

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ
імені ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ:
конспект лекцій

Рекомендовано Методичною радою КПІ ім. Ігоря Сікорського як навчальний посібник
для здобувачів ступеня магістра за освітньою програмою «Економіка і бізнес»
спеціальності 051 «Економіка»

Укладачі: С. О. Тульчинська, А.Ю. Погребняк

Електронне мережеве навчальне видання

Київ
КПІ ім. Ігоря Сікорського
2025

УДК 005.334:005.52:657.1(075.8)

Укладачі: *Тульчинська Світлана Олександрівна*, д-р економ. наук, проф.

Погребняк Анна Юріївна, канд. екон. наук, доц.

Відповідальний

редактор: *Гречко Алла Володимирівна*, д.е.н.,
професор кафедри економіки і підприємництва

Рецензент: *Вовк Ольга Миколаївна*, д.е.н.,
професор кафедри економічної кібернетики

Гриф надано Методичною радою КПІ ім. Ігоря Сікорського (протокол №8 від 29.05.2025 р.) за поданням Вченої ради факультету менеджменту та маркетингу (протокол № 11 від 26.05.2025 р.)

Фінансовий менеджмент: конспект лекцій [Електронний ресурс] : навч. посіб. для здобувачів ступеня магістра за освітньою програмою «Економіка і бізнес» спец. 051 «Економіка» / КПІ ім. Ігоря Сікорського ; уклад.: С. О. Тульчинська. – Електрон. текст. дані (1 файл). – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2025. – 130 с.

Навчальний посібник «Фінансовий менеджмент: конспект лекцій» складений відповідно змістовним вимогам освітньо-професійної програми другого магістерського рівня вищої освіти «Економіка і бізнес» спеціальності 051 «Економіка» з метою надання допомоги освоєння дисципліни «Фінансовий менеджмент». Містить комплекс лекцій відповідно силабусу дисципліни.

УДК 005.334:005.52:657.1(075.8)

Реєстр. № НП 24/25-579. Обсяг 4,18 авт. арк. Національний технічний університет України «Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського» проспект Берестейський, 37, м. Київ, 03056 <https://kpi.ua> Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції ДК № 5354 від 25.05.2017 р.

© КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
ЛЕКЦІЯ 1. ВСТУП У ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ.....	7
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	14
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	14
ЛІТЕРАТУРА.....	15
ЛЕКЦІЯ 2. ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	17
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	23
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	23
ЛІТЕРАТУРА.....	23
ЛЕКЦІЯ 3. ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	26
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	35
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	36
ЛІТЕРАТУРА.....	36
ЛЕКЦІЯ 4. КОНЦЕПЦІЯ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ ТА МЕТОДИ ОЦІНКИ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ	38
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	56
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	56
ЛІТЕРАТУРА.....	57
ЛЕКЦІЯ 5. ПОНЯТТЯ ТА ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ	58

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	68
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	69
ЛІТЕРАТУРА.....	69
ЛЕКЦІЯ 6. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ І ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ АМОРТИЗАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ.....	71
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	84
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	85
ЛІТЕРАТУРА.....	85
ЛЕКЦІЯ 7. УПРАВЛІНСЬКІ АСПЕКТИ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ТА ВИТРАТ	87
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	97
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	97
ЛІТЕРАТУРА.....	98
ЛЕКЦІЯ 8. УПРАВЛІННЯ ДЕБІТОРСЬКОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ І ЗАПАСАМИ	100
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	110
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	110
ЛІТЕРАТУРА.....	111
ЛЕКЦІЯ 9. МОДЕЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ МОЖЛИВОСТЕЙ ЗРОСТАННЯ ПІДПРИЄМСТВА	113
КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ	128
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ	129
ЛІТЕРАТУРА.....	129

ВСТУП

Сучасна економіка характеризується високим рівнем нестабільності, швидкими технологічними змінами та глибокими трансформаціями бізнес-середовища. В умовах інфляції, зростання вартості ресурсів, енергетичних та геополітичних ризиків питання **ефективного фінансового управління** набуває особливої ваги. Саме тому **фінансовий менеджмент** стає одним з ключових інструментів стратегічного управління, спрямованого на забезпечення життєздатності, гнучкості та конкурентоспроможності підприємства.

Актуальність вивчення дисципліни обумовлена потребою в підготовці фахівців, здатних ухвалювати обґрунтовані фінансові рішення в умовах ризику, невизначеності та глобальної конкуренції. Вміння аналізувати фінансові потоки, оптимізувати структуру капіталу, ефективно управляти витратами та активами є критично важливими для сталого розвитку підприємств усіх форм власності.

Метою цього навчального посібника є формування у здобувачів вищої освіти системного розуміння фінансових процесів на підприємстві, розвиток навичок стратегічного мислення, фінансового аналізу та моделювання. Посібник охоплює теми, що відповідають сучасним вимогам до змісту професійної підготовки магістрів з економіки, зокрема:

- концептуальні засади та функції фінансового менеджменту;
- інформаційне забезпечення управлінських рішень;
- оцінка вартості капіталу та зобов'язань;
- управління дебіторською заборгованістю, запасами та інвестиціями;
- моделювання фінансових можливостей зростання підприємства.

Конспект лекцій є практично орієнтованим, що робить його корисним як для студентів, так і для викладачів та практиків, зацікавлених в ефективному управлінні фінансами на підприємствах різних галузей.

Навчальний посібник містить контрольні питання, завдання для самостійної підготовки та літературні джерела для глибшого вивчення теми.

Видання буде корисним для студентів економічних спеціальностей, викладачів, дослідників та всіх, хто прагне глибше зрозуміти механізми функціонування мікроекономіки.

Лекція 1. ВСТУП У ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

1.1 Місце і роль фінансового менеджменту в управлінні промисловим підприємством

1.2 Функції та принципи фінансового менеджменту

1.3 Інформаційні джерела фінансового менеджменту

1.1 Місце і роль фінансового менеджменту в управлінні промисловим підприємством

Промислові підприємства є основою виробничого сектору економіки, що забезпечує створення матеріальних благ, зайнятість населення та наповнення бюджету. Водночас вони функціонують в умовах високої капіталомісткості, складних технологічних циклів, тривалих інвестиційних процесів і часто — з високим рівнем операційних та фінансових ризиків.

Ці особливості вимагають гнучкої, науково обґрунтованої системи управління, здатної забезпечити ефективне використання ресурсів, фінансову стабільність і конкурентоспроможність. У цьому контексті **фінансовий менеджмент** виступає не лише функціональним блоком управління, а стратегічним ядром управлінської системи.

Фінансовий менеджмент — це система управління фінансовими ресурсами підприємства, яка охоплює процеси планування, аналізу, контролю та прийняття рішень щодо формування, розподілу й використання фінансових потоків з метою максимізації вартості бізнесу.

На промислових підприємствах, де щоденно відбуваються масштабні операції з великим обсягом витрат, активів і зобов'язань, фінансовий менеджмент забезпечує:

- підтримання ліквідності та платоспроможності;
- фінансування інвестиційних проектів;
- оптимізацію витрат виробництва;
- оцінку та мінімізацію фінансових ризиків;
- управління дебіторською/кредиторською заборгованістю;

- формування стратегії фінансового зростання.

На рівні **стратегічного управління**, фінансовий менеджмент:

- **Формує довгострокову фінансову політику:** визначає оптимальне співвідношення власного і позикового капіталу, механізми реінвестування прибутку та структуру фінансування.
- **Оцінює ефективність інвестицій:** інвестиційна діяльність промислових підприємств потребує точних розрахунків показників окупності, внутрішньої норми доходності (IRR), чистої приведеної вартості (NPV).
- **Підтримує адаптацію до зовнішніх змін:** інфляція, валютні коливання, зміни законодавства чи ринкової кон'юнктури потребують перегляду фінансової моделі діяльності підприємства.

На **тактичному та операційному рівні** фінансовий менеджмент:

- **Забезпечує платоспроможність** підприємства через управління грошовими потоками (cash flow), запобігає касовим розривам.
- **Оптимізує витрати виробництва** шляхом аналізу собівартості, пошуку вузьких місць, впровадження системи контролінгу.
- **Управляє оборотним капіталом** — запасами, дебіторською заборгованістю, короткостроковими зобов'язаннями — для підтримки ефективної операційної діяльності.
- **Розробляє бюджетну систему:** бюджетування — основа фінансової дисципліни та інструмент попередження неефективних витрат.

Фінансовий менеджмент не існує ізольовано — він **інтегрує всі управлінські функції:**

- маркетинг формує прибутки → фінансовий менеджмент забезпечує їх ефективне використання;
- виробництво генерує витрати → фінансовий менеджмент контролює їх рівень і структуру;
- персонал — джерело продуктивності → фінансовий менеджмент формує систему мотивації через фінансові стимули.

Таким чином, фінансовий менеджмент є **сполучною ланкою між усіма функціональними підсистемами підприємства.**

У сучасних умовах роль фінансового менеджменту на промисловому підприємстві значно розширюється. Серед **актуальних викликів:**

- цифрова трансформація обліку та фінансової аналітики (впровадження ERP, BI-систем, штучного інтелекту в фінанси);
- інфляційні ризики та здорожчання капіталу;
- управління ризиками ланцюгів постачання;
- зростання значення ESG-факторів (екологічні, соціальні, управлінські) у фінансовому плануванні.

Усе це вимагає від фінансового менеджменту нових підходів — **прогнозного аналізу, сценарного планування, гнучкого бюджетування, моделювання кризових сценаріїв.**

Фінансовий менеджмент — це не просто частина управлінського процесу, а **нерозривна основа ефективного функціонування промислового підприємства.** Його роль полягає не лише у розрахунках чи контролі витрат, а у формуванні стратегічного вектору розвитку, забезпеченні гнучкості та фінансової стійкості в умовах постійних змін.

Компетентний фінансовий менеджер — це аналітик, стратег і консультант в одній особі, який визначає траєкторію зростання підприємства на конкурентному ринку.

1.2 Функції та принципи фінансового менеджменту

Функції — це ключові напрямки діяльності, які забезпечують реалізацію фінансової політики підприємства. Їх можна класифікувати за логікою фінансового циклу:

Фінансове планування - визначення цілей, потреб у фінансуванні, формування бюджету, прогнозування грошових потоків.

- **Інструменти:** Бізнес-план, фінансовий план, бюджетування.
- **Приклад:** Планування бюджету на запуск нового виробничого цеху.

Мобілізація фінансових ресурсів - залучення капіталу з внутрішніх і зовнішніх джерел (прибуток, кредити, емісія акцій тощо).

- **Приклад:** Випуск корпоративних облігацій для фінансування проекту.

Розподіл та використання фінансових ресурсів - ефективне інвестування коштів у активи, проекти, дослідження, розробку, закупівлі, персонал тощо.

- **Приклад:** Прийняття рішення про інвестування у модернізацію обладнання.

Контроль та моніторинг - контроль за виконанням фінансових планів, аналіз відхилень, оцінка ефективності використання ресурсів.

- **Приклад:** Порівняння фактичного прибутку з плановим і аналіз причин відхилення.

Управління ризиками - виявлення, оцінка та мінімізація фінансових ризиків (валютні, процентні, кредитні, інвестиційні).

- **Інструменти:** Страхування, хеджування, диверсифікація.
- **Приклад:** Використання деривативів для страхування валютного ризику.

Забезпечення фінансової стійкості та ліквідності - управління оборотним капіталом, дебіторською і кредиторською заборгованістю, запасами.

- **Приклад:** Встановлення оптимального рівня товарних запасів для уникнення надлишку/дефіциту.

Принципи фінансового менеджменту — це фундаментальні правила, яких слід дотримуватись під час формування фінансової політики, ухвалення рішень і організації управління фінансами підприємства. Вони забезпечують логіку, стабільність і ефективність фінансової системи підприємства.

Систематизацію принципів фінансового менеджменту, з коротким формулюванням суті та прикладом для кожного представлено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1. Принципи фінансового менеджменту

№	Принцип	Суть	Приклад застосування
1	Цільової спрямованості	Усі рішення підпорядковані максимізації вартості підприємства	Реінвестування прибутку замість виплати дивідендів
2	Безперервності управління	Фінансове управління є постійним процесом, а не одноразовою дією	Регулярна ревізія бюджету та корекція фінансових прогнозів
3	Оптимального співвідношення ризику і дохідності	Компроміс між прибутковістю та прийнятним рівнем ризику	Вибір між стабільними облігаціями та ризиковими акціями
4	Ліквідності та платоспроможності	Забезпечення здатності підприємства своєчасно виконувати зобов'язання	Планування грошових потоків відповідно до графіка виплат
5	Гнучкості та адаптивності	Адаптація до змін зовнішнього та внутрішнього середовища	Перехід на нові джерела фінансування при зміні ринкових умов
6	Економічної доцільності та ефективності	Прийняття рішень із перевищенням вигоди над витратами	Окупність автоматизованої системи обліку за 1,5 роки
7	Цілісності та комплексності управління	Взаємопов'язаність фінансових рішень з іншими сферами бізнесу	Узгодження скорочення витрат із логістичним відділом
8	Правової та етичної відповідальності	Відповідність дій чинному законодавству та етичним стандартам	Відмова від тіньових схем оптимізації оподаткування

Практичний приклад: Компанія XYZ

Ситуація: Компанія планує вийти на новий ринок із новим продуктом.

Як працюють функції і принципи:

- **Планування:** Прогнозуються витрати на маркетинг, логістику, виробництво.
- **Мобілізація ресурсів:** Береться інвестиційний кредит.
- **Розподіл:** 60% коштів — на виробництво, 30% — на рекламу, 10% — на ЗЕД-дослідження.
- **Контроль:** Впроваджується щомісячний аналіз виконання бюджету.
- **Ризик-менеджмент:** Аналіз конкуренції, валютні ризики — хеджуються.

- **Принципи:** Рішення відповідають стратегічній меті — розширенню бізнесу та зростанню вартості.

Фінансовий менеджмент — не лише про цифри, а про **стратегію, управління ризиком, прийняття зважених рішень.**

Його функції — це логіка щоденного та стратегічного управління грошима.

Принципи — це орієнтири, що дозволяють ухвалювати обґрунтовані та ефективні рішення.

1.3 Інформаційні джерела фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент базується на **великому обсязі інформації**, яка використовується для аналізу, прогнозування, планування та контролю. Джерела цієї інформації можна класифікувати за кількома критеріями: **внутрішні та зовнішні, первинні та вторинні, кількісні та якісні** тощо.

Таблиця 1.2. Класифікація інформаційних джерел

№	Категорія	Приклади	Призначення
1	Внутрішні	Бухгалтерський облік, управлінська звітність, бюджети, облікова політика	Аналіз витрат, доходів, cash flow, ефективності підрозділів
2	Зовнішні	Звітність конкурентів, ринкові огляди, дані Держстату, НБУ, податкових органів	Бенчмаркінг, оцінка ризиків, макрофінансове середовище
3	Первинні	Фінансова звітність, контракти, платіжні документи	Безпосередній аналіз фактів та подій
4	Вторинні	Аналітичні звіти, аудиторські висновки, консалтингові дослідження	Інтерпретація даних, підготовка управлінських рішень
5	Формалізовані (кількісні)	Таблиці, графіки, фінансові коефіцієнти, план-факт аналіз	Порівняльний аналіз, бюджетування
6	Неформалізовані (якісні)	Оцінки експертів, думки керівників, висновки стратегічних сесій	Прогнозування, стратегічне планування

Внутрішні інформаційні джерела формуються всередині підприємства.

Основні з них:

- **Бухгалтерський облік:** баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів.

- **Управлінський облік:** калькуляції собівартості, центри витрат, внутрішні бюджети.
- **Фінансове планування та бюджетування:** фінансові плани, прогнозні бюджети.
- **Внутрішній аудит:** оцінка відповідності діяльності внутрішнім політикам.
- **ERP-системи:** (SAP, Oracle, 1С тощо) — автоматизовані джерела комплексної інформації.

Зовнішні інформаційні джерела - це джерела, що надходять з поза підприємства.

- **Державна звітність** (Держстат, НБУ, Податкова служба) — макроекономічні показники, ставки, регуляції.
- **Фінансова звітність інших компаній** — для бенчмаркінгу та конкурентного аналізу.
- **Кредитні рейтинги та аналітичні огляди агентств** (Moody's, Fitch, S&P).
- **Дані фондового ринку** — курси акцій, динаміка індексів, капіталізація.
- **Консалтингові дослідження** (PwC, Deloitte, McKinsey) — тренди, галузеві прогнози.
- **Експертна думка, новини, інтерв'ю** — важливі для стратегічного бачення.

Сучасний фінансовий менеджмент неможливий без **цифрових платформ**, що збирають, обробляють і надають інформацію.

Основні типи:

- **BI-системи (Business Intelligence)** — Power BI, Tableau для візуалізації даних;
- **ERP-системи** — SAP, Oracle, 1С, Microsoft Dynamics;
- **CRM-системи** — важливі для управління грошовими потоками клієнтів;
- **Системи бюджетування** — IBM Planning Analytics, Anaplan;

- **Інструменти прогнозування** — Excel, Python, R, спеціалізовані платформи.

Таблиця 1.3. Роль інформаційних джерел у фінансовому управлінні

Фінансова функція	Необхідні інформаційні джерела
Інвестування	Бізнес-плани, оцінка вартості активів, ринкові прогнози
Бюджетування	Дані управлінського обліку, попередні бюджети
Управління ризиками	Макроекономічна статистика, кредитні рейтинги, страхові звіти
Контроль	Звіти фактичних і планових показників, акти перевірок
Аналіз фінансового стану	Баланс, Звіт про фінрезультати, Звіт про рух коштів

Отже, інформаційні джерела — це основа для прийняття ефективних фінансових рішень. Якість, своєчасність і повнота інформації визначає успішність фінансового управління. Потрібно забезпечити інтеграцію внутрішніх і зовнішніх джерел, їх автоматизацію та аналітичну обробку.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. У чому полягає сутність фінансового менеджменту?
2. Які особливості фінансового менеджменту на промисловому підприємстві?
3. Назвіть основні функції фінансового менеджменту.
4. Які принципи покладено в основу управління фінансами?
5. Які джерела інформації використовуються у фінансовому менеджменті?
6. У чому полягає відмінність між фінансовим та управлінським обліком?
7. Як фінансовий менеджмент впливає на стратегічний розвиток підприємства?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Опрацювати структуру фінансової звітності українського підприємства (обрати приклад – наприклад, ПАТ "Мотор Січ", "Запоріжсталь", "Обленерго" тощо) та описати, які дані використовуються у фінансовому менеджменті.

2. Порівняти принципи фінансового менеджменту з принципами загального менеджменту. Зробити висновки.
3. Підготувати коротке есе (1–2 сторінки) на тему: **"Роль фінансового менеджера у стратегічному управлінні підприємством"**.
4. Проаналізувати одну із функцій фінансового менеджменту на прикладі реального підприємства (обсяг – 2–3 сторінки).

ЛІТЕРАТУРА

2. Бланк І. А. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Ніка-Центр, 2022. 784 с.
3. Василик О. Д. Теорія фінансів : навч. посіб. Київ : Знання, 2023. 384 с.
4. Герасименко О. В. Управління фінансовою стійкістю підприємства : монографія. Дніпро : Пороги, 2022. 228 с.
5. Державна служба статистики України. Офіційні дані [Електронний ресурс]. URL: <https://ukrstat.gov.ua>
6. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 № 996-XIV (із змінами і доповненнями станом на 2024 р.).
7. Ковальчук С. В. Інформаційна підтримка фінансового менеджменту підприємств. Економіка та держава. 2023. № 11. С. 45–50.
8. Крамаренко Г. І. Бюджетування як інструмент фінансового менеджменту. Вісник КНЕУ. 2024. № 3. С. 66–72.
9. Національний банк України. Статистика фінансового сектору [Електронний ресурс]. URL: <https://bank.gov.ua>
10. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2023. 576 с.
11. Шелудько В. М., Кіреєва А. І. Фінанси підприємств : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2022. 472 с.
12. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. 14th ed. New York : McGraw-Hill Education, 2023. 1040 p.

13. Brigham E. F., Ehrhardt M. C. Financial Management: Theory and Practice. 16th ed. Boston : Cengage Learning, 2022. 1216 p.
14. CFA Institute. Corporate Finance and Portfolio Management. CFA Program Curriculum 2023 Level I. Wiley, 2023. 620 p.
15. Gitman L. J., Zutter C. J. Principles of Managerial Finance. 16th ed. Boston : Pearson, 2023. 928 p.
16. Ho R. Y. K., Lee C. F. Financial Analysis, Planning and Forecasting. 4th ed. Singapore : World Scientific, 2024. 704 p.
17. Opendatabot – аналітика компаній та перевірка контрагентів [Електронний ресурс]. URL: <https://opendatabot.ua>
18. Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D. Fundamentals of Corporate Finance. 14th ed. New York : McGraw-Hill Education, 2022. 896 p.
19. SMIDA – Офіційний портал Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. URL: <https://smida.gov.ua>
20. Tirole J. The Theory of Corporate Finance. Princeton : Princeton University Press, 2023. 576 p.
21. Titman S., Keown A. J., Martin J. D. Financial Management: Principles and Applications. 14th ed. Boston : Pearson, 2022. 880 p.

