнтів за допомогою понад 12 проактивних можливостей.

Ще одним прикладом інструменту ШІ з управління фінансами є *JPMorgan Chase*. Так, компанія впровадила запатентований алгоритм для виявлення випадків шахрайства – кожного разу, коли обробляється транзакція за кредитною картою, деталі транзакції надсилаються на центральні комп'ютери в центрах обробки даних Chase, які потім вирішують, чи є транзакція шахрайською. Високі показники Chase як з безпеки, так і з надійності, багато в чому підкріплені використанням штучного інтелекту, дозволили їй посісти друге місце в опитуванні довіри до цифрових банків США.

У всьому світі приватні особи та підприємства витрачають понад 10 трлн доларів на рік на діяльність, пов'язану з будівництвом, і, за прогнозами, цей показник продовжить зростати на 4,2 % до кінця 2026 року. Частина цих величезних витрат припадає на технологічні

досягнення, які зачіпають усі області екосистеми і які наразі стрімко розвиваються.

Стосовно будівельної сфери діяльності засоби та методи штучного інтелекту надають широкі можливості підприємцям і великим компаніям створювати нові проекти та відстежувати їхню прибутковість протягом усього циклу робіт. Сюди входять і етапи проектування, закупівельна діяльність, торги, фінансова частина, різні операції з управління активами фірми тощо.

Використання штучного інтелекту в будівельній галузі передбачає застосування машинного навчання, завдяки якому можна аналізувати великий обсяг даних і прогнозувати прийняття складних рішень. Однією з важливих функцій машинного навчання є прогностична аналітика. Вона базується на роботі моделей, які створені на історичних даних проекту і за допомогою них можна прогнозувати результати, оцінювати тривалість, потреби в ресурсах і виявляти потенційні ризики та затримки. Такі інструменти дозволяють будівельним компаніям здійснювати ефективну оптимізацію витрат і розподіл ресурсів.

Також фахівці й інженери можуть планувати проекти і управляти ризиками.

Важливим фактом є й те, що машинне навчання дозволяє знайти так звані аномалії. Це означає, що виявляються закономірності, що стосуються порушень техніки безпеки. Прикладом може бути відмова обладнання або його часткова зупинка при нестачі будівельних матеріалів. Усе це здійснюється за допомогою спеціальних датчиків.

Наступний приклад – це планування фінансів у процесі вдосконалення проектування будівель за допомогою генеративного проектування. Інформаційне моделювання будівель – це процес, заснований на 3D-моделях, який надає фахівцям у галузі архітектури, інжинірингу та будівництва інформацію для ефективного планування, проектування, зведення будівель та інфраструктури й управління ними.

За останній рік зросла кількість будівельних компаній, які почали застосовувати роботів для автоматичного відображення

3D-зображень будівель, що споруджуються, та передачі отриманої інформації в штучну нейронну мережу. У свою чергу, така мережа вивчає, на якому саме етапі виконання знаходиться той чи інший проєкт. І якщо виявляються неполадки і збої, то спеціальна група може втрутитися в процес для усунення недоліків.

Навчання з підкріпленням – це нова технологія штучного інтелекту, розроблена з використанням алгоритмів майбутнього. Цей метод дозволяє алгоритмам робити висновки з польових експериментів. Він може досліджувати нескінченні комбінації і варіанти, засновані на використанні даних з аналогічних проєктів, здійснених в минулому. Це допомагає в плануванні проєкту, оскільки забезпечує найкраще можливе рішення і з часом виправляється.

Одним із найважливіших способів використання штучного інтелекту під час планування та управління фінансами в будівництві є прогнозоване технічне обслуговування. Воно використовує дані датчиків та обладнання для прогнозування того, коли буде потрібно технічне обслуговування, що дозволяє компанії завчасно усувати неполадки до того, як вони стануть серйозними. Це може заощадити компаніям час і гроші, а також скоротити час простою і підвищити безпеку.

Крім цього, інструменти ШІ можуть гарантувати відповідність будівельних проєктів стандартам якості, зможуть допомогти заощадити будівельним компаніям час і гроші, запобігаючи необхідності в переробках і покращуючи загальну якість готового продукту.

При плануванні кошторису витрат у будівельних розрахунках також використовуються засоби штучного інтелекту. Точний кошторис витрат значною мірою впливає на планування, проведення торгів, а також на стадії проєктування й управління будівельним проєктом. Крім того, кошторис витрат дозволяє цим керівникам проєктів оцінювати і повністю аналізувати здійсненність своїх проєктів і, таким чином, ефективно контролювати витрати.