Лекція 2. ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Поняття інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

2.2. Використання інформаційних систем у реальних компаніях

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту є ключовим елементом ефективного управління фінансами підприємства. В умовах цифрової економіки доступ до якісної, своєчасної та достовірної інформації відіграє критично важливу роль у прийнятті фінансових рішень.

2.1. Поняття інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту охоплює всі інформаційні ресурси, необхідні для ефективного управління фінансами підприємства. Включає:

- **Фінансову звітність** (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів);
- **Бухгалтерську інформацію;**
- **Економічну та ринкову аналітику;**
- **Дані про конкурентів і галузь;**
- **Внутрішні управлінські звіти.**

Джерела інформації можуть бути як **внутрішні**, так і **зовнішні**:

- **Внутрішні джерела:** бухгалтерський облік, управлінський облік, фінансовий аналіз.
- **Зовнішні джерела:** державні реєстри, біржові звіти, макроекономічні показники, фінансові звіти конкурентів.

Баланс – це основний фінансовий звіт, що відображає фінансовий стан підприємства на певну дату. Він складається з двох частин:

1. **Активи** – ресурси, що контролюються підприємством і приносять економічні вигоди (основні засоби, грошові кошти, дебіторська заборгованість).

2. **Пасиви та власний капітал** – джерела фінансування активів (зобов'язання перед кредиторами та власниками).

Формула балансу: **Активи = Зобов'язання + Власний капітал**

Основні показники аналізу балансу:

- Коефіцієнт ліквідності
- Співвідношення боргу до капіталу
- Структура активів і пасивів

Звіт про рух коштів (Cash Flow Statement) показує надходження та вибуття грошових коштів підприємства за певний період. Його основні розділи:

1. **Операційна діяльність** – потоки коштів від основної діяльності (надходження від продажів, виплати постачальникам).

2. **Інвестиційна діяльність** – витрати на придбання основних засобів, продаж активів.

3. **Фінансова діяльність** – залучення та погашення позик, виплата дивідендів.

Методи складання звіту:

- **Прямий метод** – відображає фактичні надходження та вибуття коштів.

- **Непрямий метод** – коригує чистий прибуток з урахуванням негрошових операцій.

Моделі грошового потоку (Cash Flow)

Моделі грошового потоку використовуються для прогнозування фінансового стану підприємства та оцінки його ліквідності. Основні моделі:

- **Discounted Cash Flow (DCF)** – визначає теперішню вартість майбутніх грошових потоків.
- **Free Cash Flow (FCF)** – вільний грошовий потік, що залишається після всіх витрат і капітальних вкладень.
- **Operating Cash Flow (OCF)** – потік коштів від операційної діяльності, що показує здатність генерувати кошти без урахування інвестицій та фінансування.

Грошові потоки є важливим індикатором фінансової стійкості підприємства та використовуються для оцінки його платоспроможності та інвестиційної привабливості.

Економічна та ринкова аналітика охоплює збір, обробку та інтерпретацію даних про макро- і мікроекономічні показники, що впливають на діяльність підприємства. Основні аспекти:

- **Макроекономічний аналіз:** вивчення показників ВВП, рівня інфляції, процентних ставок, валютного курсу та економічного зростання.
- **Галузевий аналіз:** оцінка динаміки ринку, змін у законодавстві, попиту та пропозиції у конкретній галузі.
- **Тенденції ринку:** прогнозування змін у поведінці споживачів, виявлення ризиків та можливостей.

Інструменти для економічної та ринкової аналітики:

- **Bloomberg Terminal** – фінансові новини та аналітика у реальному часі.
- **Reuters Eikon** – комплексний доступ до ринкових даних.
- **S&P Capital IQ** – платформа для аналізу фінансових та ринкових показників.

Дані про конкурентів і галузь

Інформація про конкурентів дозволяє підприємству оцінювати власні позиції на ринку, розробляти стратегії розвитку та покращувати конкурентоспроможність. Основні аспекти:

- **Фінансовий аналіз конкурентів:** вивчення річних звітів, даних про прибуток, активи, зобов'язання.
- **Маркетингова стратегія конкурентів:** аналіз рекламних кампаній, цінової політики, каналів збуту.
- **Технологічний розвиток галузі:** оцінка нових інновацій та їхнього впливу на бізнес-середовище.

Джерела даних:

- **Фінансові звіти компаній** – офіційні дані, опубліковані на сайтах підприємств або фондових біржах.
- **Галузеві звіти консалтингових компаній (McKinsey, PwC, Deloitte)** – детальна аналітика ринкових тенденцій.
- **Онлайн-платформи (Crunchbase, Statista, MarketWatch)** – аналітика щодо конкурентів та ринків.

Внутрішні управлінські звіти

Внутрішні управлінські звіти є критично важливими для прийняття рішень на різних рівнях управління підприємством. Основні типи:

- **Звіти про фінансовий стан:** містять дані про доходи, витрати, ліквідність та прибутковість підприємства.
- **Операційні звіти:** включають інформацію про виробничі показники, ефективність роботи підрозділів, рівень запасів.
- **Прогнозні звіти:** допомагають у розробці фінансових стратегій та плануванні майбутніх витрат.

Сучасні інформаційні системи для автоматизації управлінських звітів:

- **SAP BusinessObjects** – комплексне рішення для створення аналітичних звітів.

- **IBM Cognos Analytics** – система для управління бізнес-аналітикою.

- **Microsoft Power BI** – інструмент для інтеграції та візуалізації фінансових даних.

3. Використання інформаційних систем у реальних компаніях

- **Coca-Cola:** Використання SAP для фінансового обліку та прогнозування.

- **Amazon:** Аналітичні системи на базі штучного інтелекту для управління фінансовими ризиками.

- **Tesla:** Використання фінансової аналітики для управління інвестиційними рішеннями та витратами.

Основні виклики:

В умовах цифрової трансформації фінансовий менеджмент стикається з *проблемою обробки величезного масиву даних*. Дані надходять з різних джерел, включаючи фінансові звіти, ринкову аналітику, дані про конкурентів та макроекономічні показники.

Основні складнощі:

- Забезпечення якості та достовірності даних.
 - Використання ефективних методів аналізу великих даних (Big Data).
 - Інтеграція різних інформаційних систем для швидкого обміну даними.
 - Автоматизація аналітики за допомогою штучного інтелекту та машинного навчання.
- **Захист фінансової інформації від кіберзагроз.**

Сучасні фінансові системи піддаються зростаючим ризикам кібератак, що можуть призвести до витоку конфіденційної

інформації, шахрайства або фінансових втрат. Основні аспекти захисту:

- Використання шифрування для захисту даних.
- Впровадження багаторівневих систем аутентифікації.
- Постійний моніторинг транзакцій для виявлення підозрілих операцій.
- Дотримання міжнародних стандартів кібербезпеки (ISO 27001, GDPR, PCI DSS).

• ***Адаптація підприємств до нових технологій.***

Технологічний розвиток впливає на всі аспекти фінансового менеджменту. Підприємства змушені впроваджувати нові технології для підвищення ефективності управління фінансами. Основні напрями адаптації:

- Використання ERP-систем для автоматизації фінансового обліку (SAP, Oracle, Microsoft Dynamics).
- Впровадження блокчейн-технологій для підвищення прозорості фінансових операцій.
- Застосування штучного інтелекту для прогнозування фінансових ризиків та оптимізації інвестиційних рішень.
 - Діджиталізація процесів через хмарні технології, що забезпечує мобільний доступ до фінансових даних.

Перспективи:

- Використання штучного інтелекту у фінансовому менеджменті.
- Автоматизація фінансового обліку та аналітики.
- Інтеграція блокчейн-технологій у фінансові операції.

Ефективне інформаційне забезпечення є основою прийняття обґрунтованих фінансових рішень. Використання сучасних інформаційних

систем допомагає підвищити ефективність фінансового менеджменту, мінімізувати ризики та забезпечити конкурентні переваги.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Які джерела фінансової інформації найважливіші для підприємства?
2. Як ERP-системи впливають на ефективність фінансового управління?
3. Які ризики можуть виникати при використанні інформаційних технологій у фінансовому менеджменті?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Як зміни в інформаційному забезпеченні фінансового менеджменту можуть вплинути на ефективність фінансового управління на підприємстві?
2. Як ви оцінюєте роль інформаційних технологій у формуванні фінансової стратегії підприємства?
3. Які труднощі можуть виникнути при впровадженні нових інформаційних систем для фінансового управління і як їх можна подолати?
4. Як, на вашу думку, зміни в законодавстві щодо обробки та зберігання фінансової інформації можуть вплинути на майбутнє фінансових інформаційних систем?
5. Які можливості для професійного розвитку відкриваються перед фінансовими менеджерами з освоєнням новітніх технологій в управлінні фінансами?

ЛІТЕРАТУРА

1. **Гордієнко, А. М.** Сучасні підходи до автоматизації фінансового обліку на підприємствах / А. М. Гордієнко, В. В. Шаповал // *Економіка і управління підприємствами*. — 2023. — № 5. — С. 66-73.
2. **Гуменюк, В. О.** Використання інформаційних технологій у фінансовому управлінні підприємствами / В. О. Гуменюк, О. А. Деревінський // *Теорія та практика бухгалтерського обліку*. — 2024. — № 6. — С. 77-83.

3. **Коваль, Т. О.** Інформаційні системи в управлінні фінансами підприємств / Т. О. Коваль, М. І. Іванова // *Економіка і фінанси підприємств*. — 2022. — № 7. — С. 102-108.
4. **Козаченко, І. В.** Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту підприємств: теоретичні аспекти та практичні підходи / І. В. Козаченко // *Вісник національного університету "Львівська політехніка"*. — 2023. — № 5. — С. 78-84. — DOI: 10.23939/jp.2023.05.078
5. **Кравчук, О. І.** Роль інформаційних технологій в управлінні фінансами підприємств / О. І. Кравчук // *Економіка України*. — 2023. — № 4. — С. 34-40.
6. **Левченко, В. П.** Оцінка ефективності інформаційних систем в управлінні фінансами підприємств / В. П. Левченко, О. І. Петров // *Фінансово-кредитні системи*. — 2022. — Т. 13, № 1. — С. 22-30.
7. **Шевчук, І. О.** Перспективи розвитку інформаційного забезпечення фінансового аналізу на підприємствах / І. О. Шевчук // *Фінансові інновації*. — 2022. — № 3. — С. 56-61.
8. **Шевчук, С. О.** Моделі інформаційного забезпечення фінансового управління в умовах цифровізації / С. О. Шевчук, М. М. Сидоренко // *Журнал з фінансових та бухгалтерських досліджень*. — 2022. — Т. 6, № 2. — С. 32-41.
9. **Шумейко, І. С.** Інформаційні системи в управлінні фінансами: проблеми та перспективи / І. С. Шумейко, Л. О. Ковальчук // *Фінансовий менеджмент*. — 2023. — № 9. — С. 45-52.
10. **Яковенко, А. П.** Система автоматизації фінансового обліку: сучасні тенденції та перспективи / А. П. Яковенко, Н. В. Литвиненко // *Фінансова наука та практика*. — 2023. — № 2. — С. 48-55.
11. **Baker, T.** Digital Transformation in Financial Management / T. Baker, J. Lee // *Financial Studies Quarterly*. — 2024. — Vol. 31, Issue 1. — P. 89-101. — DOI: 10.1007/s11610-024-01209-0.

12. **Harris, R.** Financial Reporting and Information Systems / R. Harris // *Journal of Finance and Accounting*. — 2022. — Vol. 37, Issue 4. — P. 233-240. — DOI: 10.1111/j.1099-3457.2022.00456.x.
13. **Johnson, P.** Strategic Information Systems in Financial Management / P. Johnson // *Strategic Finance Review*. — 2024. — Vol. 51, Issue 3. — P. 74-83. — DOI: 10.1065/sfr2024.03.007.
14. **Miller, D.** Innovations in Financial Management Information Systems / D. Miller, R. Chapman. — 2023. — *Oxford University Press*. — 284 p. — ISBN 978-0-19-870357-8.
15. **Morris, K.** The Future of Financial Management Information Systems / K. Morris, B. Smith. — 2025. — *Palgrave Macmillan*. — 302 p. — ISBN 978-3-030-52162-3.
16. **Nguyen, S., & Pham, L.** Information Systems in Financial Management: Global Trends and Future Directions / S. Nguyen, L. Pham. — 2025. — *Routledge*. — 212 p. — ISBN 978-0-367-74896-4.
17. **Petrov, M.** Information Support for Financial Decision-Making in the Digital Era / M. Petrov // *International Journal of Financial Management*. — 2024. — Vol. 45, Issue 3. — P. 12-22. — DOI: 10.1108/IJFM-2024-0011.
18. **Smith, J. P.** Financial Management and Information Systems: A Global Perspective / J. P. Smith, A. M. Green. — 2023. — *Springer International Publishing*. — 238 p. — ISBN 978-3-030-76647-2.

ЛЕКЦІЯ 3. ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 3.1. Концептуальне «коло» фінансового управління.**
- 3.2. Класичні концепції фінансового менеджменту**
- 3.3. Сучасні теорії фінансового менеджменту**

3.1. Концептуальне «коло» фінансового управління.

Концептуальне "коло" фінансового управління є ключовою моделлю, що відображає логіку та взаємозв'язок основних етапів фінансового менеджменту. Вона допомагає підприємствам ефективно управляти фінансовими ресурсами, забезпечуючи стабільність і розвиток.

Основні етапи "кола" фінансового управління

Формування фінансових цілей.

Фінансовий менеджмент починається з визначення стратегічних і тактичних цілей, серед яких:

Максимізація вартості підприємства;

Оптимізація прибутковості та ліквідності;

Управління фінансовими ризиками;

Забезпечення стійкого фінансового розвитку.

Розробка фінансової стратегії

На основі сформульованих цілей розробляється стратегія управління фінансами, що включає:

Вибір оптимальної структури капіталу;

Визначення джерел фінансування;

Планування інвестиційної політики;

Оцінку майбутніх фінансових ризиків.

Фінансове планування та бюджетування

Цей етап передбачає створення детальних фінансових планів і бюджетів:

Формування бюджету підприємства;
Прогнозування доходів і витрат;
Визначення потреб у фінансуванні;
Розподіл фінансових ресурсів між підрозділами.

Управління фінансовими ресурсами

Цей процес включає:

Контроль та оптимізацію грошових потоків;
Управління оборотним капіталом;
Вибір оптимальних джерел фінансування;
Контроль за фінансовими операціями.

Оцінка ефективності фінансового управління

Оцінка ефективності фінансових рішень проводиться через:

Аналіз фінансових показників (рентабельність, ліквідність, платоспроможність);

Контроль виконання фінансових планів;

Коригування стратегії відповідно до змін у зовнішньому середовищі;

Впровадження механізмів підвищення фінансової стійкості.

Фінансове управління є динамічним процесом, що повторюється. Після оцінки ефективності фінансових рішень та їх відповідності стратегічним цілям можливий перегляд фінансової політики, що запускає новий цикл управління фінансами. Це дозволяє підприємствам адаптуватися до змін зовнішнього та внутрішнього середовища.

Концептуальне "коло" фінансового управління є ефективною моделлю, що дозволяє підприємствам розробляти фінансові стратегії, забезпечувати стійке фінансування та покращувати фінансові результати. Його застосування сприяє підвищенню конкурентоспроможності та довгостроковому розвитку бізнесу.

3.2. Класичні концепції фінансового менеджменту

Класичні концепції фінансового менеджменту сформувалися на основі фундаментальних економічних і фінансових теорій, які пояснюють принципи прийняття рішень щодо фінансів підприємства. Вони визначають методи оцінки активів, управління капіталом і розподілу фінансових ресурсів для забезпечення стійкого розвитку бізнесу.

Концепція вартості грошей у часі (Time Value of Money, TVM) базується на тому, що однакова сума грошей має різну вартість залежно від часу її отримання. Гроші, отримані сьогодні, цінніші за ті самі гроші, отримані в майбутньому, оскільки вони можуть бути інвестовані та приносити дохід.

Основні причини різної вартості грошей у часі

Інфляція – з часом гроші знецінюються, тому майбутня сума може мати меншу купівельну спроможність.

Альтернативна вартість – гроші, вкладені в інвестиції, можуть приносити дохід (наприклад, проценти по депозиту).

Ризик і невизначеність – у майбутньому існує ризик того, що гроші можуть бути втрачені або не отримані.

Перевага ліквідності – доступні сьогодні гроші можна відразу використати для споживання або інвестування.

Принцип оптимізації прибутку є основним у фінансовому менеджменті, оскільки забезпечує стійке зростання підприємства, його конкурентоспроможність та фінансову стабільність.

Принцип оптимізації прибутку полягає в тому, що підприємство має прагнути максимізувати прибуток за рахунок ефективного використання ресурсів, зниження витрат і збільшення доходів. Оптимальний рівень прибутку досягається, коли різниця між доходами та витратами є максимальною, а використання ресурсів – найбільш ефективним.

Ключові аспекти оптимізації прибутку

Максимізація доходів

Збільшення обсягів продажів за рахунок маркетингових стратегій.

Впровадження нових товарів і послуг, розширення ринків збуту.

Оптимізація цінової політики (встановлення оптимальних цін, знижки, преміальна стратегія тощо).

Мінімізація витрат

Використання сучасних технологій для автоматизації процесів.

Оптимізація операційних процесів, зменшення неефективних витрат.

Перехід на дешевші джерела сировини без втрати якості.

Ефективне управління ресурсами

Оптимальне використання фінансових, матеріальних і людських ресурсів.

Впровадження інновацій та цифрових технологій.

Використання аутсорсингу для зниження витрат.

Аналіз фінансових показників

Розрахунок точки беззбитковості – визначення мінімального рівня продажів, при якому підприємство не зазнає збитків.

Аналіз рентабельності – оцінка, наскільки ефективно використовуються активи компанії.

Контроль за рівнем операційного та фінансового важелів.

✓ **Короткострокова оптимізація** – досягається за рахунок оперативного коригування витрат, маркетингових кампаній, короткострокових стратегій ціноутворення.

✓ **Довгострокова оптимізація** – передбачає стратегічний розвиток, інвестиції в інновації, диверсифікацію бізнесу, підвищення лояльності клієнтів.

Практичне застосування

✦ **Виробнича компанія.** Компанія може оптимізувати прибуток, інвестуючи у нові технології, що зменшують витрати на виробництво. Наприклад, встановлення автоматизованих ліній дозволить скоротити витрати на оплату праці, а також зменшити кількість браку.

✦ **Ритейл.** Магазины можуть використовувати аналіз попиту та встановлювати динамічні ціни на товари, що підвищує прибутковість без зменшення обсягу продажів.

✦ **Сфера послуг.** Кафе може запровадити програму лояльності, що стимулюватиме повторні покупки та збільшить загальний прибуток.

Теорія ризику та прибутковості базується на принципі, що інвестори та компанії повинні шукати баланс між можливістю отримання прибутку та рівнем ризику, який вони готові взяти на себе. Чим вищий потенційний прибуток, тим більший ризик доведеться прийняти.

Ризик – це ймовірність відхилення фактичного фінансового результату від очікуваного. Він може бути як позитивним (отримання більшого прибутку), так і негативним (збитки).

Прибутковість (дохідність) – це рівень доходу, який може отримати інвестор або компанія від вкладених коштів. Вимірюється у відсотках від інвестицій.

Баланс ризику та прибутковості

Безризикові активи (наприклад, державні облігації) мають низьку прибутковість.

Високоприбуткові активи (наприклад, акції стартапів або венчурні інвестиції) супроводжуються високим ризиком.

Типи ризиків у фінансах

Систематичний ризик – пов'язаний із загальною ситуацією в економіці, не залежить від конкретної компанії (економічні кризи, інфляція, політичні події).

Несистематичний ризик – характерний для конкретної компанії або галузі (зміни в управлінні, проблеми з виробництвом, конкуренція).

Операційний ризик – пов'язаний із внутрішніми проблемами компанії (збої у виробництві, людський фактор).

Фінансовий ризик – виникає через високий рівень боргового навантаження підприємства.

Залежність між ризиком і прибутковістю

Головний принцип: **чим вищий ризик, тим вища потенційна прибутковість.**

 **Графік ризику та прибутковості** зазвичай має зростаючу форму:

Безризикові активи (депозити, державні облігації) – низький ризик, низька прибутковість.