У той час, коли щодня створюється величезна кількість даних, системи штучного інтелекту отримують доступ до нескінченної кількості інформації, на основі якої можна вчитися і вдосконалюва-

тися щодня. Кожне робоче місце стає потенційним джерелом даних для штучного інтелекту. Дані, отримані на основі зображень, знятих з мобільних пристроїв, відеороликів з безпілотних літальних апаратів, датчиків безпеки, інформаційного моделювання будівель (BIM) та інших, перетворилися на єдиний масив інформації. Це дає можливість професіоналам будівельної галузі та замовникам аналізувати отримані дані за допомогою штучного інтелекту та систем машинного навчання й отримувати з них користь.

Отже, можна дійти висновку про те, що інструменти штучного інтелекту – це найактуальніша і найперспективніша технологія. Така технологія дає компаніям впевненість і гарантію контролю фінансового стану організації. Однією з головних перспектив розвитку ШІ у фінансовому менеджменті будівельних компаній є здатність обробляти величезні обсяги даних. Це дає можливість організаціям отримувати більш точні та надійні дані для прийняття рішень.

Наприклад, системи ШІ можуть проаналізувати фінансові звіти, бухгалтерську звітність та інші дані для визначення ключових показників ефективності та виявлення потенційних ризиків.

Не менш перспективною сферою використання ШІ в управлінні та плануванні фінансів є автоматизація процесів. За допомогою ШІ можна створити систему, здатну автоматично оптимізувати витрати, контролювати бюджет і прогнозувати фінансові результати. Це дозволить організації скоротити витрати на адміністративні завдання і зосередитися на стратегічному управлінні.

#### *7.6.2. Можливості використання штучного інтелекту у корпоративному управлінні*

Завдяки своїм можливостям і здібностям обробляти великі обсяги даних ШІ має потенціал для підтримки менеджменту корпорацій, зокрема, підвищення ефективності та поліпшення якості прийняття рішень на всіх рівнях управління.

Основними аспектами застосування ШІ у сфері корпоративного управління є такі:

– *оптимізація (автоматизація) бізнес-процесів*: аналіз великих обсягів даних для виявлення слабких місць у роботі організації; формування пропозицій нових стратегій і тактик розвитку бізнесу, а також визначення найефективніших шляхів вирішення виникаючих проблем;

– *прогнозування та планування*: оцінка на основі аналізу ретроспективних даних і поточних умов може дозволити передбачити зміну факторів зовнішнього середовища, спрогнозувати відповідні кроки для нівелювання негативних наслідків, запропонувати найбільш раціональні стратегії розвитку на найближчі періоди;

– *автоматизація процесів управління персоналом*: підбір кандидатів, адаптація співробітників, оцінка продуктивності, аналіз великої кількості анкетних даних з метою виявлення найбільш підходящих кандидатів на поточні вакансії, формування пропозицій щодо розробки оптимальних схем мотивації залежно від настроїв у колективі та зовнішніх факторів;

– *прийняття управлінських рішень* на основі аналізу великих обсягів даних з використанням алгоритмів машинного навчання. Відомо, що багато великих технологічних компаній, таких як Google, Amazon, Microsoft, активно використовують штучний інтелект у різних аспектах свого бізнесу.

Наприклад, вони застосовують ШІ для поліпшення пошукових систем, рекомендацій продуктів, обробки природної мови, оптимізації виробничих процесів, аналізу даних та інших завдань.

Однак конкретна інформація про те, які компанії і в якому обсязі використовують штучний інтелект в управлінні, може бути комерційною таємницею і не завжди доступна публічно.

Разом з тим гонконгська компанія *Deep Knowledge Ventures* прийняла рішення включити штучний інтелект під назвою VITAL до складу своєї ради директорів як рівноправного учасника, що є юридичним прецедентом. Цей крок був зроблений у зв'язку з унікальною здатністю VITAL аналізувати й оцінювати ринкові тенденції, які не завжди очевидні для людини.

Отже, компанія визнала важливість і цінність внеску штучного інтелекту в прийнятті стратегічних рішень, заснованих на даних і аналітиці, які можуть вислизнути з людського сприйняття.

Безпрецедентним є результат призначення Тан Юй (робота-жінки) на посаду генерального директора в одній з китайських компаній. Вона отримала широкі повноваження, які були вбудовані в її штучний інтелект. Цей робот буде приймати стратегічні рішення, проводити аналіз діяльності компанії, управляти ризиками, сприяти професійному розвитку співробітників і забезпечувати справедливий та ефективний розподіл робочих місць всередині організації. У результаті роботи цього ШІ очікується більш ефективне управління компанією завдяки прийняттю стратегічних рішень на основі аналітики й управління ризиками. Ще одна мета – розвиток співробітників і забезпечення справедливого розподілу робочих місць, що в кінцевому підсумку має привести до підвищення продуктивності та конкурентоспроможності компанії.

В межах цього дослідження авторами було вирішено дізнатися позицію штучного інтелекту з питання «Чи може штучний інтелект стати генеральним директором на теперішній час?»

Відповідь ChatGPT 3.5: *На теперішній момент штучний інтелект не може повністю замінити людину в ролі генерального директора. Хоча ШІ може виконувати певні завдання і допомагати в прийнятті рішень, важливі аспекти, такі як інтуїція, емоційний інтелект, стратегічне мислення і міжособистісні навички, все ще залишаються ключовими для успішного управління компанією. Можливо, в майбутньому розвиток технологій дозволить створити більш просунуті системи ШІ, здатні ефективніше виконувати такі ролі, але на сьогодні штучний інтелект не може повністю замінити людський фактор на таких посадах.*

Відповідь YaGPT 2: *На теперішній момент штучний інтелект не може стати генеральним директором, оскільки це вимагає прийняття складних рішень, наявності стратегічного мислення і здатності до адаптації. Штучний інтелект може бути використаний для автоматизації деяких завдань (аналіз, прогно-*

зування, управління ресурсами), штучний інтелект може бути радником генерального директора, надаючи йому інформацію й аналітику, що допомагають у прийнятті рішень. У майбутньому, можливо, штучний інтелект зможе стати генеральним директором або навіть замінити людину на цій посаді, але сьогодні це неможливо.

Відповіді даних генеративних нейромереж дозволяють зробити висновок, що сам штучний інтелект у наш час готовий виступати тільки як помічник вищого менеджменту компанії, але допускає зайняття подібних посад у майбутньому. Проте жодна з нейромереж не акцентувала увагу на проблемі нормативного регулювання своєї діяльності в межах управління, в тому числі в сфері відповідальності за рішення, що приймаються керівництвом компанії.

Науковий інтерес до застосування штучного інтелекту в галузі корпоративного управління зростає, привертаючи увагу дослідників до аспектів і функцій управління в різних компаніях.

Перспективи використання технологій штучного інтелекту в цілому і в корпоративному управлінні зокрема включають у себе потенційні ризики, а також передбачають отримання певної вигоди. Фактичне значення залежить від безлічі факторів зовнішнього і внутрішнього середовища конкретної бізнес-структури.

*Можливі заходи щодо пом'якшення негативних ефектів* на основі регламентації процесу використання технологій штучного інтелекту.

1. *Ризики етики.* Створення етичних кодексів і нормативних документів, що визначають правила використання ШІ.

2. *Ризики безпеки.* Розробка та впровадження суворих заходів безпеки даних, включаючи шифрування, аутентифікацію та моніторинг доступу до даних.

3. *Ризики втрати робочих місць.* Проведення навчання співробітників з роботи з ШІ, а також перекваліфікація тих, чий посади можуть бути зачеплені автоматизацією.

4. *Ризики дискримінації.* Аудит та оцінка упередженості алгоритмів.

5. *Ризики залежності.* Створення планів контингенції та резервування, а також використання диверсифікації технологій.

6. *Ризики відповідальності.* Чітке визначення відповідальності за дії систем ШІ та забезпечення прозорості в прийнятті рішень.

7. *Ризики правопорушення.* Моніторинг загроз, аналіз, розробка та впровадження нормативних правових актів функціонування технологій штучного інтелекту.

8. *Ризики формування нової свідомості людини.* Розробка та впровадження етичних стандартів і законів, що регулюють використання технологій ШІ, проведення освітніх програм з метою інформування про ризики, пов'язані з формуванням нової свідомості, технологічних обмежень.

Отже, застосування штучного інтелекту дозволяє ефективно вирішувати безліч завдань. З кожним роком зростає залученість ШІ в соціально-економічну сферу, а також підвищуються роль і функціонал застосування подібних технологій у вже зачеплених областях.