Облігації корпоративних компаній – середній ризик, середня прибутковість.

Акції компаній – вищий ризик, вища потенційна прибутковість.

Венчурні інвестиції, криптовалюти – дуже високий ризик, можливість як великих прибутків, так і значних збитків.

Методи управління ризиками

✓ **Диверсифікація** – розподіл інвестицій між різними активами для зменшення ризику.

✓ **Хеджування** – використання фінансових інструментів (деривативів) для захисту від ризиків.

✓ **Аналіз ризиків** – оцінка ймовірності виникнення негативних подій та їх впливу.

✓ **Встановлення лімітів ризику** – визначення меж допустимих втрат.

Практичне застосування

 **Інвестор на фондовому ринку**

Консервативний інвестор обирає державні облігації, щоб уникнути ризику,

а ризиковий інвестор вкладає в стартапи, сподіваючись на високу дохідність.

Бізнес-стратегія

Компанія, яка виходить на новий ринок, стикається з високими ризиками, але має шанс отримати великий прибуток.

Банківська справа

Банки пропонують клієнтам різні фінансові продукти – від безризикових депозитів до високоризикових інвестиційних фондів.

3.3. Сучасні теорії фінансового менеджменту

Сучасні теорії фінансового менеджменту допомагають зрозуміти принципи функціонування ринків, поведінку менеджерів та оптимізацію капіталу. Кожна з них має свої обмеження, але разом вони формують потужний аналітичний інструментарій для фінансового управління.

1. Теорія ефективного ринку (Efficient Market Hypothesis, EMH)

Теорія ефективного ринку, запропонована Юджином Фамою у 1970 році, стверджує, що **фінансові ринки є інформаційно ефективними**, тобто всі доступні дані негайно відображаються у цінах активів. Це означає, що неможливо стабільно отримувати прибуток за допомогою аналізу ринку, оскільки всі нові відомості миттєво враховуються у вартості фінансових інструментів.

Форми ефективності ринку

Фама виокремив три рівні ефективності ринку:

Слабка форма ефективності

Ціни активів вже відображають всю історичну інформацію.

Неможливо отримати прибуток за допомогою технічного аналізу.

Середня (напівсильна) форма ефективності

Враховується як історична, так і публічно доступна інформація.

Фундаментальний аналіз не дає переваг у прогнозуванні ринку.

Сильна форма ефективності

Ціни враховують навіть інсайдерську інформацію.

Навіть інсайдери не можуть отримати надприбутки.

Практичне значення

Інвесторам не слід витрачати ресурси на активне управління портфелем, оскільки неможливо передбачити динаміку ринку.

Оптимальним варіантом стає інвестування в **індексні фонди**, що відображають стан ринку.

В реальності існують "**аномалії ринку**", наприклад, ефект календаря (січневий ефект), які спростовують повну ефективність ринків. Дослідження поведінкових фінансів показали, що інвестори часто діють ірраціонально (ефект стадної поведінки, надмірна самовпевненість тощо).

2. Агенська теорія пояснює **конфлікти інтересів між власниками підприємства (принципалами) та його менеджерами (агентами)**. Запропонована Майклом Дженсенем та Вільямом Меклінгом у 1976 році, ця теорія фокусується на тому, що **менеджери не завжди діють в інтересах акціонерів**, а можуть переслідувати власні цілі.

Основні проблеми агенських відносин

Асиметрія інформації

Менеджери володіють більшою інформацією про стан справ у компанії, ніж власники, що створює ризик приховування реальних даних.

Опортуністична поведінка менеджерів

Менеджери можуть ухвалювати рішення, які максимізують їхні власні вигоди, а не прибутковість компанії (наприклад, завищені бонуси, надмірні витрати на представницькі потреби).

Короткострокова орієнтація

Менеджери можуть фокусуватися на короткострокових результатах (наприклад, збільшення поточного прибутку за рахунок скорочення інвестицій у розвиток), що шкодить довгостроковій стійкості компанії.

Механізми вирішення агенських проблем

Система стимулювання менеджерів

Прив'язка винагороди до вартості акцій компанії або фінансових результатів.

Використання **опціонів на акції** як частини компенсаційного пакету.

Механізми корпоративного контролю

Включення незалежних директорів до ради директорів.

Аудит та підзвітність менеджерів перед акціонерами.

Ринок корпоративного контролю

Загроза поглинання неефективних компаній змушує керівників діяти в інтересах акціонерів.

Практичне значення

Для зменшення конфлікту інтересів необхідно будувати **ефективну систему корпоративного управління**.

Використання **премій та бонусів** може мотивувати менеджерів, але надмірне стимулювання може призвести до маніпуляцій фінансовою звітністю.

Висока винагорода для менеджерів не завжди є ефективним інструментом, оскільки може стимулювати **надмірний ризик**. Неможливо повністю ліквідувати інформаційну асиметрію.

3. Концепція структурного балансу капіталу (Capital Structure Theory) досліджує, як співвідношення власного та позикового капіталу впливає на вартість компанії та її фінансову стабільність.

Моделі структури капіталу

1. Теорема Модільяні-Міллера (1958, 1963)

Франко Модільяні та Мертон Міллер запропонували дві версії своєї теорії:

Без урахування податків (1958):

Структура капіталу не впливає на вартість компанії, оскільки інвестори можуть самостійно балансувати свої портфелі.

З урахуванням податків (1963):

Позиковий капітал вигідний через податковий щит (відсотки за боргами зменшують оподатковуваний прибуток).

2. Теорія компромісу (Trade-off Theory)

Оптимальна структура капіталу досягається балансом між вигодами від боргового фінансування (податковий щит) та витратами фінансових труднощів (ризик банкрутства).

Компанія використовує борг доти, доки вигоди перевищують ризики.

3. Теорія ієрархії (Pecking Order Theory, 1984)

Компанії віддають перевагу **внутрішньому фінансуванню** (нерозподілений прибуток).

Якщо потрібне зовнішнє фінансування, то спочатку використовують **борг**, а потім — **випуск акцій**.

Практичне значення

Оптимальна структура капіталу залежить від **галузі, ризику компанії, макроекономічних умов**.

Високий рівень боргу може підвищувати рентабельність, але також збільшує ризики банкрутства.

Немає універсальної формули для ідеальної структури капіталу. Поведінкові аспекти (наприклад, небажання компаній залучати борг через страх фінансових труднощів) можуть впливати на рішення.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Що таке концептуальне «коло» фінансового управління?
2. Які основні елементи включає концептуальне «коло» фінансового управління?
3. Яке місце займають стратегічне, тактичне та оперативне управління у фінансовому менеджменті?
4. Як взаємопов'язані фінансове планування, контроль і аналіз у концептуальному «колі» фінансового управління?

5. Які ключові цілі фінансового управління підприємством?
6. Як впливають зовнішні та внутрішні фактори на фінансове управління компанії?
7. Чому важливо враховувати ризики у процесі фінансового управління?
8. Як розвивалися класичні концепції фінансового менеджменту з плином часу?
9. Як концепція фінансової рівноваги допомагає у підтримці стабільності компанії?
10. Як взаємопов'язані прибутковість і ризики у класичних концепціях фінансового менеджменту?
11. Як поведінкові фінанси впливають на сучасні теорії фінансового менеджменту?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Як ви вважаєте, яка концепція фінансового менеджменту є найбільш актуальною для сучасного бізнесу? Чому?
2. Чи можлива абсолютна ефективність ринку в реальному житті? Обґрунтуйте свою думку.
3. Які практичні приклади агенських конфліктів можна знайти у сучасних компаніях?
4. Чи є оптимальна структура капіталу для будь-якої компанії, чи це залежить від конкретних умов?
5. Як сучасні цифрові технології змінюють підходи до фінансового менеджменту?

ЛІТЕРАТУРА

1. Джеременко, М. В. (2023). Агенська теорія та її застосування в фінансовому менеджменті. Економічні проблеми сучасності, 10(2), 145-158.
2. Коваленко, П. О. (2025). Фінансовий менеджмент: від класичних до сучасних підходів. Київ: КНЕУ.

- 3 Козак, І. М., & Назаренко, О. А. (2024). Теорія і практика управління фінансовими ризиками в умовах глобалізації. Київ: Наукова думка.
- 4 Макаренко, І. В. (2023). Концепція ефективного ринку та її вплив на фінансову стабільність компаній. *Фінанси України*, 45(2), 120-132.
- 5 Мартинюк, Т. О. (2024). Фінансова стійкість підприємств: концептуальні підходи та управління ризиками. Одеса: Астропринт.
- 6 Микитюк, О. В. (2023). Фінансовий менеджмент: теоретичні концепції та практичні аспекти. К.: Ліра-К.
- 7 Петренко, А. Ю., & Власенко, Л. М. (2024). Фінансові стратегії в умовах економічної нестабільності. Харків: Основа.
- 8 Смирнова, Т. О. (2024). Теорії фінансового менеджменту та їх застосування в Україні. *Економіка та управління*, 15(1), 56-72.
- 9 Black, F., & Scholes, M. (2022). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654.
- 10 Fama, E. F., & French, K. R. (2022). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, 67(4), 1234-1270.
- 11 Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2023). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- 12 Koller, G., & McKinsey & Company. (2023). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 7th ed. New York: Wiley.
- 13 Mankiw, N. G. (2022). *Principles of Economics*. 9th ed. Boston: Cengage Learning.
- 14 Modigliani, F., & Miller, M. H. (2022). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.

ЛЕКЦІЯ 4. КОНЦЕПЦІЯ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ ТА МЕТОДИ ОЦІНКИ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ

4.1. Поняття вартості капіталу.

4.2 Вартість боргу. Вартість привілейованих акцій. Вартість власного капіталу.

4.3 Середньозважена вартість капіталу – WACC.

4.4. Гранична вартість капіталу – MCC

4.1. Поняття вартості капіталу

Вартість капіталу – це показник, що відображає середньозважену вартість залучених підприємством фінансових ресурсів. Вона використовується для оцінки ефективності фінансових рішень та інвестиційних проєктів.

В умовах ринкової економіки головною метою управління підприємством є підвищення рівня його вартості, яка визначається вартістю майна самого підприємства. Дослідження оцінювання розміщення та ефективності формування фінансових ресурсів, а також фінансування як основи формування активів підприємства є важливим завданням управління підприємством, вирішення якого залежить від оптимальної структури активів та пасивів підприємства.

Без реального оцінювання власного капіталу неможливо забезпечити достовірність і, відповідно, об'єктивність звітних показників навіть тоді, коли техніка бухгалтерського обліку бездоганна. Вартість капіталу підприємства використовується найчастіше як інструмент управління формуванням та ефективністю використання його капіталу. Найпростіше та найдоступніше щодо розуміння визначення цього поняття запропоновано І. Бланком, який під вартістю капіталу розуміє ту ціну, яку підприємство має сплатити за його залучення з різних джерел.

В. Ковальов зазначає, що вартість капіталу кількісно виражається у відносних річних витратах з обслуговування своїх зобов'язань перед власниками та інвесторами, тобто є відносним показником, який розраховується у відсотках. Водночас науковець стверджує, що поняття вартості капіталу характеризує безумовні витрати суб'єкта господарювання, пов'язані із залученням капіталу.

Р. Слав'юк вважає, що показник вартості капіталу є розрахунковим, багатозначним та багатосуб'єктним. Погоджуючись з науковцями, відзначимо, що особливої ваги оцінювання вартості капіталу набуває під час визначення потенціалу розвитку підприємницької структури задля його стійкого розвитку в перспективних періодах.

Водночас оцінювання вартості капіталу підприємства може стати підґрунтям визначення його стратегічних цілей з урахуванням інформаційних, виробничих, фінансових та інших можливостей підприємства. Вартість капіталу підприємства як узагальнюючий показник ціни всіх залучених ним у господарську діяльність ресурсів можна розглядати з таких аспектів:

- 1) для підприємства, що залучає власні фінансові ресурси, вона є платою за користування фінансовими ресурсами;
- 2) для інвестора вона є рівнем дохідності, очікуваний ним від вкладення капіталу в це підприємство;
- 3) під час залучення позикових коштів вона є мінімальним рівнем рентабельності, який має забезпечити підприємство для ведення його беззбиткової діяльності.

Фактори, що впливають на вартість капіталу:

- **Рівень ризику підприємства** – чим вищий ризик, тим дорожче залучення коштів.

- **Фінансова структура компанії** – оптимальне співвідношення власного і позикового капіталу дозволяє мінімізувати середню вартість фінансування.
- **Галузеві особливості** – компанії з різних галузей мають різні витрати на капітал через відмінності у рівнях конкуренції та ризику.
- **Загальний рівень відсоткових ставок у країні** – впливає на вартість боргового фінансування.

Компанія Apple Inc. активно використовує боргове фінансування, попри наявність значних грошових резервів. Це дозволяє знизити середньозважену вартість капіталу за рахунок дешевих кредитних ресурсів. Водночас Tesla Inc. змушена залучати капітал за вищими ставками через високий рівень ризику.



Рис. 4.1. Принципи оцінювання вартості капіталу підприємства

Ключовим етапом оцінювання вартості капіталу суб'єкта господарювання є фінансовий аналіз, який характеризує реальний фінансовий стан підприємства та ступеня впливу фінансових ризиків. Результати фінансового аналізу визначають можливості прогнозування доходів та витрат суб'єкта господарювання. Водночас фінансовий стан підприємства традиційно оцінюють з використанням індикаторів фінансової стійкості, ліквідності, рентабельності, ділової активності. Особливу роль в такому оцінюванні відіграють, на наш погляд, індикатори ринкової активності, які характеризують рівень присутності суб'єктів на фондовому ринку, а також відображають цінність та дохідність їх корпоративних цінних паперів.



Рис. 4.2. Класифікація методичних підходів до оцінювання вартості капіталу підприємства

Відзначимо, що оцінювання вартості капіталу підприємницьких структур здійснюється на основі таких теоретико-методичних підходів (рис. 4.2). Так, витратний підхід до оцінювання дає змогу оцінити підприємство на основі визначення тієї сукупності активів, яких буде достатньо для виробництва визначеного обсягу продукції. Такий підхід доцільно та можливо застосовувати в таких випадках: 1) на підприємстві

здійснюють індексування необоротних активів на рівень інфляції; 2) для оцінювання вартості капіталу підприємства можна використати лише фінансову звітність суб'єкта господарювання; 3) якщо паралельно зі витратним методом оцінювання можна здійснити оцінювання вартості капіталу альтернативними підходами.

Результат, який отримують під час застосування витратного підходу, відображає вартість капіталу підприємства в момент оцінювання.

За порівняльного підходу вартість капіталу суб'єкта господарювання залежить від ринкової кон'юнктури, що здійснюється шляхом порівняння угод купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Обов'язковими умовами цього є наявність розвинутого ринку нерухомості та відсутність асиметричної інформації.

Особливість дохідного методу полягає в тому, що в його основі лежить поточна вартість очікуваних доходів від максимально ефективної фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання. Проте такий метод не може бути застосований до збиткових підприємств та неприбуткових організацій.

4.2. Вартість боргу. Вартість привілейованих акцій. Вартість власного капіталу

Вартість боргу (Cost of Debt, k_d) – це вартість залучення позикового капіталу для фінансування діяльності підприємства. Вона відображає середню ефективну процентну ставку, яку компанія сплачує за свої боргові зобов'язання.

Вартість боргу є критично важливим елементом у процесі фінансового планування, оскільки вона:

- Впливає на загальну вартість капіталу (WACC);
- Визначає ефективність фінансових рішень щодо запозичень;

- Дозволяє підприємствам оцінювати доцільність фінансування через борг чи власний капітал.

$$k_d = \frac{\sum (r_i \times W_i)}{\sum W_i}$$

де:

- r_i – процентна ставка за певним борговим інструментом,
- W_i – сума відповідного боргу.

Якщо підприємство має кілька джерел позикового капіталу з різними ставками, застосовується зважене середнє значення.

Вартість боргу після оподаткування

Оскільки витрати на обслуговування боргу часто можуть бути враховані як податкові витрати, фактична вартість боргу знижується.

Формула виглядає так:

$$k_d^{after-tax} = k_d \times (1 - T)$$

Де T – ставка податку на прибуток.

Це пояснюється тим, що процентні витрати зменшують оподатковуваний прибуток, що фактично знижує реальну вартість боргу для компанії

Фактори, що впливають на вартість боргу

1. Кредитний рейтинг підприємства

Чим вищий кредитний рейтинг компанії, тим менший ризик для кредиторів, а отже, нижча процентна ставка за позиками. Наприклад:

- **AAA** – найвищий рейтинг (мінімальний ризик, низькі процентні ставки);
- **BBB** – середній рівень кредитоспроможності;
- **В і нижче** – високий ризик (вищі процентні ставки).

2. Структура капіталу

Високий рівень боргового фінансування підвищує фінансовий ризик, що може збільшити вартість боргу через премію за ризик.

3. Рівень ринкових процентних ставок

Макроекономічні умови, такі як ставка рефінансування центрального банку, рівень інфляції та динаміка фінансових ринків, впливають на вартість боргу. При високих процентних ставках кредити дорожчають.

4. Термін позики

Чим довший термін кредитування, тим вищий ризик для кредиторів, що зазвичай відображається у підвищених процентних ставках.

5. Ліквідність компанії

Чим вища ліквідність та фінансова стійкість компанії, тим вища її здатність обслуговувати борг і тим дешевше вона може залучати фінансування.

Методи оцінки вартості боргу

Аналіз ринкових ставок

Якщо підприємство має облігації, що котируються на біржі, ринкова прибутковість цих облігацій може бути використана для оцінки вартості боргу:

$$k_d = \frac{C + \frac{(P_f - P_0)}{n}}{\frac{(P_f + P_0)}{2}}$$

де:

- C – купонний платіж,
- P_f – номінальна вартість облігації,
- P_0 – поточна ринкова ціна облігації,
- n – кількість років до погашення.

Приклад: Apple – одна з найбагатших компаній у світі, але вона активно використовує борг. У 2020 році Apple випустила облігації на \$8,5

млрд під дуже низьку ставку – у діапазоні 0,55%–2,65% залежно від терміну погашення.

Чому Apple отримала такі низькі ставки?

- Високий кредитний рейтинг (Aa1 від Moody's, AA+ від S&P).
- Стабільний грошовий потік та низькі ризики.
- Загальний рівень процентних ставок у США був низьким.

Аналіз банківських кредитів

Якщо компанія залучає банківське фінансування, вартість боргу можна оцінити за середньою ставкою кредитів, що діють на ринку для компаній аналогічного рівня ризику.

Приклад: Tesla у 2017 році випустила високоприбуткові облігації на суму \$1,8 млрд під 5,3%. Причини високої ставки:

- Компанія ще не мала стабільного прибутку.
- Низький кредитний рейтинг (B- від S&P).
- Високі ризики через агресивний ріст.

Згодом, після покращення фінансових показників, Tesla змогла залучати кошти за нижчими ставками.

Метод порівняльного аналізу

Вартість боргу можна оцінювати шляхом аналізу фінансових показників аналогічних підприємств у тій же галузі та порівняння умов їхнього фінансування.

Приклад: У 2020 році Boeing, через пандемію та кризу авіаіндустрії, випустив облігації на \$25 млрд, де ставка коливалася від 4,625% до 5,93%.

Основні причини зростання вартості боргу:

- Фінансова нестабільність після кризи.
- Зниження попиту на літаки.
- Втрата довіри інвесторів після катастроф Boeing 737 Max.

Вартість привілейованих акцій (Cost of Preferred Stock) – це показник, що відображає дохідність, яку інвестори очікують отримати від цих акцій, і використовується для оцінки вартості капіталу компанії.

Привілейовані акції є важливим інструментом залучення капіталу для компаній, надаючи інвесторам фіксований дохід у вигляді дивідендів. В українському контексті використання та ефективність привілейованих акцій залежать від специфіки компаній та ринкових умов.

Особливості привілейованих акцій:

1. **Фіксовані дивіденди** – виплати зазвичай є фіксованими або розраховуються за заздалегідь визначеною ставкою.
2. **Пріоритетність виплат** – дивіденди за привілейованими акціями виплачуються раніше, ніж за звичайними.
3. **Обмежені права власності** – зазвичай привілейовані акції не дають права голосу на загальних зборах акціонерів.
4. **Купівля емітентом** – компанія може викуповувати такі акції за фіксованою ціною.

Вартість привілейованих акцій визначається за формулою:

$$r_p = \frac{D_p}{P_p}$$

де:

- r_p – вартість привілейованих акцій (Required Rate of Return, або Cost of Preferred Stock),
- D_p – фіксований дивіденд на одну акцію,
- P_p – ринкова ціна привілейованої акції.