Водночас поряд із фіксацією неминучості впровадження штучного інтелекту у численні аспекти діяльності людини можна дійти висновку, що таке впровадження пов'язане з певними загрозами. Доцільними видаються ретельна розробка, декларування та неухильне дотримання правил у вигляді прийнятих актів на корпоративному, громадському, державному та міждержавному рівнях, що регулюють діяльність штучного інтелекту. Це підкреслює важливість подальшого вивчення цієї проблематики та розробки заходів для зниження ризиків і максимізації позитивних ефектів від використання ШІ-технологій задля оптимізації управління потенціалом суб'єктів господарювання.



## ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Наведіть визначення понять «потенціал», «економічний потенціал», «виробничий потенціал», «управління потенціалом підприємства».
2. Розкрийте основні підходи до поняття сутності економічного потенціалу.
3. Які ресурси характеризують поняття «потенціал підприємства»?
4. Які існують підходи до висвітлення поняття «управління потенціалом підприємства»?
5. Розкрийте етапи формування стратегії управління потенціалом підприємства.
6. Розкрийте сутність поняття механізм управління. Які складові включає механізм управління потенціалом підприємства?
7. Розкрийте сутність системного підходу до формування механізму управління потенціалом підприємства.
8. Перелічить основні принципи функціонування механізму управління потенціалом підприємства.
9. Розкрийте складові об'єкту механізму управління потенціалом підприємства.
10. Розкрийте етапи управління потенціалом підприємства.
11. Які завдання вирішує механізм управління основними засобами підприємства?
12. Розкрийте механізм управління основними засобами підприємства.
13. Які завдання вирішує підприємство у процесі управління оборотними активами?

14. Які зовнішні й внутрішні чинники впливають на процес управління оборотними активами?
15. Наведіть і розкрийте суть етапів системи управління оборотними активами.
16. Які підходи використовуються в процесі формування оборотних активів підприємства?
17. Розкрийте основні правила управління матеріально-технічним потенціалом підприємства.
18. Розкрийте економічну сутність показників, що характеризують результативність використання основних засобів підприємства.
19. Розкрийте економічну сутність показників, що характеризують ефективність використання оборотних коштів підприємства.
20. Розкрийте економічну сутність показників, що характеризують результативність використання праці (трудових ресурсів підприємства).
21. Розкрийте економічну сутність показників, що характеризують результативність використання капітальних вкладень та інвестицій.
22. Які узагальнюючі показники ефективності діяльності підприємства ви можете навести?
23. Розкрийте сутність поняття «інноваційний потенціал підприємства», «модель інноваційного потенціалу», «категорії інноваційного потенціалу».
24. Розкрийте складові інноваційного потенціалу.
25. Які існують критерії механізму управління розвитком інноваційного потенціалу?
26. Розкрийте методику оцінки інноваційного потенціалу підприємства.
27. Розкрийте сутність поняття «ступінь інноваційності», «інноваційна активність», «інноваційна сприйнятливість».



## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Азаренкова Г. М., Самородов Б. В. Антикризове управління банками та фінансовими установами: підручник. Київ: Знання, 2024. 350 с.
2. Андрощук Г. О. Штучний інтелект: інтелектуальна власність, правове регулювання, економіка. Київ: Інтерсервіс, 2023. 280 с.
3. Ареф'єва О. В. Економічна стійкість та потенціал розвитку підприємства: монографія. Київ: Книжкове видавництво НАУ, 2024. 312 с.
4. Березін О. В., Дуда С. Т., Міценко Н. Г. Управління потенціалом підприємства: навчальний посібник. Львів: Вид-во «Магнолія 2006». 2021. 308 с.
5. Васильківський Д. М. Управління виробничим потенціалом підприємства в умовах цифрової трансформації. Хмельницький: ХНУ, 2023. 245 с.
6. Гавкалова Н. Л. Менеджмент персоналу та інтелектуальний потенціал організації: навч. посіб. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2024. 210 с.
7. Гаврильченко О. В. Стратегічне управління формуванням ресурсного потенціалу економічного зростання аграрних підприємств: монографія. Харків: Смугаста типографія, 2021. 302 с.
8. Герега О. В. Управління потенціалом фінансово-економічної стійкості підприємств торгівлі: дисертація канд. екон. наук. Львів: ЛТЕУ, 2021.
9. Герасимчук В. Г. Стратегічне управління інноваційним розвитком підприємства. Київ: КНЕУ, 2023. 360 с.

10. Гринько Т. В. Управління результативністю бізнес-процесів у міжнародних компаніях. Дніпро: ДНУ імені Олеся Гончара, 2024. 290 с.
11. Дикань В. Л. Управління матеріально-технічною базою транспортних підприємств: підручник. Харків: УкрДУЗТ, 2022. 340 с.
12. Донець Л. І. Економічні ризики та антикризове управління: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2022. 272 с.
13. Іванюта П. В. Антикризове управління підприємством: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2021. 232 с.
14. Калініченко Л. Л. Управління інноваційним потенціалом суб'єктів господарювання в умовах глобалізації. Харків: Вид-во НУА, 2023. 215 с.
15. Князь С. В. Управління потенціалом підприємства: від теорії до практики: підручник. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2024. 480 с.
16. Ковтун О. І. Стратегія підприємства: підручник. 4-е вид. Львів: Видавництво «Новий Світ – 2000», 2023. 424 с.
17. Козаченко Г. В. Система антикризового управління підприємством: монографія. Полтава: ПУЕТ, 2022. 308 с.
18. Краснокутська Н. В. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2021. 352 с.
19. Кузьмін О. Є. Управління інноваційною діяльністю: підручник. Львів: Львівська політехніка, 2022. 540 с.
20. Лапін Є. В. Економічний потенціал підприємств промисловості: монографія. Суми: Університетська книга, 2021. 310 с.
21. Лігоненко Л. О. Антикризове управління: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій: монографія. Київ: КНТЕУ, 2021. 580 с.
22. Менеджмент і адміністрування: підручник. О. А. Сидоров, Т. В. Альошина, Н. О. Фісуненко, Е. О. Сидорова. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 352 с.

23. Отенко І. П. Методологія управління потенціалом підприємства: монографія. Харків: ХНЕУ, 2021. 260 с.
24. Петухова О. М. Управління інноваційним розвитком підприємств харчової промисловості. Київ: НУХТ, 2024. 230 с.
25. Посилкіна О. В. Управління матеріально-технічним забезпеченням підприємств у кризових умовах. Харків: НФАУ, 2023. 195 с.
26. Постанова Кабінету Міністрів України «Про схвалення Концепції розвитку штучного інтелекту в Україні до 2030 року» (редакція 2026 р.). URL: <https://zakon.rada.gov.ua>.
27. Світова економіка та міжнародні економічні відносини: підручник. О. А. Сидоров, Н. О. Фісуненко, Т. В. Альошина; за заг. ред. П. А. Фісуненко. Дніпро: Арт-Прес, 2023. 400 с.
28. Стратегія розвитку сфери інноваційної діяльності на період до 2030 року (оновлена редакція 2025 р.). Міністерство освіти і науки України. URL: <https://mon.gov.ua>.
29. Ткаченко А. М. Управління ресурсним потенціалом підприємства в умовах цифровізації: навч. посіб. Запоріжжя: НУ «Запорізька політехніка», 2024. 288 с.
30. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: підручник. Київ: ХНЕУ, 2021. 316 с.
31. Харченко В. В. Штучний інтелект у бізнес-процесах: стратегії впровадження та оптимізації. Київ: Ліра-К, 2025. 240 с.
32. Чухрай Н. І. Формування інноваційного потенціалу підприємства: монографія. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2023. 276 с.
33. Швиданенко Г. О. Економіка та управління потенціалом підприємства: підручник. Київ: ХНЕУ, 2021. 430 с.



**Н а в ч а л ь н е   в и д а н н я**

**Сидоров Олександр Анатолійович  
Сидорова Ельвіра Олександрівна  
Мірошніченко Тетяна Валеріївна  
Фоменко Андрій Євгенович  
Усатенко Ольга Вікторівна**

## **ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

**Підручник**

**Відповідальна за випуск  
Тимошенко Н. В.**

Підписано до друку 06.07.2026 р.  
Формат 60×94/16. Ум. друк. арк. 23,8.  
Наклад 50 пр. Зам. № 1445.

Видавництво ТОВ «Виробничо-комерційна фірма «АРТ-ПРЕС»  
49000, м. Дніпро, Лоцманський узвіз, 10-А  
Свідоцтво ДК № 4052 від 21.04.2011 р.

Друкарня ТОВ «Виробничо-комерційна фірма «АРТ-ПРЕС»  
49000, м. Дніпро, Лоцманський узвіз, 10-А  
Тел./факс (056) 370-20-27  
[www.artpress.com.ua](http://www.artpress.com.ua)