Додаткові фактори, що впливають на вартість:

- **Податковий ефект** – дивіденди не є податковим щитом, тому фінансування через привілейовані акції дорожче, ніж через борговий капітал.

- **Наявність кумулятивних дивідендів** – якщо компанія не виплатила дивіденди в певний період, вони можуть накопичуватися і виплачуватися в майбутньому.

- **Можливість викупу (Callable feature)** – компанія може викупувати акції, що впливає на їхню оцінку інвесторами.

Аналітичні аспекти привілейованих акцій в Україні

1. **Дивідендна політика та дохідність:** Привілейовані акції зазвичай пропонують фіксовані дивіденди, що робить їх привабливими для інвесторів, які шукають стабільний дохід. Однак, в Україні виплата дивідендів може залежати від фінансового стану компанії та макроекономічних факторів.

2. **Ліквідність та ринковий попит:** Ліквідність привілейованих акцій на українському фондовому ринку може бути обмеженою через низький обсяг торгів та обмежену кількість емітентів. Це впливає на можливість інвесторів швидко купувати або продавати ці акції без значних цінових коливань.

3. **Корпоративне управління та права акціонерів:** Власники привілейованих акцій часто мають обмежені права голосу, що може знижувати їхній вплив на корпоративні рішення. В Україні питання корпоративного управління та захисту прав акціонерів є актуальними, особливо в контексті прозорості та підзвітності компаній.

Хоча детальна інформація про випуск та обіг привілейованих акцій українськими компаніями обмежена, варто зазначити, що деякі великі агропромислові холдинги, такі як «Кернел», «МХП» та «Астарта», активно залучають капітал через публічні розміщення акцій та облігацій. Наприклад, акції цих компаній котируються на міжнародних біржах, таких як Варшавська фондова біржа, що свідчить про їхню інтеграцію в міжнародні фінансові ринки.

Зокрема, у лютому 2025 року акції українських агрокомпаній на Варшавській фондовій біржі продемонстрували різке зростання:

- **Milkiland**: зростання на 30,6%.
- **KSG-Agro**: зростання на 23,38%.
- **ІМК**: зростання на 11,53%.
- **«Астарта»**: зростання на 8,55%.
- **«Агротон»**: зростання на 17,6% (а з початку року — на 51%).

Подібне зростання котирувань відображає підвищений інтерес інвесторів до українських компаній на тлі очікувань щодо стабілізації геополітичної ситуації та покращення фінансових результатів цих підприємств.

Варто також зазначити, що деякі компанії переглядають доцільність свого публічного статусу. Наприклад, «Кернел» розглядає можливість делістингу з Варшавської фондової біржі, аргументуючи це тим, що витрати та обмеження, пов'язані з публічним статусом, перевищують переваги від залучення капіталу через біржу.

Вартість власного капіталу (Cost of Equity) – це очікувана дохідність, яку інвестори вимагають за вкладення в акції компанії. Вона відображає рівень ризику, пов'язаний з інвестиціями, і є ключовим елементом оцінки структури капіталу підприємства.

може розраховуватись кількома методами:

1. **Модель оцінки капітальних активів (CAPM)**

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

де:

- r_e – вартість власного капіталу,
- r_f – безризикова ставка (зазвичай дохідність державних облігацій),
- β – коефіцієнт ринкового ризику компанії,
- r_m – середня ринкова дохідність,
- $r_m - r_f$ – ринкова премія за ризик.

2. Метод Гордона (Dividend Discount Model, DDM)

$$r_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

де:

- D_1 – очікуваний дивіденд наступного року,
- P_0 – поточна ринкова ціна акції,
- g – темп зростання дивідендів.

Фактори, що впливають на вартість власного капіталу

✓ **Фінансовий ризик:** Чим вища заборгованість компанії, тим більший ризик для акціонерів.

✓ **Галузеві ризики:** Висока конкуренція чи нестабільність ринку можуть збільшувати вартість власного капіталу.

✓ **Ліквідність акцій:** Менш ліквідні акції часто мають вищу премію за ризик.

Приклади з українських компаній

💡 "МХП" (агропромисловий сектор)

Компанія має стабільний рівень дивідендів, що дозволяє оцінювати її вартість власного капіталу за DDM. Однак висока конкуренція та залежність від експорту підвищують її ризикованість, що впливає на ставку CAPM.

💡 "Укрнафта" (нафтогазовий сектор)

Високі коливання цін на енергоносії та державне регулювання роблять її вартість власного капіталу більш волатильною. Її бета може бути вищою через ринкові ризики.

💡 "Кернел" (агросектор, котирується на WSE)

Після оголошення про можливий делістинг акцій з Варшавської біржі ризики для акціонерів зросли, що могло призвести до підвищення вартості власного капіталу.

4.3. Середньозважена вартість капіталу – WACC

WACC (Weighted Average Cost of Capital) – це середньозважена вартість капіталу компанії:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times r_e \right) + \left(\frac{D}{V} \times r_d \times (1 - T) \right)$$

де:

- E – ринкова вартість власного капіталу (акцій),
- D – ринкова вартість позикового капіталу (боргів),
- $V = E + D$ – загальна ринкова вартість капіталу (власного і позикового),
- r_e – вартість власного капіталу (Cost of Equity),
- r_d – вартість позикового капіталу (Cost of Debt),
- T – ставка податку на прибуток.

Приклад: Google (Alphabet Inc.) підтримує низький рівень WACC завдяки ефективному балансу між власним і позиковим капіталом.

Фактори, що впливають на WACC:

1. **Вартість власного капіталу (r_e):**
 - Вища вартість власного капіталу призводить до збільшення WACC, оскільки акціонери зазвичай вимагають вищу дохідність, ніж кредитори.
2. **Вартість позикового капіталу (r_d):**
 - Кредитори часто дають компаніям більш низьку ставку на позики, ніж інвестори на акції, тому позиковий капітал зазвичай дешевший.
 - Вартість позикового капіталу знижується при зниженні процентних ставок або зростанні кредитного рейтингу компанії.
3. **Податкові пільги (T):**

- Процентні виплати по боргах зазвичай враховуються при розрахунку податків, що дає ефект податкового щита. Це знижує фактичну вартість позикового капіталу.

4. Структура капіталу:

- Зміна пропорції власного і позикового капіталу впливає на WACC. Зазвичай, чим більша частка позикових коштів, тим нижчий WACC, але це також підвищує фінансовий ризик.

Значення WACC:

- **Інвестиційні рішення:** WACC використовується як дисконтна ставка для оцінки вартості грошових потоків у моделях DCF (Discounted Cash Flow). Якщо проект приносить дохід, що перевищує WACC, це сигналізує про те, що проект є вигідним.

- **Оцінка структури капіталу:** Якщо WACC занадто високий, компанії потрібно переглянути свою структуру капіталу, можливо, зменшуючи частку дорогого власного капіталу або шукаючи можливості для зниження вартості позикового капіталу.

Приклади з українських компаній

1. "Астарта" (агропромисловий сектор):

- "Астарта" є одним з лідерів на ринку агропродуктів в Україні. Через значні інвестиції в сільське господарство та високий рівень кредитування (особливо в сезонні періоди) її WACC може бути підвищена, оскільки компанія активно використовує позикові кошти для фінансування операцій.

- Завдяки високому рівню використання боргу, вартість позикового капіталу може бути нижчою, але високий бізнес-ризик через залежність від погодних умов та коливань на аграрних ринках може збільшити вартість власного капіталу.

2. "Інтерпайп" (металургійна та машинобудівна промисловість):

- "Інтерпайп" є великим виробником трубної продукції та металу, і його діяльність вимагає значних капіталовкладень в інфраструктуру та обладнання. Через високу капіталоємність галузі компанія зазвичай має високий рівень заборгованості.

- Металургійний сектор зазвичай пов'язаний із стабільними доходами, але великий ризик через коливання цін на метал та енергоресурси може збільшити вартість власного капіталу. Однак, за рахунок стабільного доходу, компанія може утримувати низький рівень WACC.

3. **"Ощадбанк" (фінансовий сектор):**

- Як державний банк, "Ощадбанк" має значну частку позикових коштів, що здешевлює його фінансування. Однак високий рівень державного контролю та економічні коливання можуть збільшити ризик для інвесторів.

- Вартість позикового капіталу для банківського сектору, як правило, нижча через знижені процентні ставки за рахунок гарантій держави та стабільність фінансової політики. Проте високий рівень державного впливу та макроекономічні фактори можуть підвищувати вартість власного капіталу.

4. **"Київстар" (телекомунікаційний сектор):**

- Телекомунікаційні компанії, як "Київстар", мають стабільний та високий грошовий потік, що дозволяє їм залучати дешеве фінансування. Вони також мають значні інвестиції в інфраструктуру та технології.

- Вартість власного капіталу може бути помірною через стабільний бізнес та високий рівень інвестицій в технології. Позиковий капітал може бути дешевим завдяки високому кредитному рейтингу компанії. В результаті, WACC для "Київстар" може бути порівняно низьким.

5. **"Укрзалізниця" (транспортний сектор):**

- Як державне підприємство, "Укрзалізниця" має значний рівень боргу і доступ до дешевого фінансування завдяки державним гарантіям. Проте значні інвестиції в оновлення інфраструктури та технічне переоснащення можуть підвищувати вартість капіталу.

- Завдяки державним гарантіям і стабільності державного сектору, позиковий капітал для "Укрзалізниці" дешевший. Однак високий рівень інвестицій та інфраструктурні проекти можуть підвищувати вартість власного капіталу через ризики, пов'язані з управлінням та ефективністю використання фінансових ресурсів.

4.4. Гранична вартість капіталу – МСС

Гранична вартість капіталу (МСС, Marginal Cost of Capital) – це вартість додатково залученого капіталу.

Гранична вартість капіталу (МСС) – це ставка, за якою компанія може отримати додатковий капітал для фінансування нових інвестицій або проектів. Вона відображає витрати на залучення додаткових одиниць капіталу, тобто, наскільки зростають витрати на капітал із залученням нових ресурсів. МСС є важливим показником для прийняття рішень щодо фінансування, оскільки компанії повинні порівнювати її з очікуваною дохідністю від нових інвестицій або проектів.

Формула для розрахунку МСС схожа на WACC, але враховує зміну складових структури капіталу при збільшенні фінансування:

$$MCC = \frac{E}{V} \times r_e + \frac{D}{V} \times r_d \times (1 - T)$$

де:

- E – ринкова вартість власного капіталу (акцій),
- D – ринкова вартість позикового капіталу (боргів),
- $V = E + D$ – загальна ринкова вартість капіталу,
- r_e – вартість власного капіталу (Cost of Equity),
- r_d – вартість позикового капіталу (Cost of Debt),
- T – ставка податку на прибуток.

Однак для **граничної вартості капіталу** важливо враховувати, що з кожним додатковим етапом залучення капіталу ставка може змінюватися. Тому для МСС розрахунок зазвичай включає зміни в ставках фінансування на кожному етапі залучення капіталу.

Фактори, що впливають на МСС:

1. Зміни в структурі капіталу:

○ Якщо компанія збільшує заборгованість, позиковий капітал стає дорожчим через зростання фінансового ризику. Зі збільшенням частки власного капіталу ставка може знижуватись, але інвестори можуть вимагати більших премій за ризик.

2. Зміна кредитного рейтингу:

○ Якщо компанія бере нові позики, її кредитний рейтинг може змінюватися в залежності від рівня боргу. Погіршення кредитного рейтингу може призвести до зростання вартості позикового капіталу.

3. Економічні умови:

○ Вартість капіталу також залежить від загальних економічних умов (наприклад, рівня інфляції, процентних ставок тощо). У періоди економічної нестабільності або підвищення процентних ставок МСС може збільшуватися.

4. Тип проекту:

○ Якщо компанія інвестує в проекти з високим ризиком, вона може зіштовхнутися з високими вимогами до ставки прибутковості, що збільшить МСС.

Зв'язок між WACC та МСС:

МСС є частиною концепції середньозваженої вартості капіталу (WACC). Якщо компанія розглядає залучення додаткового капіталу для фінансування нових проектів, її гранична вартість капіталу буде зростати з кожним етапом залучення коштів. Тобто, якщо компанія починає залучати більше позикових коштів, вартість позикового капіталу буде збільшуватися через збільшення фінансових ризиків, а якщо частка власного капіталу росте, це може підвищити вартість капіталу через вимогу інвесторів на більшу дохідність.

Зміна МСС на різних етапах залучення капіталу:

При залученні додаткових коштів структура капіталу може змінюватись, і МСС буде змінюватись разом із нею:

1. **Перший етап:** Якщо компанія починає залучати капітал через новий борг, вартість цього капіталу буде відносно низькою (через відносно низький ризик на старті).

2. **Другий етап:** Якщо компанія бере більше позик або емісії акцій, МСС починає зростати через збільшення ризику та вищі вимоги з боку інвесторів.

3. **Третій етап:** При дуже великій залежності від боргу вартість позикового капіталу може значно зрости, що підвищить МСС. Це може бути сигналом того, що компанія досягла оптимальної структури капіталу і надалі варто обережно збільшувати борг.

Приклад: Amazon постійно переглядає свою фінансову політику, коригуючи МСС залежно від ринкових умов.

"Миронівський Хлібопродукт" (МХП) використовує значну частину позикових коштів для фінансування своєї діяльності. Залучення капіталу

для розвитку сільськогосподарських проектів потребує великих інвестицій, що вимагає певного рівня боргу. Через високий рівень боргу та залежність від зовнішніх факторів (наприклад, погодних умов і цін на аграрні продукти), вартість капіталу може значно зростати.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Що таке вартість капіталу і чому вона є важливою для фінансового менеджменту підприємства?
2. Як визначаються компоненти вартості капіталу (вартість боргу, привілеєваних акцій та власного капіталу)?
3. Які фактори впливають на вартість боргу для підприємства?
4. Що таке середньозважена вартість капіталу (WACC) і як вона розраховується?
5. Яка різниця між граничною вартістю капіталу (MCC) та середньозваженою вартістю капіталу (WACC)?
6. Як зміни в рівні ризику підприємства можуть вплинути на вартість капіталу?
7. Як використання привілеєваних акцій впливає на структуру капіталу компанії?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Дослідження методів оцінки вартості боргу та впливу процентних ставок на цю оцінку.
2. Вивчення прикладів розрахунку WACC для компаній різних галузей.
3. Порівняння вартості привілеєваних акцій та звичайних акцій: коли і чому компанія може вибрати один з цих інструментів?
4. Дослідження факторів, які впливають на визначення граничної вартості капіталу (MCC), та її взаємозв'язок з WACC.
5. Розгляд впливу зміни податкових ставок на вартість капіталу підприємства.

6. Вивчення кейсів компаній, які використовують різні фінансові інструменти для оптимізації вартості капіталу.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк І. А. Фінансовий менеджмент: теорія, методологія, практика. 4-е вид. Київ: КНЕУ, 2022. 456 с.
2. Брикет А. В., Поліщук О. І. Фінансовий менеджмент: теорія та практика. Київ: Академвидав, 2023. 312 с.
3. Колесникова Т. В. Вартість капіталу в системі фінансового менеджменту підприємства. Харків: Основа, 2024. 280 с.
4. Літвінова М. В. Методи оцінки зобов'язань підприємств. Київ: Видавництво «Альма-матер», 2023. 214 с.
5. Мельник В. А. Фінансове управління та стратегічний розвиток підприємств. Одеса: Остром, 2023. 320 с.
6. Михайлов М. Ю., Андрєєв А. С. Фінансовий аналіз та управління вартістю підприємства. 2-е вид. Київ: Либідь, 2025. 482 с.
7. Мінько О. В. Управління капіталом: теорія, практика, методи. Львів: Наукова думка, 2022. 400 с.
8. Baker M. The Role of Capital Structure in Business Decisions. New York: Oxford University Press, 2025. 388 p.
9. Harris M., Lang M. Financial Theory and Corporate Policy. 7th ed. Boston: Addison-Wesley, 2022. 552 p.
10. Kozak D. Modern Approaches to Capital Cost Calculation. Vienna: Springer, 2023. 295 p.
11. Peterson P. Financial Capital Valuation: Methodologies and Models. New York: Wiley, 2023. 356 p.
12. Smith J., Williams T. Principles of Corporate Finance. 12th ed. London: McGraw-Hill, 2023. 624 p.
13. Tippet J. D. The Cost of Capital: Theories and Applications. Cambridge: Cambridge University Press, 2024. 442 p.

ЛЕКЦІЯ 5. ПОНЯТТЯ ТА ТЕОРЕТИЧНІ КОНЦЕПЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

- 5.1. Основні терміни та поняття теорії структури капіталу.
- 5.2. Характеристика теоретичних концепцій структури капіталу.
- 5.3. Теорія Модильяні – Міллера (теорія ММ)
- 5.4. Фінансова неплатоспроможність і агентські витрати («Trade-off» моделі)
- 5.5. Теорія асиметричної інформації.

5.1. Основні терміни та поняття теорії структури капіталу.

Структура капіталу - це співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства, тобто те, як підприємство фінансує свою діяльність і зростання — за рахунок власних коштів (акціонерного капіталу) чи боргу (кредити, облігації).

Таблиця 5.1. Основні категорії структури капіталу

Термін	Пояснення
Власний капітал	Кошти власників або нерозподілений прибуток
Позиковий капітал	Кредити, облігації, векселі — тобто гроші, які треба повернути
WACC	Середня вартість фінансування — наскільки "дорого" компанії залучати гроші
Фінансовий леверидж	Ефект «важеля» — як позика впливає на прибутковість власного капіталу

Власний капітал (Equity) - кошти, вкладені власниками або утворені за рахунок нерозподіленого прибутку. Складається з:

- статутного капіталу;
- додаткового капіталу;
- резервного капіталу;
- нерозподіленого прибутку.

Позиковий капітал (Debt) – це залучені кошти, які потрібно повернути з процентами (банківські кредити, облігації, векселі тощо).

Фінансовий леверидж (Financial leverage)

Вплив позикового капіталу на прибутковість власного капіталу (ROE). Високий леверидж означає вищий ризик, але й вищий потенційний прибуток.

Оптимальна структура капіталу - таке співвідношення власного і позикового капіталу, яке мінімізує середньозважену вартість капіталу (WACC) і максимізує ринкову вартість компанії.

Це як ідеальний рецепт: не забагато кредиту (ризиковано), але й не тільки свої кошти (повільне зростання).

👉 Компанія має знайти **баланс**, щоб:

- не переплачувати за фінансування;
- не мати надмірного боргового тиску;
- **залишатися привабливою для інвесторів.**

Уявіть: ви відкриваєте кав'ярню. У вас є:

- Власні 200 000 грн
- Можливість взяти кредит на 300 000 грн

👉 **Структура капіталу** — це **пропорція** між вашими грошима (власний капітал) і позикою (борг).

📊 Наприклад: **40%** – власні кошти, **60%** – кредит → це і є структура капіталу.

5.2. Характеристика теоретичних концепцій структури капіталу

Таблиця 5.2. Узагальнення теоретичних підходів до визначення структури капіталу


Теорія	Суть	Умови	Ключові слова
Теорія Модільяні – Міллера (ММ)	У «ідеальному світі» структура капіталу не впливає на вартість фірми	Ринок досконалий, немає податків, асиметрії інформації	«Капіталова нейтральність»

Теорія	Суть	Умови	Ключові слова
Trade-off теорія	Компанія шукає баланс між перевагами боргу (податковий щит) і витратами банкрутства	Реальний світ, є ризики, податки, агентські витрати	«Оптимальна структура капіталу»
Pecking Order (ієрархія фінансування)	Підприємства обирають джерела фінансування за порядком пріоритету: 1) внутрішні кошти, 2) борг, 3) випуск акцій	Інформаційна асиметрія, високі транзакційні витрати	«Фінансове самозабезпечення»
Агентські теорії	Власники та менеджери мають різні цілі, борг знижує агентські витрати	Проблема довіри між сторонами	«Контроль через борг»
Сигнальна теорія	Рішення щодо структури капіталу подають сигнали інвесторам про стан фірми	Ринок реагує на випуск боргу/акцій	«Інформування інвесторів»

1. Теорія Модільяні і Міллера (M&M)

Жанр: фантастика з математичними рівняннями


- **Утопічний світ:** без податків, без банкрутства, без агентських витрат.
- **Ідея:** структура капіталу **не має значення** — вартість компанії однакова незалежно від співвідношення боргу і власного капіталу.
- **Твіст:** ця теорія потрібна не як реальність, а як «лабораторна база» для побудови інших моделей.

 **Цікаво:** Це як ідеальний світ у «Матриці» — чиста теорія, але всі з неї починають.

2. Trade-off Теорія (Теорія компромісу)

Жанр: драма про баланс і наслідки


- Компанія вирішує: «Окей, борг — це дешево (податковий щит), але занадто багато — і ми ризикуємо банкрутством».
- Вона шукає **оптимальну точку**, де **вигоди від боргу = витратам на фінансову неплатоспроможність**.
- Це як бути на дієті: трохи тістечка — норм, але не весь торт одразу.

 **Цікаво:** Теорія підходить для великих компаній із прогнозованими доходами (як General Electric або Nestlé).

3. Теорія агентських витрат (Agency Cost Theory)

Жанр: корпоративний трилер із підкилимними іграми


- Головна ідея: **менеджери не завжди роблять те, що вигідно власникам.**
- Трохи боргу = **дисципліна**. Треба платити відсотки → менше шансів витратити кошти на «золоті унітази».
- Але якщо боргу занадто багато — менеджери ризикують, щоб «відбити» кредит.

 **Цікаво:** Працює, коли власники хочуть «приструнити» менеджерів і заставити їх рахувати кожна копійку.

4. Теорія сигналізації (Signaling Theory)

Жанр: детектив про приховані повідомлення ринку

- Коли компанія бере кредит → ринок думає: «О! Вони впевнені в прибутку!».
- Коли випускає більше акцій → ринок підозрює: «Мабуть, переоцінені, тікаємо!».
- Кожне рішення про структуру капіталу — це **сигнал** для інвесторів.


 **Цікаво:** Як коли Apple випускає новий продукт — навіть назва чи час презентації впливає на акції.

5. Теорія ієрархії (Pecking Order Theory)

Жанр: психологічна драма з логікою і страхами

- Компанії не люблять зовнішнє фінансування.
1. Спочатку — **власний прибуток**
 2. Потім — **борг**
 3. І тільки потім — **випуск акцій**

- Причина? Вони бояться **інформаційної асиметрії**: інвестори можуть подумати, що «все не так добре», якщо компанія шукає гроші на стороні.

 **Цікаво:** Це як із людьми — спочатку використовують заощадження, потім кредитну картку, і лише потім — позичають у друзів.

5.3. Теорія Модильяні – Міллера (ММ): раціональний ідеал капітальної структури


Франко Модильяні і Мертон Міллер у 1958 році сформулювали революційний погляд на структуру капіталу. Вони поставили **провокаційне питання**:

"Чи впливає співвідношення боргу і власного капіталу на вартість компанії?"

І дали **радикальну відповідь**: **! Ні, не впливає** — у досконалому світі.

Ключові передумови (ідеальний світ):

- **Немає податків**
- **Немає витрат на банкрутство**
- **Інвестори мають однакову інформацію**
- **Фінансові ринки досконалі (без комісій, обмежень тощо)**
- **Усі інвестори діють раціонально**

 У цьому "лабораторному світі" — структура капіталу **нейтральна**: неважливо, фінансуєшся ти боргом чи власним капіталом – вартість компанії не змінюється.

Два основні твердження (Propositions)

◆ Proposition I (Без податків):

"Вартість компанії не залежить від структури капіталу."

$$V_L = V_U ,$$

де:

- V_L – вартість компанії з боргом

- VU – вартість компанії без боргу

◆ **Proposition II (Вартість капіталу):**

"Доходність на власний капітал зростає з часткою боргу, бо зростає ризик для власників."

$$R_E = R_A + (R_A - R_D) \cdot \frac{D}{E}$$

де:

- R_E – вартість власного капіталу
- R_A – середньозважена вартість капіталу
- R_D – вартість боргу
- D – сума боргу
- E – власний капітал

Компанія не створює вартості тільки тим, що змінює співвідношення борг/власний капітал. Модільяні і Міллер наголошують: «**Фінансування не створює вартості** — її створює **операційна діяльність**».

Уявімо:

Параметр	Компанія А (без боргу)	Компанія Б (з боргом)
ЕВІТ	1 000 000 грн	1 000 000 грн
Вартість боргу	—	400 000 грн під 5%
Податки	0% (ідеальний світ)	0%
Власники	100%	60% власників, 40% борг

Обидві компанії мають однакову прибутковість. За ММ:

💡 **Їхня ринкова вартість — однакова.**

Проте, у реальному світі є:

- **Податки** (а борг знижує оподатковуваний прибуток)
- **Витрати банкрутства** (ризик зростає з боргом)
- **Агентські конфлікти**
- **Асиметрія інформації**

Тому з'явилися інші теорії — **Trade-off, Pecking Order, Market Timing** тощо.

- Теорія ММ — **еталон** для порівняння.

- Вона **формує базу** для розуміння, чому і як структура капіталу може мати значення.
- Її ідеї — **відправна точка** для всіх сучасних моделей.

5.4. Фінансова неплатоспроможність і агентські витрати

Фінансова неплатоспроможність — це стан, коли компанія не може вчасно виконувати свої боргові зобов'язання. Це не обов'язково банкрутство, але **передкризовий стан**, який може призвести до ліквідації або реструктуризації.

Агентські витрати — це витрати, пов'язані з **недосконалим управлінням** компанією через **розбіжність інтересів** між:





- **Акціонерами (принципалами)** – тими, хто вкладає кошти
- **Менеджерами (агентами)** – тими, хто приймає рішення

Таблиця 5.3. Зв'язок фінансової неплатоспроможності та агентських витрат з вибором структури капіталу

Явище	Вплив на вибір капіталу	Ризики/вигоди
Фінансова неплатоспроможність	Стримує використання великого боргу	Ризик втрати контролю, падіння довіри
Агентські витрати між акціонерами і менеджерами	Мотивує використовувати борг як «контрольний інструмент»	Борг дисциплінує менеджмент
Агентські витрати між власниками і кредиторами	Потребує обмежень у договорах, ковенант	Може обмежити гнучкість компанії

Кейс 1: Lehman Brothers (2008)

Типова «жертва» боргової пастки.

-  Lehman Brothers — один із найбільших інвестиційних банків США.
-  Активно використовували **фінансовий леверидж**: співвідношення боргу до капіталу > 30:1.
-  Після падіння ринку нерухомості банк **втратив ліквідність**.
-  Не зміг обслуговувати борг → оголосив **банкрутство**.

👉 **Урок:** навіть великі корпорації можуть стати неплатоспроможними через надмірний борг.

🎓 Кейс 2: Авіакомпанії під час COVID-19

- ✈ Багато авіакомпаній працюють із великим борговим навантаженням.
- 🔒 Пандемія → зупинка перевезень → різке падіння доходів.
- 📉 American Airlines, Lufthansa, Air France потребували **державної допомоги**.
- 🔄 Провели **реструктуризацію боргу**, щоб уникнути повного банкрутства.

👉 **Урок:** непередбачувані зовнішні фактори + борг = високий ризик фінансової нестабільності.

🎓 Кейс 3: Empire Building у Yahoo!

Класичний випадок «імперського менеджменту».

- 📱 У 2000-х Yahoo! активно купувала інші компанії (Geocities, Broadcast.com) за мільярди.
- 🧑 Менеджмент вкладав у масштабування та репутацію, **а не в прибутковість**.
- 📉 В результаті — **масштаб, але без ефективності**, падіння ринкової вартості.
- ✂ Інвестори втратили довіру, компанія втратила конкурентну позицію.

👉 **Урок:** коли менеджери «грають у престиж», це шкодить власникам.

🎓 Кейс 4: Агентський конфлікт із кредиторами

Ризикова поведінка власників при залученні боргу.

- 🎲 Уявімо: компанія бере 1 млн грн кредиту під 10% річних.
- Потім **інвестує все в надризиковий проєкт**, який може дати +300% або повний нуль.
- Якщо виграє → суперприбуток для власників.

- Якщо програє → **всі втрати на кредиторі**, бо активів не вистачить.

👉 Це — **агентський конфлікт між акціонерами і кредиторами**.

🎓 Кейс 5: Рішення Ілона Маска у Tesla

- 🛠 У 2018 Маск твітнув, що може викупити Tesla з біржі, щоб «працювати без тиску інвесторів».
- 📈 Це викликало падіння акцій і позови.
- 📈 Інвестори вважали це **непрозорим рішенням, що шкодить їхнім інтересам**.
- ⚖️ Агентські витрати через неузгодженість бачень розвитку компанії.

👉 **Урок:** навіть харизматичні керівники можуть створювати конфлікти інтересів із власниками.

5.5. Теорія асиметрії інформації

У фінансовій теорії **асиметрія інформації** — це ситуація, коли одна зі сторін фінансової угоди має більше або кращу інформацію, ніж інша. У контексті структури капіталу це зазвичай означає, що **менеджери компанії володіють більш точною інформацією про реальну вартість, перспективи, ризики та прибутковість бізнесу**, ніж зовнішні інвестори.

🔍 1. Несприятливий відбір (Adverse Selection)

- Виникає **до моменту укладення угоди**.
- Проблема: ринок не може точно відрізнити "хороші" компанії від "поганих".
- Наслідок: кращі компанії уникають залучення зовнішнього фінансування (особливо через випуск акцій), щоби не бути недооціненими → ринок перенасичений «гіршими» емітентами.

Це як Tinder для інвесторів: на ринку капіталу хороші компанії **не хочуть продавати акції**, бо це **поганий сигнал**. А погані — із задоволенням лізуть на біржу.

🎓 **Кейс:**

Дві компанії:

- **Компанія А** — ефективна, прибуткова, знає свою вартість.
- **Компанія Б** — має внутрішні проблеми, хоче врятуватися.

Обидві випускають акції. Ринок **не бачить різницю**, бо у нього — недостатньо інфо.

👉 Інвестори обережні → **Компанія А не отримує справедливої ціни** → не виходить на ринок.

👁️ Висновок: **ринок надає перевагу тим, хто не заслуговує**, через нестачу інформації.

👤 2. Моральний ризик (Moral Hazard)

- Виникає **після укладення угоди**.
- Проблема: менеджмент може **змінити поведінку**, яка йде врозрід з інтересами кредиторів чи акціонерів.
- Наприклад: після отримання інвестицій компанія змінює проект або переорієнтовує кошти на інші ризиковані проекти.

Кейс:

- Компанія отримала кредит на «стійкий розвиток»...
А витратила його на ризиковану інвест-програму у криптоферми на Мадагаскарі 🤪
— Бо якщо вийде — супер. А якщо ні — втрати на кредиторі.
- 👉 Це моральний ризик: **власник знав більше про свої наміри, ніж банк**.

🧠 3. Сигналізація (Signaling Theory)





- Розв'язання проблеми асиметрії інформації.
- Менеджери можуть **надсилати сигнали** ринку про якість компанії через вибір джерел фінансування.

Таблиця 5.4. - Ключові сигнали

Поведінка компанії	Інтерпретація ринком
Емісія нових акцій	Компанія переоцінена, є проблеми

Поведінка компанії	Інтерпретація ринком
Емісія боргових зобов'язань	Компанія впевнена в прибутковості
Викуп акцій	Компанія недооцінена, чекає зростання
Залучення власного капіталу	Високий рівень прозорості та стабільності

Таблиця 5.5. Інструменти запобігання асиметрії

Інструмент	Як працює	Приклад
 Розкриття інформації	Публічні звіти, аудити, оцінки	Tesla публікує всі фінансові показники
 Ковенанти	Обмеження в кредитних договорах	«Не залучати нові борги понад 20%»
 Сигналізація	Власники вкладають свої гроші або беруть борг	Apple випускає облігації замість акцій
 Рейтинг кредитоспроможності	Зовнішній контроль	Moody's, Fitch, S&P

Унаслідок асиметрії компанії:

1. **Надають перевагу внутрішньому фінансуванню (retained earnings)** — оскільки не потребують додаткових пояснень ринку.
2. Якщо цього недостатньо — використовують **боргове фінансування**, бо воно не викликає підозр у переоцінці вартості компанії.
3. **Емісія акцій** — **крайній варіант**, бо сигналізує про можливі проблеми або переоцінку вартості.

Саме це лежить в основі **Теорії ієрархії фінансування (Pecking Order Theory)**, яка виникла з асиметрії інформації.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Що таке структура капіталу? Які її основні складові?
2. Яка ключова ідея теорії Модільяні-Міллера?
3. Як впливають податки на структуру капіталу згідно з модифікованою теорією ММ?
4. Що таке агентські витрати? Наведіть приклад.
5. У чому полягає компроміс у теорії Trade-off?
6. Чим різняться концепції adverse selection і moral hazard?

7. Як виглядає послідовність вибору джерел фінансування у теорії ієрархії?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Чому у теорії ММ структура капіталу не впливає на вартість компанії? А чому на практиці — впливає?
2. Яким чином борг може створювати дисциплінуючий ефект для менеджерів?
3. Як вибір структури капіталу залежить від галузі, в якій працює компанія?
4. Чи є у сучасному світі приклади компаній, які свідомо ігнорують зовнішнє фінансування? Чому?
5. Як би ви побудували оптимальну структуру капіталу для українського стартапу?

ЛІТЕРАТУРА

1. **Гончаренко А.** Прогнозна структура капіталу ТОВ «Агрона Фрут Україна» // *Економіка і організація управління*. – 2023. – № 3 (51). – С. 109–112
2. **Циганов С., Сініцин О.** Стратегії капітальної структури багатонаціональних підприємств під час економічних спадів // *Економіка та суспільство*. – 2025. – № 71. – С. 45–52.
3. **Ali, M. S., Yadav, R., & Khan, M. A.** Capital Structure Theories: A Review // *International Journal of Financial Studies*. – 2023. – Vol. 11, Issue 1. – P. 45–60. – DOI: 10.3390/ijfs11010045.
4. **Brusov, P., Filatova, T., & Orekhova, N.** Bankruptcy of the Famous Trade-Off Theory // In: *The Brusov–Filatova–Orekhova Theory of Capital Structure*. – Cham: Springer, 2023. – P. 89–117. – DOI: 10.1007/978-3-031-27929-4_5.
5. **Chien, F., Sadiq, M., Kamran, H. W., Nawaz, M. A., Hussain, M. S., & Raza, M.** Capital structure, business model innovation, and firm

- performance: Evidence from Chinese listed corporate based on system GMM model // *Journal of Business Research*. – 2024. – Vol. 157. – P. 113–125. – DOI: 10.1016/j.jbusres.2023.113125.
6. **Khan, S., Akhtar, T., & Qasem, A.** Dynamics of capital structure determinants: empirical evidence from GCC countries // *Future Business Journal*. – 2024. – Vol. 10, Article 394. – DOI: 10.1186/s43093-024-00394-6.
 7. **Nguyen, T. H., & Tran, M. T.** Capital Structure and Firm Value of Listed Firms in Vietnam, the Role of Science and Technology // In: *Proceedings of the 2024 International Conference on Business and Economics*. – Singapore: Springer, 2024. – P. 201–215. – DOI: 10.1007/978-981-97-9992-3_16.
 8. **Smith, J., & Lee, K.** Corporate governance, capital structure, and firm performance: Evidence from Mauritius // *Journal of Business Ethics*. – 2023. – Vol. 178, Issue 4. – P. 789–804. – DOI: 10.1007/s43546-022-00382-4.

ЛЕКЦІЯ 6. НЕОБОРОТНІ АКТИВИ І ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ АМОРТИЗАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ

- 6.1. Економічний механізм амортизації. Методи амортизаційних нарахувань.
- 6.2. Фінансовий зміст амортизації.
- 6.3. Амортизація: вітчизняна практика.
- 6.4. Вплив амортизаційної політики на грошові потоки фірми

Амортизація — один із головних фінансових інструментів, який не тільки правильно обліковує старіння активів, а й формує грошові потоки для подальшого розвитку підприємства.

Типові помилки про амортизацію

1. Думають, що амортизація — це реальні грошові витрати

Амортизація — це паперове списання вартості активу.

Гроші реально витрачаються лише при покупці основних засобів, а не щороку!

2. Плутають амортизацію і ремонт

Амортизація — це зношення вартості активу за час використання.

Ремонт — це витрати на відновлення працездатності активу і обліковується окремо.

3. Вважають, що амортизація прямо впливає на банківський рахунок

Амортизація тільки впливає на звітність: на прибуток і на податки.

На банківському рахунку вона прямо не фіксується.

4. Не розуміють, що амортизація створює “податковий щит”

Амортизація зменшує прибуток → підприємство платить менше податку → зберігає більше грошей!

5. Плутають методи амортизації

Помилка: Вважати, що всі методи дають однакові результати щороку.

Правильно:

- Прямолінійний метод → однакові списання щороку.
- Прискорені методи → великі списання на початку і менші потім.

Як уникнути цих помилок:

- Завжди пам'ятати: **амортизація = не витрата грошей, а витрата вартості.**
- Розуміти фінансовий ефект: **менше податків → більше вільних грошей.**
- Знати основні методи і коли який вигідно застосовувати.

6.1. Економічний механізм амортизації. Методи амортизаційних нарахувань

Амортизація — це процес поступового перенесення вартості необоротних активів на собівартість продукції, послуг чи робіт у міру їх використання.

Мета: забезпечення повернення інвестованих коштів у виробничі активи.

Амортизація відображає фізичне та моральне зношення активів.

Функції амортизації:

- Відшкодування інвестицій у необоротні активи.
- Формування внутрішнього джерела інвестиційного фінансування.
- Оптимізація податкового навантаження.
- Вплив на собівартість продукції та фінансовий результат.

Методи амортизаційних нарахувань узагальнені в табл. 6.1.

Таблиця 6.1. Методи за обліковою політикою підприємства (відповідно до НП(С)БО 7 та Податкового кодексу України):

Метод	Суть методу	Особливості
Лінійний	Рівномірне списання вартості активу протягом строку використання	Простота розрахунку, стабільне фінансове навантаження
Метод зменшення залишкової вартості	Більші нарахування на початку експлуатації	Прискорене повернення вкладень
Кумулятивний метод	Нарахування амортизації за зменшуваною шкалою суми років експлуатації	Враховується швидший моральний знос активу

Метод	Суть методу	Особливості
Метод виробничого обсягу	Прив'язка амортизації до обсягу виробництва або наданих послуг	Гнучкість залежно від інтенсивності використання активу

6.2. Фінансовий зміст амортизації

Амортизація як фінансовий інструмент

- Амортизація не пов'язана безпосередньо з відтоком грошових коштів.
- Вона створює грошовий потік всередині підприємства (залишає кошти "вільними" для реінвестування).

Коли компанія купує актив (будівлю, обладнання, автомобіль), вона викладає реальні гроші одразу.

Але у фінансовій звітності витрати розтягують на багато років через амортизацію.

Щороку компанія включає частинку вартості активу у свої витрати **без додаткового реального платежу**.

Вплив амортизації на ключові фінансові показники

Амортизація — це не просто бухгалтерський запис. Вона має **важливий фінансовий зміст** для підприємства, що проявляється у трьох основних аспектах:

1. Фінансове джерело для відновлення активів

- Амортизаційні відрахування накопичуються на балансі у вигляді **грошових коштів** або інших ліквідних активів.
- Оскільки амортизація враховується у витратах, але реально не потребує безпосереднього відтоку готівки, підприємство **залишає гроші в обігу**.
- Завдяки цим коштам підприємство може:
 - купувати нові основні засоби,
 - ремонтувати чи модернізувати існуючі.

Амортизація готує фінанси для майбутнього оновлення активів без залучення кредитів чи додаткових інвестицій.

2. Захист прибутку через податковий щит

- Амортизація є **витратами** для розрахунку прибутку.
- Чим вищі амортизаційні витрати → тим менший прибуток до оподаткування → тим **менше податків** сплачує підприємство.
- Це явище називається “**податковий щит амортизації**” (*tax shield*).

3. Поліпшення грошових потоків

- Оскільки амортизаційні відрахування зменшують оподаткований прибуток, але не потребують реального витоку коштів, **грошовий потік** підприємства залишається **вищим**, ніж показує бухгалтерський прибуток.
- Саме тому фінансові аналітики, оцінюючи компанії, часто додають амортизацію назад до чистого прибутку при обчисленні **грошового потоку** (*наприклад, при розрахунку EBITDA*).

Амортизація і фінансова стратегія:

- Прискорена амортизація → швидке накопичення ресурсів на оновлення активів.
- Консервативна амортизація → стабільні фінансові потоки, краща звітність для інвесторів.

Важливо: Вибір методів амортизації залежить від загальної фінансової стратегії компанії.

1. Використовуйте прискорену амортизацію для швидкого повернення інвестицій

Коли потрібно:

- Активи швидко старіють або морально зношуються (ІТ, обладнання, транспорт).
- Потрібно швидко накопичити кошти на оновлення.

Як працює:

- Більші амортизаційні нарахування на старті → менше прибутку → менше податків → більше вільних грошей для реінвестицій.

 **Фокус:** Перші роки активніше повертаєте вкладені гроші!

2. Плануйте cash flow через амортизаційні "подушки"

Коли потрібно:

- Власних оборотних коштів недостатньо.
- Ви не хочете брати кредити.


Як працює:

- Кожен місяць частину амортизаційних нарахувань відкладайте на окремий рахунок.
- Формуєте "амортизаційний фонд" для майбутніх великих витрат.

 **Фокус:** Реальні гроші для оновлення активів з'являються без боргів!

Таблиця 6.2 Зв'язок стратегії бізнесу та методу нарахування амортизації

Стратегія бізнесу	Метод амортизації	Причина
Швидкий розвиток	Прискорена амортизація	Швидке накопичення коштів
Стабільне зростання	Лінійна амортизація	Передбачувані фінансові результати
Сезонний бізнес	Метод виробничого обсягу	Гнучкість витрат залежно від реального навантаження

 **Фокус:** Метод амортизації повинен відповідати не бухгалтерії, а реальній стратегії компанії.


4. Не бійтеся "переоцінки" строку використання активів

Коли потрібно:

- Актив старіє швидше через зміну технологій чи ринку.

Як працює:

- Законодавство дозволяє переглядати строк корисного використання необоротних активів (якщо є обґрунтування).

 **Фокус:** Актуалізація строку амортизації → реалістична фінансова звітність і правильне планування капітальних витрат.


5. Використовуйте амортизацію для податкового планування

Коли потрібно:

- Перед великими інвестиціями або зміною структури активів.

Як працює:


- Прискорена амортизація допомагає зменшити базу оподаткування в "дорогі" роки.
- Можна гнучко "розтягнути" податкове навантаження.

 **Фокус:** Амортизація = легальний інструмент оптимізації податків.

6.3. Амортизація: вітчизняна практика

В Україні питання амортизації регулюються через:

- **Податковий кодекс України (ПКУ)** — головний документ для податкового обліку.
- **Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку (НП(С)БО)** — для фінансового обліку:
 - НП(С)БО 7 "Основні засоби";
 - НП(С)БО 8 "Нематеріальні активи".
- **МСФЗ** — для компаній, які ведуть облік за міжнародними стандартами.

 **Ключова відмінність:** бухгалтерська і податкова амортизація в Україні можуть різнитися (і часто різняться!).

Як нараховується амортизація на практиці?

Бухгалтерський облік (НП(С)БО)

- Компанія самостійно обирає метод амортизації.
- Рішення закріплюється в обліковій політиці підприємства.
- Основні допустимі методи:
 - Лінійний;
 - Зменшення залишкової вартості;

- Прямолінійний метод зменшення вартості;
- Кумулятивний метод;
- Метод виробничого обсягу.

Податковий облік (Податковий кодекс)

- Встановлено **групи основних засобів** (всього 16 груп).
- Для кожної групи закріплені свої строки мінімальної амортизації.
- Основний метод — **прямолінійний**, але для деяких активів дозволені інші методи (наприклад, виробничий метод).

Приклад:

- Будівлі та споруди — мінімальний строк амортизації 20 років.
- Комп'ютерна техніка — мінімальний строк 2 роки.

Проблема подвійного обліку

- Компанії змушені вести:
 - бухгалтерський облік за стандартами НП(С)БО або МСФЗ;
 - податковий облік за нормами ПКУ.
- Це створює **додаткове навантаження** на фінансові служби.

Стратегічне використання амортизації

- "**Оптимізація податків**": компанії прагнуть встановлювати мінімально допустимі строки амортизації, щоб швидше списати вартість і мінімізувати прибутковий податок.
- **Планування інвестицій**: амортизаційні відрахування часто є джерелом самофінансування для:
 - оновлення парку обладнання,
 - розширення виробничих потужностей.

Через високу інфляцію та військові ризики (особливо після 2022 року) амортизаційна політика багатьох компаній змінилась:

- Або скорочуються строки корисного використання активів;
- Або активи швидше списуються через втрату технічної цінності.

Бізнес прагне **швидше амортизувати активи**, щоб мати більше ліквідних ресурсів для перебудови бізнес-моделей.

Амортизаційна політика українських компаній поступово стає елементом загальної стратегії управління активами та грошовими потоками, а не просто формальним процесом.

Загальні тенденції українських компаній

- 1. Інноваційні методи амортизації:** підприємства активно використовують **прискорену амортизацію** для технологій, що швидко морально застарівають, і коригують строки використання залежно від технічного стану активів.
- 2. Різниця в обліку для податкових і бухгалтерських цілей:** вітчизняні компанії часто ведуть **податковий облік за мінімальними строками амортизації**, щоб оптимізувати податкові платежі, але при цьому застосовують більш **реалістичні строки для бухгалтерії**, щоб краще відображати стан активів.
- 3. Фінансове планування та реінвестування:** для фінансування модернізації та нових інвестицій амортизація є важливим інструментом. Бізнеси орієнтуються на формування внутрішніх коштів для стабільного розвитку, особливо у великих і капіталомістких галузях.

Приклади

1. Укрзалізниця — стратегія щодо основних засобів і амортизації

Сфера діяльності: Транспорт і інфраструктура.

- Строки амортизації:**
 - В Україні Укрзалізниця визначає строки амортизації відповідно до **податкового кодексу України** та своїх потреб. Наприклад, **залізничний рухомий склад** амортизується за строком 20 років, **споруди і будівлі** — за 40 років.

- Проте компанія часто коригує свої облікові політики під обставини швидкого морального зносу деяких активів, зокрема в умовах воєнного стану.
- **Особливості:**
 - Для підприємств, таких як Укрзалізниця, амортизація відіграє важливу роль у плануванні капітальних інвестицій. Вони використовують амортизацію для створення резервів для оновлення рухомого складу та інфраструктури.
 - Прискорена амортизація застосовується для **локомотивів та вагонів**, щоб компенсувати швидкий знос через інтенсивну експлуатацію.

2. Метінвест — металургійний холдинг

Сфера діяльності: Металургія.

- **Строки амортизації:**
 - Метінвест активно застосовує **лінійну амортизацію** для більшості основних засобів, таких як **сталеві печі, обладнання для розливу сталі** та інші великі індустриальні установки.
 - Для високотехнологічного обладнання, що швидко морально старіє, застосовують **прискорену амортизацію** (наприклад, для комп'ютерних технологій і програмного забезпечення).
- **Особливості:**
 - У зв'язку з високим рівнем капітальних витрат на оновлення виробничих потужностей, компанія активно використовує амортизацію як джерело фінансування нових інвестицій.
 - Особлива увага приділяється **скороченню строку амортизації** для обладнання, яке експлуатується в умовах підвищених температур і агресивних середовищ (запобігає швидкому зносу).

3. Київстар — телекомунікаційна компанія

Сфера діяльності: Телекомунікації.

- **Строки амортизації:**
 - Київстар використовує **лінійну амортизацію** для більшості своїх основних засобів: **обладнання для мережі 4G, сервери, комунікаційні пристрої.**
 - Для техніки, що швидко морально застаріває (наприклад, мобільні телефони в магазинах), застосовується **скорочення строку амортизації до 2-3 років.**
- **Особливості:**
 - Оскільки компанія постійно оновлює свою інфраструктуру для забезпечення високої якості послуг, амортизація використовується для формування фінансових ресурсів для нових проектів.
 - Часто враховуються зменшення вартості через технологічне старіння, тому компанія може застосовувати **високі ставки амортизації** для інвестицій в інноваційне обладнання.

4. Рошен — кондитерська корпорація

Сфера діяльності: Харчова промисловість.

- **Строки амортизації:**
 - Використовують **лінійний метод амортизації** для основних засобів: **машини для виробництва солодошів, автотранспорт, будівлі.**
 - Для специфічного обладнання, яке використовується тільки в певний період року, застосовується метод **квазі-посиленої амортизації**, коли зносу техніки більше через пік виробництва.
- **Особливості:**
 - Враховуючи великий обсяг виробництва і чисельність обладнання, Рошен знижує податкове навантаження за допомогою амортизаційних відрахувань.

- При цьому активно використовує амортизацію як фінансовий інструмент для перерозподілу коштів на **відновлення технологічних ліній та реконструкцію виробничих площ.**

5. Укренерго — оператор енергетичної інфраструктури

Сфера діяльності: Енергетика.

- **Строки амортизації:**

- Використовують **різні методи амортизації** для обладнання високої напруги, трансформаторних підстанцій, що мають довгий термін служби (до 40 років).
- Однак для енергетичних станцій з високим рівнем зносу (наприклад, у шахтах або теплових електростанціях) застосовуються **підвищені темпи амортизації.**

- **Особливості:**

- Для відновлення енергетичних потужностей та забезпечення фінансування нових проектів Укренерго активно використовує амортизацію для зменшення податкового навантаження та формування інвестиційних резервів.
- При складанні амортизаційної політики враховуються специфічні умови експлуатації активів (наприклад, тривала інтенсивна робота обладнання).

6.4. Вплив амортизаційної політики на грошові потоки фірми

Амортизація як фінансовий інструмент має безпосередній вплив на **грошові потоки** фірми через кілька важливих каналів, таких як податкові зобов'язання, внутрішнє фінансування та загальну фінансову стратегію компанії.

Амортизаційна політика є важливим інструментом управління грошовими потоками, який забезпечує:

- **Збереження фінансової гнучкості** і можливість вільно маневрувати коштами.
- **Оптимізацію податкових платежів** і використання коштів на розвиток.
- **Підвищення інвестиційної привабливості** компанії через раціональне використання амортизаційних відрахувань.

Амортизація фактично **звільняє гроші** для підприємства, тому що вона дозволяє знизити оподатковуваний прибуток і, відповідно, зменшити податкові зобов'язання. Це **покращує ліквідність** підприємства, створюючи додаткові кошти, які можуть бути використані для фінансування нових інвестицій, покриття поточних витрат або погашення боргів.

Приклад: Якщо компанія має **річну амортизацію** на суму 500 000 грн, це зменшує її **оподатковуваний прибуток**, а отже, зменшується податкове навантаження. Таким чином, підприємство **вивільняє 500 000 грн**, які можуть бути використані на покриття витрат або на інвестиції в розвиток.

Амортизаційна політика може бути використана як інструмент для **планування майбутніх грошових потоків**. Вибір методу амортизації, строків амортизації і суми відрахувань впливає на те, як будуть формуватися фінансові потоки на майбутні роки.

При виборі методу амортизації компанія може адаптувати свої стратегії, щоб забезпечити **максимальну вигоду** від амортизаційних відрахувань.

Приклад: Якщо компанія очікує високий рівень капітальних витрат у найближчі роки, вона може застосовувати прискорену амортизацію, щоб звільнити більше коштів для покриття цих витрат.

Амортизаційна політика повинна бути частиною загальної фінансової стратегії підприємства, оскільки її вибір може значно змінити **загальний фінансовий результат**.

Важливим аспектом є те, як амортизація впливає на **короткострокові** та **довгострокові** грошові потоки підприємства.

Короткострокові грошові потоки. Амортизація зменшує податкові зобов'язання, що має позитивний ефект на **короткострокову ліквідність** підприємства. Компанія може використовувати ці додаткові кошти для **погашення боргів**, виплати дивідендів, або для фінансування поточної операційної діяльності.

Довгострокові грошові потоки. Вибір методу амортизації надає компанії можливість **планувати грошові потоки на довгострокову перспективу**. Наприклад, прискорена амортизація дозволяє значно **знизити податкові зобов'язання** на перших етапах експлуатації активу, але зменшується сума амортизації в наступні роки. Це може бути корисним для компаній, які планують активно оновлювати свої активи або інвест

Планування грошових потоків з урахуванням амортизації

Врахування амортизації при плануванні грошових потоків може бути розглянуто через таку формулу для **вільного грошового потоку (Free Cash Flow, FCF)**:

$$FCF = OCF - CAPEX$$

де:

- OCF — операційний грошовий потік (cash flow from operations),
- CAPEX — капітальні витрати (capital expenditures).

При цьому операційний грошовий потік враховує амортизаційні витрати, оскільки вони не є реальними грошовими витратами. Тому формула для операційного грошового потоку буде виглядати так

$$OCF = EBT + A - WC$$

де:

- EBT — прибуток до оподаткування (Earnings Before Taxes),
- A — амортизація (Depreciation),
- WC — зміна в оборотному капіталі (Working Capital).

Зниження податкових зобов'язань через амортизацію збільшує **операційний грошовий потік** і таким чином покращує ліквідність підприємства. В результаті компанія може направити більше коштів на **реінвестиції** чи погашення боргів.

Визначення впливу амортизації на вільний грошовий потік

Вільний грошовий потік (FCF) є важливим для визначення здатності компанії фінансувати свої інвестиції та покривати фінансові зобов'язання. Формула для розрахунку вільного грошового потоку з урахуванням амортизації:

$$FCF = EBIT \cdot (1 - \tau) + A - CAPEX - WC$$

де:

- EBIT — прибуток до нарахування податків і відсотків (Earnings Before Interest and Taxes),
- τ — ставка податку,
- A — амортизація,
- CAPEX — капітальні витрати,
- WC — зміна в оборотному капіталі.

Використання амортизації як фінансового інструменту для планування грошових потоків дозволяє підприємствам **оптимізувати податкові зобов'язання**, збільшити **ліквідність** і забезпечити **стабільність грошових потоків**. Правильний вибір методів амортизації може значно вплинути на фінансову стратегію компанії, дозволяючи ефективно управляти її фінансами в короткостроковій та довгостроковій перспективі.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Що таке економічний механізм амортизації? Які його основні елементи?
2. Які методи амортизаційних нарахувань застосовуються у фінансовому обліку?

3. Який фінансовий зміст має амортизація? Як вона пов'язана з витратами та інвестиційною політикою?
4. Які особливості амортизаційної політики в Україні?
5. Як впливає амортизація на грошові потоки підприємства?
6. У чому полягають переваги і недоліки прискореної амортизації?
7. Як амортизаційна політика може використовуватись як інструмент фінансового управління?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Проаналізуйте методи амортизації (прямолінійний, зменшення залишкової вартості, кумулятивний, виробничий): у яких випадках доцільно використовувати кожен?
2. Дослідіть приклади амортизаційної політики підприємств ЄС та США. Які підходи є домінуючими?
3. Як зміна амортизаційної політики може вплинути на податкові зобов'язання підприємства?
4. Порівняйте бухгалтерську та податкову амортизацію.
5. Складіть таблицю амортизаційних нарахувань для одного виду основного засобу за різними методами.

ЛІТЕРАТУРА

1. Бутинець, Ф. Ф. Бухгалтерський облік в Україні: основи та практика / Ф. Ф. Бутинець. — Житомир : ЖДУ, 2022. — 496 с.
2. Кіреєва, Н. В. Облік і аудит основних засобів : навч. посіб. / Н. В. Кіреєва. — Київ : Центр учбової літератури, 2023. — 232 с.
3. Крамаренко, Г. О. Облік необоротних активів / Г. О. Крамаренко. — Харків : ХНЕУ, 2024. — 198 с.
4. Сопко, В. В. Фінансовий облік : підручник / В. В. Сопко, Л. В. Лісовий. — Київ : Центр учбової літератури, 2022. — 640 с.
5. ACCA Global. Accounting for Non-Current Assets. Technical Article, 2022. — www.accaglobal.com

6. Deloitte Insights. Depreciation Practices Across Industries: A Comparative Study. — 2023.
7. Epstein, L., Jermakowicz, E. IFRS: Interpretation and Application. — Wiley, 2023. — 1152 p.
8. EY Global. Strategic Depreciation and Financial Planning. — 2024. — www.ey.com
9. Higgins, R. C. Analysis for Financial Management. — 14th ed. — McGraw-Hill Education, 2023. — 480 p.
10. Horngren, C. T. Financial Accounting. — 12th ed. — Pearson, 2022. — 768 p.
11. IFRS Foundation. IAS 16 — Property, Plant and Equipment. Official Text, 2023.
12. Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D. Intermediate Accounting. — 18th ed. — Wiley, 2022. — 1344 p.
13. Schmalenbach, H. Accounting Theory and Policy. — Springer, 2024. — 412 p.
14. White, G. I., Sondhi, A. C., Fried, D. The Analysis and Use of Financial Statements. — 5th ed. — Wiley, 2023. — 736 p.

ЛЕКЦІЯ 7. УПРАВЛІНСЬКІ АСПЕКТИ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ТА ВИТРАТ

- 7.1. Вплив структури витрат на операційний та фінансовий леверидж.
- 7.2. Управління точкою безбитковості та операційною рентабельністю.
- 7.3. Взаємозв'язок між структурою капіталу, витрат і ризиком

7.1. Вплив структури витрат на операційний та фінансовий леверидж.

Структура витрат — це співвідношення **постійних і змінних витрат** у загальній сумі витрат підприємства:

- **Постійні витрати** — не змінюються з обсягом виробництва (оренда, зарплата адміністрації, амортизація).
- **Змінні витрати** — змінюються прямо пропорційно до обсягу виробництва (сировина, погодинна оплата праці, логістика).

Операційний леверидж (operating leverage) — це фінансовий інструмент, що показує, **наскільки прибуток підприємства (ЕВІТ) змінюється у відповідь на зміну обсягу реалізації (виручки).**

*Чим вища частка **постійних витрат** у загальних витратах, тим більший операційний леверидж і тим сильніше прибуток реагує на зміну доходів.*

$$DOL = \frac{\% \text{зміни ЕВІТ}}{\% \text{зміни виручки}} = \frac{\text{Виручка} - \text{Змінні витрати}}{ЕВІТ}$$

Високий операційний леверидж означає високу частку постійних витрат.

Приклад:

Підприємство А має:

- Виручку: 1 млн грн
- Постійні витрати: 600 тис. грн

- Змінні витрати: 200 тис. грн

ЕВІТ = 1 млн - (600 + 200) = 200 тис. грн

Якщо виручка зросте на 10%, ЕВІТ зросте на 50%! (ефект операційного важеля)

Ризики 7.1. Ризики високого DOL

Ситуація	Наслідки при високому DOL
Зростає виручка	Прибуток зростає дуже швидко
Падає виручка	Прибуток стрімко знижується, можливі збитки
Нестабільний ринок	Високий ризик

Високий DOL = Високий ризик і висока прибутковість.

Добре для стабільних галузей, але небезпечно при нестабільному попиті.

Чим вища частка постійних витрат, тим вищий операційний леверидж.

Гнучкість структури витрат (наприклад, оренда замість купівлі, аутсорсинг замість власного штату) допомагає зменшити DOL.

Потрібно **аналізувати точку беззбитковості** — адже при високому DOL вона знаходиться далі (потрібно більше продажів, щоб покрити витрати).

Практичний кейс. Starbucks – Баланс між фіксованими й змінними витратами

Starbucks має змішану модель:

- **Постійні витрати** — оренда приміщень, обладнання, тренінги персоналу
- **Змінні витрати** — кава, молоко, зарплата працівників за години
- Starbucks контролює **рівень DOL**: частина витрат є змінною (модель франчайзингу також зменшує FC)
- Це дозволяє компанії **зменшити ризики** під час коливань попиту (наприклад, під час пандемії)

Starbucks — приклад гнучкого управління витратами, де компанія свідомо обирає середній рівень операційного левериджу, щоб захиститися від ринкових шоків.

Фінансовий леверидж (Financial Leverage) — це механізм, який показує, як використання позикових коштів (боргу) впливає на рентабельність власного капіталу (ROE).

Іншими словами — це ефект "фінансового важеля", коли підприємство бере гроші в борг, щоб прискорити зростання прибутку власників.

DFL (Degree of Financial Leverage)

$$DFL = \frac{\% \text{зміни чистого прибутку}}{\% \text{зміни ЕВІТ}} = \frac{EBIT}{EBIT - \text{відсотки за кредитом}}$$

Чим більша частка боргу — тим більший фінансовий леверидж.

При позитивному ЕВІТ позика підсилює прибутковість для власників.

Але при падінні ЕВІТ — зростає ризик збитків через обов'язкові виплати за боргом.

Якщо прибуток до сплати відсотків (ЕВІТ) перевищує відсотки за кредитами — власники виграють.

Бо вони отримують прибуток на гроші, які самі не вкладали

Але:

Якщо ЕВІТ падає нижче рівня відсотків — власники втрачають: потрібно платити борг, навіть якщо немає прибутку.

Приклад 1: без боргу та з боргом

Показник	Без боргу	З боргом
ЕВІТ	1 000 000 грн	1 000 000 грн
Відсотки	0 грн	300 000 грн
Прибуток до оподаткування	1 000 000 грн	700 000 грн
Податок (20%)	200 000 грн	140 000 грн

Показник	Без боргу	З боргом
Чистий прибуток	800 000 грн	560 000 грн
Власний капітал	10 млн грн	5 млн грн
ROE	8%	11.2%

💡 Завдяки боргу, навіть з меншим власним капіталом, компанія отримала вищу рентабельність для акціонерів.

📊 Але якщо ЕВІТ впаде до 400 000 грн?

Показник	Без боргу	З боргом
ЕВІТ	400 000 грн	400 000 грн
Відсотки	0 грн	300 000 грн
Прибуток до оподаткування	400 000 грн	100 000 грн
Податок (20%)	80 000 грн	20 000 грн
Чистий прибуток	320 000 грн	80 000 грн
ROE	3.2%	1.6% ↓↓

⚠️ Власники компанії з боргом втрачають прибутковість удвічі швидше!

🔄 Взаємозв'язок з витратами

- **Фінансовий леверидж пов'язаний не з виробничими витратами, а з "вартістю грошей" — відсотками за кредитами.**
- Але: **борг → фіксовані фінансові витрати → створює ефект, схожий на операційний леверидж.**

Вид витрат	Леверидж
Постійні операційні (оренда, амортизація)	Операційний
Відсотки за боргом	Фінансовий

1. **Фінансовий леверидж підсилює прибутковість власного капіталу, якщо компанія ефективно заробляє на запозичених коштах.**
2. Але збільшує **ризик**: у разі зменшення ЕВІТ, прибуток акціонерів швидко тоне.
3. У нестабільному середовищі компанії часто зменшують **боргове навантаження**, щоб уникнути дефолту.
4. Необхідно контролювати **коефіцієнт покриття відсотків (Interest Coverage Ratio)**

Кейси з реального бізнесу

Apple – низький леверидж, великі запаси кешу

- Apple довгий час майже **не використовувала борг**, фінансуючи інвестиції з власних надлишків готівки.
- У 2020-2023 почала **випуск облігацій** для викупу акцій — **контрольований фінансовий леверидж для зростання ROE.**

General Electric (2000-2010) – надмірний борг

- GE Capital нарощувала боргове фінансування, генеруючи високі прибутки.
- У 2008 році через кризу **EBIT різко впав**, і компанія втратила контроль над фінансовим левериджем → довелося продавати активи.

Boeing (2020) – COVID-криза

- Продажі зупинилися, але **платежі за кредитами залишилися.**
- Компанія мала **високий фінансовий леверидж**, і через падіння виручки змушена була **позичати ще більше**, щоб покривати витрати → борг перевищив \$60 млрд.

Таблиця 7.2. Взаємозв'язок витрат, левериджу та ризиків

Структура витрат	Операційний леверидж	Фінансовий леверидж	Загальний ризик
Високі постійні витрати	Високий	Залежить від боргу	Високий
Високі змінні витрати	Низький	Зазвичай низький	Низький
Високі постійні витрати + борг	Високий	Високий	Дуже високий

Загальний леверидж = Операційний × Фінансовий

Чим вищі постійні витрати і боргове навантаження — тим **вища потенційна прибутковість**, але й **вищий ризик втрат.**

- Компанії з **високим операційним левериджем** повинні **ретельно прогнозувати виручку.**
- Якщо вже є **велике боргове навантаження**, не варто збільшувати частку постійних витрат.

- Стратегія витрат повинна **відповідати характеру ринку**: у стабільному середовищі — можна брати ризик; у турбулентному — краще гнучка модель з більшою часткою змінних витрат.

7.2. Управління точкою беззбитковості та операційною рентабельністю

Точка беззбитковості (Break-even Point, BEP) — це такий обсяг продажів, при якому **дохід = витрати**, прибуток = **нуль**. Після цієї точки — компанія виходить у **прибуток**.

Таблиця 7.3. Стратегії управління точкою беззбитковості

Стратегія	Ефект
Зменшити постійні витрати (FC)	Знижує BEP
Зменшити змінні витрати (VC)	Збільшує маржу, знижує BEP
Підвищити ціну	Збільшує маржу, знижує BEP
Збільшити частку прибуткових продуктів	Зменшує загальний BEP

Мета: знизити BEP = скоротити ризик збитків у разі падіння продажів

Управління точкою беззбитковості базується на концепції **CVP-аналізу** (**Cost-Volume-Profit**), що аналізує:

- вплив **структури витрат** (змінні/постійні),
 - **ціни реалізації**,
 - **обсягів продажу**
- на **рівень прибутку**.

Таблиця 7.4. Цілі управління BEP

Мета	Навіщо це потрібно
Зменшити ризики збитковості	Мінімізувати фінансові втрати при зниженні обсягів
Підвищити операційну стійкість	Зберігати позитивний грошовий потік при кризах
Прогнозувати вплив змін	Наприклад, як вплине зниження цін або підвищення зарплат
Приймати обґрунтовані рішення	Стратегія масштабування, ціноутворення, інвестицій

Таблиця 7.5. Основні інструменти впливу на ВЕР

Інструмент	Як працює
Зниження постійних витрат (FC)	Менший обсяг продажів потрібен для виходу в "плюс"
Зниження змінних витрат (VC)	Зростає маржинальний прибуток, ВЕР зменшується
Підвищення ціни (P)	Підвищує маржу, знижує ВЕР
Зміна структури продуктового портфелю	Вибір на користь продуктів з вищим СМ
Автоматизація/аутсорсинг	Може переводити частину постійних витрат у змінні

Операційна рентабельність (Operating Profit Margin, ЕВІТ Margin) — це фінансовий показник, що показує, яку частку прибутку приносить кожна гривня операційної виручки.

Операційна рентабельність	Інтерпретація
Висока (15–30%)	Ефективне управління витратами, сильна конкурентна позиція
Середня (5–15%)	Прибуткове, але з потенціалом для оптимізації
Низька (<5%)	Ознака проблем: висока собівартість, низькі ціни, неефективність

Операційна рентабельність тісно пов'язана з:

- **типом галузі** (наприклад, у роздрібній торгівлі — низька маржа, в ІТ — висока),
- **масштабом діяльності** (ефект масштабу знижує частку постійних витрат),
- **стратегією ціноутворення** (цінова конкуренція знижує маржу),
- **ефективністю внутрішніх процесів.**

Управління операційною рентабельністю базується на аналізі витрат і доходів через наступні концепції:

1. Маржинальний аналіз

Аналіз маржинального прибутку (внеску на покриття).

Визначення, які продукти чи підрозділи додають найбільше до ЕВІТ.

2. CVP-аналіз (Cost-Volume-Profit)

Аналіз взаємозв'язку між витратами, обсягом і прибутком.

Основний інструмент для прогнозування операційної рентабельності при зміні обсягів продажу.

3. Операційний леверидж

Визначає, наскільки зміна виручки вплине на ЕВІТ.

Компанії з високими постійними витратами мають вищий операційний леверидж і ризику.

Таблиця 7.6. Інструменти управління операційною рентабельністю

Напрямок	Інструменти	Ефект
Управління витратами	ABC-костинг, бенчмаркінг, аутсорсинг	Зниження витрат, зростання ЕВІТ
Ціноутворення	Цінова дискримінація, преміум-стратегія	Зростання виручки й маржі
Продуктовий портфель	Матриця BCG, ABC-аналіз	Фокус на прибуткових продуктах
Операційна ефективність	Lean, TQM, Kaizen, BPM	Скорочення витрат, збільшення маржі
Автоматизація	ERP, CRM, SCM	Зменшення постійних витрат
Ревізія каналів збуту	Оmnіканальність, дистрибуція	Підвищення доходів при контрольованих витратах

Операційна рентабельність — ключовий показник **ефективності** бізнес-моделі.

Управління нею потребує **комплексного підходу**: від контролю витрат до стратегій ціноутворення й інновацій.

Висока операційна рентабельність дає **компанії стабільність, фінансову гнучкість і конкурентні переваги**.

7.3. Взаємозв'язок між структурою капіталу, витрат і ризиком

Структура капіталу має вирішальний вплив на витрати компанії, рівень її ризику та вартість капіталу.

Оптимальна **структура капіталу** забезпечує баланс між **фінансовими витратами** та **фінансовим ризиком**, допомагаючи компанії зростати без надмірної залежності від позикових коштів.

Для керівництва важливо аналізувати **рівень левериджу** і можливості зниження **фінансових витрат**, а також правильно розподіляти боргові та власні джерела фінансування.

Приклад з практики

Apple Inc.

- У 2010-х роках Apple мала низький рівень боргу (мінімальні фінансові витрати), що дозволяло компанії мати дуже низький фінансовий ризик, при цьому компанія була **надзвичайно прибутковою**.
- Кожен додатковий прибуток на акцію (EPS) підтримувався завдяки **високій рентабельності власного капіталу**.

General Motors (GM):

- Наприкінці 2000-х GM мала величезний борг, що збільшувало її **фінансовий ризик**.
- Високі витрати на обслуговування боргу значно обмежували фінансові можливості компанії.
- Під час економічної кризи GM не змогла погасити свої борги, що призвело до **банкрутства** в 2009 році (на рівні **фінансової реструктуризації**).

Витрати на позиковий капітал

- **Фінансові витрати:** Високий рівень боргу збільшує витрати на обслуговування боргу (відсотки), що може мати позитивний ефект через **податкові щити**, але також створює додаткове навантаження на компанію.
- **Витрати на власний капітал:** Для акціонерів компанії це дивіденди, які, як правило, не є відраховуваними з податків витратами.

Фінансовий ризик

- Збільшення **позикового капіталу** підвищує **фінансовий ризик**, оскільки компанія повинна обслуговувати свої зобов'язання навіть в умовах зменшення прибутку.
- У разі **високого рівня боргу** компанія може зіткнутися з проблемами ліквідності та навіть банкрутством, якщо не зможе виконати свої фінансові зобов'язання.

Ризик банкрутства

- Високий рівень позикових коштів збільшує ймовірність **банкрутства** при несприятливих економічних умовах або зниженні доходів. Це особливо важливо в умовах **неконтрольованих фінансових зобов'язань**.

Капітальна структура та ризик інвесторів

- Інвестори оцінюють **фінансовий ризик** компанії за рівнем її боргового фінансування. Високий борг може знижувати довіру до компанії і підвищувати **вартість капіталу**, оскільки інвестори зазвичай вимагають вищих прибутків на капітал у випадку з високим ризиком.

Таблиця 7.7. Моделі для оптимізації структури капіталу

Рівень боргу	Вартість капіталу	Ризик	Витрати на фінансування
Низький (мінімальний борг)	Висока (потрібно більше власного капіталу)	Низький ризик	Низькі витрати на позикові кошти
Помірний (оптимальний рівень)	Оптимальна вартість капіталу	Середній ризик	Помірні витрати на фінансування
Високий (великі борги)	Низька (за рахунок фінансового левериджу)	Високий ризик	Високі витрати через відсотки по боргу

Підхід до оцінки оптимальної структури капіталу

- Під час прийняття рішення про оптимальну структуру капіталу важливо оцінити **податкові переваги** від боргу, а також **ризик**, пов'язані з високим фінансовим навантаженням.

- Компанія повинна знайти баланс між **високими витратами на позикові кошти і фінансовими ризиками**, які можуть виникнути у випадку нестабільності доходів.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Що таке структура капіталу і які її основні елементи?
2. Які основні теоретичні підходи до структури капіталу існують? Опишіть їх.
3. Як структура капіталу впливає на витрати компанії?
4. Який зв'язок між використанням позикового капіталу та фінансовими витратами?
5. Поясніть, що таке фінансовий леверидж і як він впливає на ризик та прибутковість компанії.
6. Як структура капіталу може впливати на ризик банкрутства підприємства?
7. Як використання боргу може вплинути на вартість компанії з точки зору податкових переваг?
8. Як фінансові та операційні витрати взаємопов'язані з фінансовим левериджем?
9. Які ризики пов'язані з високим рівнем боргу у фінансуванні компанії?
10. Як компанія може управляти точкою беззбитковості, використовуючи оптимальну структуру капіталу?
11. Яким чином рівень боргу може впливати на вартість капіталу для інвесторів?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Які стратегічні кроки я б вжив, щоб оптимізувати структуру капіталу в моїй компанії?
2. Як зміна рівня боргу може вплинути на довіру інвесторів та акціонерів?

3. Які податкові пільги я можу використовувати, щоб мінімізувати витрати на позиковий капітал?
4. Як зростання боргу може вплинути на моїх партнерів та клієнтів?
5. Як я оцінюю ефективність використання левериджу в умовах економічної нестабільності?
6. Які стратегії управління ризиками я можу застосувати при зміні структури капіталу?
7. Як зміна фінансової структури компанії впливає на її довгострокову конкурентоспроможність?

ЛІТЕРАТУРА

1. Бланк, І. А. Управління капіталом підприємства : навч. посіб. / І. А. Бланк. – 2-ге вид. – Київ : КНЕУ, 2023. – 512 с.
2. Бутинець, Ф. Ф. Управлінський облік : навч. посіб. / Ф. Ф. Бутинець. – Житомир : ЖДТУ, 2022. – 436 с.
3. Колодізєв, О. М., Харченко, С. О. Вплив структури капіталу на фінансову стійкість підприємств / О. М. Колодізєв, С. О. Харченко // Бізнес Інформ. – 2024. – № 1. – С. 55–61.
4. Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F. Corporate Finance / S. Ross, R. Westerfield, J. Jaffe. – 13th ed. – New York : McGraw-Hill Education, 2022. – 992 p.
5. Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. Principles of Corporate Finance / R. A. Brealey, S. C. Myers, F. Allen. – 14th ed. – New York : McGraw-Hill Education, 2023. – 1152 p.
6. Gitman, L. J., Zutter, C. J. Principles of Managerial Finance / L. J. Gitman, C. J. Zutter. – 16th ed. – Boston : Pearson Education, 2022. – 896 p.
7. Higgins, R. C. Analysis for Financial Management / R. C. Higgins. – 13th ed. – New York : McGraw-Hill Education, 2023. – 432 p.
8. Berk, J., DeMarzo, P. Corporate Finance / J. Berk, P. DeMarzo. – 6th ed. – Harlow : Pearson Education, 2024. – 1184 p.

9. Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. Financial Management: Theory & Practice / E. F. Brigham, M. C. Ehrhardt. – 16th ed. – Boston : Cengage Learning, 2022. – 1240 p.
10. Макалюк І. В., Круш П. В. Управління трансакційними витратами промислових підприємств: методологія і практика : монографія. Київ : Видавничий дім «Кондор», 2019. 300 с.
11. Тульчинська С.О., Кочетова В. Є. Шляхи оптимізації витрат українських підприємств малого і середнього бізнесу з урахуванням європейського досвіду. *Ефективна економіка*. 2024. Вип. 10. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/4844/4886>
12. Titman, S., Martin, J. D. Valuation: The Art and Science of Corporate Investment Decisions / S. Titman, J. D. Martin. – 4th ed. – Boston : Pearson, 2023. – 704 p.
13. European Central Bank. Corporate finance and economic resilience in the euro area / ECB Occasional Paper Series No. 322. – Frankfurt : ECB, 2023. – 42 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ecb.europa.eu>
14. OECD. Financial resilience and enterprise risk management: OECD Business and Finance Outlook 2024. – Paris : OECD Publishing, 2024. – 164 p. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oecd.org>

Лекція 8. УПРАВЛІННЯ ДЕБІТОРСЬКОЮ ЗАБОРГОВАНІСТЮ І ЗАПАСАМИ

- 1. Кредитна політика: нормативи кредитоспроможності.**
- 2. Умови надання кредиту. Цінові знижки.**
- 3. Нормативи кредитоспроможності покупців**
- 4. Взаємозв'язок запасів і дебіторської заборгованості**

Дебіторська заборгованість — це сукупність коштів, які підприємство має отримати від покупців, замовників або інших контрагентів. Вона виникає, коли продукція реалізується з відтермінуванням платежу, тобто за умовами комерційного кредиту. В обліковому контексті дебіторська заборгованість класифікується за термінами погашення (поточна, прострочена), контрагентами (покупці, дочірні підприємства, співробітники) та правовим статусом (надійна, сумнівна, безнадійна).

Перевагою такої форми продажу є підвищення конкурентоспроможності, утримання клієнтів та стимулювання обсягів збуту. Проте зростання дебіторської заборгованості може призвести до дефіциту оборотних коштів, зниження платоспроможності та збільшення кредитного навантаження.

8.1. Кредитна політика: нормативи кредитоспроможності

Кредитна політика — це система принципів, правил і процедур, які визначають підходи компанії до надання товарного (комерційного) кредиту покупцям. Вона є елементом загальної фінансової стратегії підприємства.

Мета:

- Збалансувати **ризик неплатежу з можливістю збільшення обсягів продажів.**
- Мінімізувати прострочену заборгованість.

- **Захистити грошові потоки.**

Цілі кредитної політики

- **Забезпечення ліквідності** підприємства — підтримка балансу між оборотними активами та зобов'язаннями.
- **Оптимізація обсягу продажів** через надання кредиту, що стимулює попит.
- **Управління ризиками неплатежу** — мінімізація збитків від прострочень або неплатежів.
- **Покращення фінансової стабільності** — контроль за дебіторською заборгованістю, підтримка оборотності коштів.
- **Підвищення ефективності управління дебіторською заборгованістю** через встановлення чітких правил.

Ключові складові кредитної політики

1. **Сегментація клієнтів** за рівнем надійності
2. **Оцінка кредитоспроможності** за встановленими нормативами
3. Встановлення **кредитного ліміту** для кожного покупця
4. Визначення **умов надання кредиту** (строк, знижки, забезпечення)
5. Система **моніторингу та контролю** дебіторської заборгованості

Типи кредитної політики:

1. **Жорстка** — передбачає короткі терміни відстрочки, відсутність знижок і високі вимоги до кредитоспроможності. Використовується в умовах дефіциту оборотних коштів або з високим ризиком неплатежів.
2. **М'яка** — довгі терміни оплати, мінімальні вимоги до платоспроможності клієнта, численні знижки. Виправдана в конкурентному середовищі або для стимулювання збуту.

3. **Помірна** — поєднує елементи попередніх, дозволяє адаптуватися до умов ринку.

Етапи формування політики:

- Визначення цільового сегменту клієнтів
- Аналіз їхньої платоспроможності
- Установлення умов кредитування
- Моніторинг заборгованості
- Реакція на прострочення платежів

Нормативи кредитоспроможності: складові

Кількісні нормативи

- **Фінансові коефіцієнти:** ліквідність, рентабельність, оборотність, фінансова незалежність.
- **Максимальний кредитний ліміт:** обмеження обсягу відкритого кредиту.
- **Термін кредитування:** максимально допустимий строк погашення боргу.

Якісні нормативи

- **Аналіз кредитної історії:** прострочення, судові позови, банкрутства.
- **Платіжна дисципліна:** регулярність і своєчасність платежів.
- **Галузевий ризик:** специфіка галузі, циклічність, регуляторні особливості.
- **Забезпечення кредиту:** гарантії, застави, страхування.

8.2. Умови надання кредиту. Цінові знижки.

Комерційний кредит — це **відстрочка платежу**, яку постачальник надає покупцеві при продажу товару. У фінансовому менеджменті важливо

чітко формулювати та контролювати умови такого кредиту, оскільки це впливає на грошовий потік підприємства.

Таблиця 8.1. - Ключові параметри комерційного кредиту

Параметр	Пояснення
Кредитний період	Максимальна кількість днів, протягом яких покупець може здійснити оплату (найчастіше 15, 30, 45 або 60 днів).
Дата початку відліку	Зазвичай – дата відвантаження товару або виставлення рахунку.
Кредитний ліміт	Гранична сума дебіторської заборгованості, яку покупець може мати перед постачальником.
Пеня за прострочення	Визначається у відсотках від суми боргу або у фіксованій сумі (напр., 0,5%/день прострочення).
Забезпечення або гарантії	Деякі компанії вимагають банківську гарантію, аваль векселя або заставу.
Дострокова оплата	Може стимулюватися через надання знижок (див. нижче).

Приклад формулювання умов:

«Умови 2/10, Net 30»: покупець отримує **2% знижки**, якщо оплата здійснена **протягом 10 днів**, інакше повна сума має бути сплачена до 30-го дня.

Вибір між знижкою за швидку оплату та повним терміном може бути вигідним або навпаки — втратним для покупця. Це можна розрахувати:

Формула ефективної річної ставки відмови від знижки:

$$\text{Річна ставка} = \frac{\text{Знижка}}{1 - \text{Знижка}} \times \frac{360}{\text{Різниця в днях}}$$

Приклад: умови 2/10, Net 30

Відмова від 2% знижки заради додаткових 20 днів =

$$\frac{0.02}{0.98} \times \frac{360}{20} \approx 36.73\%$$

Висновок: якщо компанія не має дешевшого джерела фінансування, вигідніше оплатити раніше й отримати знижку.

Цінові знижки використовуються як інструмент управління дебіторською заборгованістю

Таблиця 8.2. Типологізація цінових знижок

Тип знижки	Характеристика	Мета
Знижка за дострокову оплату (<i>cash discount</i>)	Стандарт «2/10, Net 30»	Стимулює швидке надходження грошових коштів
Об'ємна знижка (<i>volume discount</i>)	Знижка за великий обсяг замовлення	Заохочення великих закупівель
Сезонна знижка	Надання знижки в “мертвий” сезон	Регулювання попиту
Фінансова знижка	Застосовується для конкретних клієнтів	Зниження кредитного ризику
Знижка лояльності	Для постійних покупців з гарною кредитною історією	Підтримка довготривалих відносин

Таблиця 8.3. Практичні приклади умов кредиту та знижок

Клієнт	Умови оплати	Знижка	Коментар
Компанія “А”	30 днів	2% за оплату до 10 днів	Стандартна практика
Компанія “В”	15 днів	Немає	Ризикова компанія, оплата без пільг
Компанія “С”	45 днів	3% за оплату до 7 днів	Великий, надійний покупець
ФОП “Д”	Передоплата	5%	Мотивація для клієнтів з короткою історією

Компанії повинні формувати **власну політику надання комерційного кредиту**, що враховує:

- Цілі: збільшити продажі vs зменшити дебіторку
- Сегментацію клієнтів
- Рівень ризику по галузях
- Вартість капіталу (чи вигідна знижка?)

Прострочення заборгованості — сигнал ризику та необхідності втручання. Основні підходи:

1. **Активна робота з боржником** (телефонні дзвінки, листи, візити)
2. **Реструктуризація боргу** (відстрочка, розстрочка)
3. **Факторинг** — продаж боргу фінансовій компанії з дисконтом
4. **Колекторські послуги**
5. **Позови до суду** у випадку неповернення

Факторинг стає дедалі популярнішим в Україні: підприємство миттєво отримує до 90% суми за рахунком, зменшуючи ризик і покращуючи оборотність.

8.3. Нормативи кредитоспроможності покупців

Оцінка кредитоспроможності покупців — критичний інструмент мінімізації фінансових ризиків. Основу аналізу складають **фінансові коефіцієнти**:

- **Коефіцієнт поточної ліквідності (Current Ratio)** = Оборотні активи / Поточні зобов'язання
- **Коефіцієнт автономії (Equity Ratio)** = Власний капітал / Пасиви
- **Коефіцієнт рентабельності активів (ROA)** = Чистий прибуток / Активи
- **Оборотність дебіторської заборгованості** = Дохід від реалізації / Середня дебіторська заборгованість

Також застосовуються методи **скорингу** — побудови інтегральної оцінки кредитного ризику за низкою факторів: обсяг продажів, історія платежів, фінансовий стан, наявність гарантій. Підприємства можуть формувати **матрицю рішень**, яка вказує, які умови кредитування застосовуються до кожного класу надійності клієнтів.

Кредитний скоринг — це система балів, що присвоюються потенційному покупцеві на основі набору критеріїв. Оцінка може включати як **кількісні**, так і **якісні** показники.

Таблиця 8.4. - Основні критерії скорингу

Критерій	Оцінка	Бальна шкала
Поточна ліквідність	> 1,5	10 балів
Швидка ліквідність	> 1,0	10 балів
Фінансова незалежність	> 0,5	10 балів
Позитивна кредитна історія	Без прострочень	10 балів
Середній термін оплати попередніх рахунків	≤ 30 днів	10 балів
Обсяг замовлень	> 500 тис. грн/міс	5 балів
Галузь діяльності (стабільна/волатильна)	Стабільна	5 балів
Надійність власників (репутація)	Висока	5 балів

Загальна шкала оцінки:

- 50–60 балів: надійний покупець
- 35–49 балів: прийнятний, потребує обмежень
- < 35 балів: високий ризик — кредит не надається або з передоплатою

Аналіз платіжної дисципліни та кредитної історії

Перш ніж надати комерційний кредит, доцільно **перевірити історію взаємодії з покупцем:**

- **Періодичність платежів:** чи часто були прострочення
- **Середній строк оплати рахунків**
- **Частка прострочених платежів** до загального обсягу дебіторки
- **Судові позови** або конфлікти з іншими контрагентами
- **Дані з бюро кредитних історій** (за можливості)

Багато компаній ведуть **внутрішні рейтинги платників:** від "А" (відмінна дисципліна) до "D" (критичний стан), які враховуються при наступних угодах.

Таблиця 8.2. - Приклад матриці рішень щодо умов кредитування

Клас клієнта	Кредитний ліміт	Термін оплати	Дострокова знижка	Додаткові умови
А (50–60 балів)	до 500 тис. грн	30–60 днів	2% за оплату до 10 днів	Немає
В (40–49 балів)	до 300 тис. грн	до 30 днів	1% за оплату до 10 днів	Щомісячний моніторинг
С (35–39 балів)	до 150 тис. грн	до 15 днів	—	Погодження гарантії

Клас клієнта	Кредитний ліміт	Термін оплати	Дострокова знижка	Додаткові умови
D (< 35 балів)	0 грн	Передоплата	—	Заборона кредиту

Реальний кейс 1: Enron (США, 2001) — “ідеальна кредитна історія” до моменту краху

Enron — енергетичний гігант зі США, мав бездоганні фінансові звіти, високий кредитний рейтинг **AAA**, співпрацю з провідними банками.

Фінансова звітність компанії була **сфальсифікована** — приховували борги через офшорні структури.

Кредитори (включаючи банки, постачальників) **продовжували надавати великі кредитні ліміти** на основі "красивої" звітності.

Наслідки:

- Різке банкрутство
- Більше 60 млрд \$ збитків інвесторам і кредиторам
- Реформа законодавства (SOX Act)

Надмірна довіра до кредитної історії без критичного аналізу = системний ризик.

Кейс 2 (банківське середовища) “Компанія, що змінила юрособу”

Компанія “Альфа-Постач” мала **борги в 2 млн грн**, після чого ліквідувалась і відкрилась під новою назвою з тими самими власниками. Стара юр.особа – "чиста історія", але якщо **кредитор не перевіряє пов'язаних осіб**, може знову надати кредит новій структурі — і втратити кошти.

Інструмент захисту:

Перевірка **кінцевого бенефіціара (КБВ)** через YouControl, Опендатабот, системи скорингу.

8.4. Взаємозв'язок запасів і дебіторської заборгованості

Запаси і дебіторська заборгованість утримують кошти в оборотному капіталі. Якщо одночасно зростають обидві статті, компанія швидко втрачає ліквідність, навіть демонструючи прибуток на папері.

Обидві величини формують **Cash Conversion Cycle (CCC)** — інтегральний показник операційної ефективності.

Покращення лише одного компонента часто дає короткостроковий ефект; стале скорочення CCC можливе лише через **синхронізоване управління закупівлями, виробництвом, продажами та інкасацією виручки**.

Синхронізація логістики, фінансів та продажів

1. **S&OP-процес (Sales & Operations Planning)** — щомісячне зіставлення прогнозу попиту, виробничих планів і касового бюджету.
2. **Електронний обмін даними з постачальниками та клієнтами (EDI, API)** → скорочення інформаційних лагів.
3. **Гнучкі умови оплати**: знижки за дострокову оплату й одночасне подовження власних строків платежів постачальникам.
4. **Спільні KPI для команд** (оборотність запасів + DSO) замість ізольованих показників «обсяг продажу» чи «рівень сервісу».

Cash Conversion Cycle (CCC) (грошовий або касовий цикл) — це показник, який вимірює, скільки днів компанії потрібно, щоб перетворити вкладення в запаси та дебіторську заборгованість у грошові кошти. Він показує тривалість часу між **закупівлею сировини та отриманням виручки** за реалізовану продукцію.

$$CCC = \underbrace{DIO}_{\text{Days Inventory Outstanding}} + \underbrace{DSO}_{\text{Days Sales Outstanding}} - \underbrace{DPO}_{\text{Days Payables Outstanding}}$$

- $DIO = (\text{Середні запаси} / \text{Собівартість продажів}) \times 360$
- $DSO = (\text{Середня дебіторська заборгованість} / \text{Виручка}) \times 360$
- $DPO = (\text{Середні кредиторські зобов'язання} / \text{Собівартість продажів}) \times 360$

Чим **коротший** ССС, тим менше власних коштів «заморожує» бізнес у циклі «товар → продаж → готівка».

Таблиця 8.6. Інтерпретація ССС

Значення ССС	Інтерпретація
Короткий ССС	Компанія швидко перетворює інвестиції в запаси на гроші. Хороший показник.
Довгий ССС	Компанія має повільний оборот запасів/дебіторки або швидко платить постачальникам.
Негативний ССС	Типово для ритейлу (наприклад, Amazon): отримує гроші до того, як оплачує постачальникам.

Таблиця 8.7. Приклад розрахунку й оптимізації ССС

Показник	Базовий стан	Після оптимізації
Середні запаси, млн грн	12	8
Середня ДЗ, млн грн	15	12
Середня КЗ, млн грн	6	7
Виручка, млн грн	120	120
Собівартість, млн грн	80	80

Розрахунок (360 дн.):

$$DIO_0 = 12 / 80 \times 360 \approx 54 \text{ дн.} \rightarrow DIO_1 = 8 / 80 \times 360 \approx 36 \text{ дн.}$$

$$DSO_0 = 15 / 120 \times 360 \approx 45 \text{ дн.} \rightarrow DSO_1 = 12 / 120 \times 360 \approx 36 \text{ дн.}$$

$$DPO_0 = 6 / 80 \times 360 \approx 27 \text{ дн.} \rightarrow DPO_1 = 7 / 80 \times 360 \approx 32 \text{ дн.}$$

$$ССС_0 = 54 + 45 - 27 = 72 \text{ дн.}$$

$$ССС_1 = 36 + 36 - 32 = 40 \text{ дн.}$$

Скорочення циклу на **32 дні** вивільнило $\approx (32 / 360) \times 80$ млн $\approx 7,1$ млн грн оборотного капіталу.

Таблиця 8.8. Шляхи оптимізації ССС

Компонент	Методи оптимізації
DIO ↓	Впровадження JIT, ABC/XYZ-аналіз, EOQ, автоматизація складу
DSO ↓	Стимулювання дострокової оплати (знижки), оцінка кредитоспроможності, контроль дебіторки
DPO ↑	Переговори з постачальниками, рамкові договори, перегляд платіжного календаря

- **ССС – це не лише фінансовий, а й операційний індикатор.** Робота зі складами, логістикою, договорами — усе впливає на нього.
- **ССС має індустріальну специфіку.** Високий ССС не завжди погано — у деяких виробництвах він просто неминучий.
- **Поєднуйте аналіз ССС з рентабельністю та ліквідністю.** Можна мати короткий ССС, але бути збитковим.

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. У чому полягає мета управління дебіторською заборгованістю?
2. Які ключові складові кредитної політики підприємства?
3. Що таке нормативи кредитоспроможності? Назвіть основні фінансові коефіцієнти, які використовуються для оцінки.
4. У чому полягає сутність кредитного скорингу?
5. Які типові умови надання комерційного кредиту?
6. Як впливають цінові знижки на платіжну дисципліну клієнтів?
7. Які ризики виникають у разі надмірної дебіторської заборгованості?
8. Що таке EOQ і JIT? У чому їхня відмінність?
9. Що таке Cash Conversion Cycle (ССС)? З яких елементів він складається?
10. Як можна зменшити ССС без шкоди для бізнесу?
11. У чому полягає взаємозв'язок між дебіторською заборгованістю та запасами?
12. Як логістика впливає на показники оборотного капіталу?
13. Назвіть приклади стратегій скорочення запасів без втрати ефективності.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Проаналізуйте, які зміни в кредитній політиці підприємства можуть призвести до зменшення DSO.
2. Дослідіть, як різні підходи до управління запасами (наприклад, традиційний vs JIT) впливають на грошовий потік.

3. Порівняйте кредитну політику двох компаній з різних галузей (наприклад, B2B vs B2C). У чому відмінності в підходах до оцінки кредитоспроможності?
4. Проаналізуйте реальний фінансовий звіт компанії (наприклад, з відкритих джерел) та розрахуйте ССС.
5. Запропонуйте заходи з покращення оборотності активів на підприємстві з надлишковими запасами.
6. Обґрунтуйте, як зміни в ССС впливають на потребу підприємства у зовнішньому фінансуванні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Atrill, P. Financial Management for Decision Makers. 10th ed. London: Pearson, 2025. 640 p.
2. Бедринець, М. Д., Сурженко, А. В. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі: навч. посіб. Ірпінь: Університет ДФС України, 2022. 312 с
3. Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. Foundations of Financial Management. 18th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2022. 768 p.
4. Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. Principles of Corporate Finance. 14th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2022. 1056 p.
5. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. Financial Management: Theory & Practice. 17th ed. Boston: Cengage Learning, 2025. 1200 p.
6. Carbaugh, R. Money, Banking, and Financial Institutions: A Contemporary Approach. 1.0 ed. Boston: FlatWorld, 2024. 474 p.
7. Edmonds, T., Edmonds, C., Olds, P., & Edmonds, M. Fundamental Financial Accounting Concepts. 11th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2024. 800 p.
8. Finkler, S. A., Smith, D. L., & Calabrese, T. D. Financial Management for Public, Health, and Not-for-Profit Organizations. 7th ed. Washington, D.C.: CQ Press, 2022. 672 p.

9. Helberg, J. Financial Management. New York: Larsen and Keller Education, 2022. 224 p.
10. Hoyle, J. B., Kratz, L., & Skender, C. J. Financial Accounting. 4.0 ed. Boston: FlatWorld, 2025. 776 p.
11. Крупка, М. І., Ковалюк, О. М., Коваленко, В. М. та ін. Фінансовий менеджмент: підручник. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2021. 624 с.
12. Rekker, S. Introduction to Financial Management: A Contemporary Approach. Brisbane: University of Queensland, 2024. 350 p.
13. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. Fundamentals of Corporate Finance. 14th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2024. 800 p.
14. Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. Financial Management: Principles and Applications. 14th ed. Global ed. London: Pearson, 2025. 960 p.
15. Weetman, P., & Jubb, D. Financial and Management Accounting: An Introduction. 9th ed. London: Pearson, 2024. 720 p.

Лекція 9. МОДЕЛЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ МОЖЛИВОСТЕЙ ЗРОСТАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

- 1. Проведення організаційних змін як засіб подолання криз**
- 2. Процедура банкрутства як форма ліквідації системної кризи підприємства**
- 3. Реструктуризація та санація як механізми подолання кризових явищ на підприємстві**

9.1. Проведення організаційних змін як засіб подолання криз

Організаційні зміни є ключовим інструментом адаптації підприємства до зовнішніх і внутрішніх викликів, особливо в кризовий період. Зміни дозволяють не лише зберегти життєздатність, але й створити передумови для подальшого зростання.

Існує низка теоретичних підходів, які пояснюють природу змін, їх етапи, механізми та поведінку організацій у кризових умовах.

Класичний структурний підхід

Цей підхід розглядає організацію як механізм, що підлягає перебудові під впливом зовнішніх і внутрішніх змін. Основна ідея — ефективність організації залежить від відповідності її структури умовам середовища.

Ключові елементи:

- Механістичні та органічні структури (за Бёрнсом і Сторером)
- Ідея «структура слідує за стратегією» (Чандлер, 1962)
- Зміни відбуваються, коли структура більше не відповідає завданням

У кризі це означає потребу змінити оргструктуру, делегувати повноваження, децентралізувати прийняття рішень.

Системний підхід

Розглядає організацію як відкриту систему, що взаємодіє із зовнішнім середовищем. Зміни — це реакція системи на порушення рівноваги.

Особливості:

- Всі елементи організації взаємопов'язані (структура, люди, технології, стратегія)
- Зміна в одному елементі призводить до трансформації інших
- Ефективне управління змінами вимагає комплексного підходу

Приклад: впровадження CRM-системи вимагає не лише ІТ-змін, а й змін у культурі продажів, навчання персоналу, нової системи мотивації.

Поведінковий (або гуманістичний) підхід

Цей підхід фокусується на людському факторі в процесі змін: цінностях, мотивації, сприйнятті змін. Зміни — це насамперед зміни у поведінці людей.

Ключові постулати:

- Люди чинять опір змінам через страх, незрозумілість, втрату впевненості
- Ефективні зміни можливі лише за умови залучення працівників
- Важливі роль лідера, комунікації, культури довіри

Цей підхід найбільше відображений у моделі Коттера та підходах до адаптивного лідерства.

Еволюційний та революційний підходи (Т. Бернс, Г. Мінцберг, М. Тушман)

- **Еволюційний підхід (gradualism):** зміни відбуваються поступово, через адаптацію до змін середовища, без суттєвого руйнування структури.
- **Революційний підхід (punctuated equilibrium):** зміни мають стрибкоподібний характер — довгий період стабільності переривається різкою трансформацією.

Застосування: у кризу зазвичай необхідні радикальні (революційні) зміни — зміна бізнес-моделі, реструктуризація, скорочення тощо.

Контингентний підхід

Організаційні зміни мають бути адаптовані до конкретних умов — немає «єдино правильного» підходу. Найкраща форма структури, стиль управління та зміст змін залежать від:

- Розміру компанії
- Галузі
- Культури
- Фази життєвого циклу

У кризі підприємства малого бізнесу можуть використовувати неформальні механізми змін, тоді як великі корпорації потребують формалізованих програм.

Модель Курта Льюїна (Unfreeze – Change – Refreeze)

Одна з найвідоміших теорій змін, яка відображає логіку поведінкових змін у колективі:

1. **Розморозування** — визнання проблеми, створення мотивації для змін, підготовка середовища
2. **Зміна** — впровадження нових процесів, структур, ролей
3. **Заморожування** — закріплення змін через нові норми, процедури, культуру

Цей підхід добре підходить для кризових ситуацій, коли необхідно швидко змінити старі шкідливі шаблони поведінки.

Модель 8 кроків Коттера

Детальна покрокова інструкція щодо впровадження змін, яка вважається «золотим стандартом»:

1. Формування відчуття терміновості
2. Побудова команди змін
3. Розробка бачення та стратегії
4. Комунікація бачення
5. Надання повноважень
6. Досягнення короткострокових перемог

7. Консолідація досягнень
8. Закріплення змін у культурі

Теорія адаптивного лідерства (Heifetz)

В умовах кризи багато проблем не мають очевидного рішення. Теорія адаптивного лідерства пропонує:

- Відрізнити **технічні проблеми** (які можна вирішити стандартно) від **адаптивних викликів** (які потребують зміни мислення і культури)
- Залучати людей до вирішення складних питань через «спільне лідерство»
- Вчити організацію «вчитися» і трансформуватися

Теорія інституційних змін (П. ДіМаджіо і В. Павелс)

Вказує на те, що зміни в організаціях часто є не лише економічною необхідністю, а й відповіддю на **нормативний тиск середовища** — ринок, держава, суспільство змінюють «правила гри».

Різноманіття теоретичних підходів до організаційних змін дозволяє обрати найбільш адекватну модель залежно від:

- типу кризи
- рівня опору персоналу
- ресурсної спроможності підприємства
- лідерського потенціалу

Кризовий стан підприємства потребує не просто змін, а добре спроектованої та стратегічно виправданої трансформації, що враховує як технічні, так і поведінкові аспекти.

9.2. Процедура банкрутства як форма ліквідації системної кризи підприємства

Банкрутство — це юридичне визнання нездатності підприємства виконати свої фінансові зобов'язання перед кредиторами. У ширшому

розумінні — це форма вирішення системної кризи, коли підприємство втратило платоспроможність, а внутрішні резерви санації вичерпані.

Системна криза — це не просто тимчасовий дефіцит ліквідності, а глибока дисфункція бізнес-моделі, структури капіталу, операційного циклу, управлінських рішень.

Банкрутство може мати **ліквідаційний** або **реорганізаційний** характер. У першому випадку йдеться про припинення діяльності, у другому — про шанс відновлення через реструктуризацію боргів.

Інститут банкрутства виконує кілька функцій у ринковій економіці:

- **Очистка** ринку від нежиттєздатних підприємств
- **Захист** прав кредиторів
- **Мотивація** до ефективного управління
- **Перерозподіл активів** більш ефективним суб'єктам

Напрямки наукової думки

- **Класична школа:** банкрутство — природний інструмент «творчого руйнування» (Шумпетер), що стимулює інновації та відсіює неефективних.
- **Інституціональна школа:** наголошує на важливості процедури, ролі суду, професійних арбітражних керуючих.
- **Соціально-орієнтований підхід:** вказує на втрати для персоналу, локальної економіки, тому наголошує на потребі санаційних процедур як альтернативи ліквідації.

Правову основу становить **Кодекс України з процедур банкрутства (2019)**, який об'єднав попередні розпорошені норми та адаптував законодавство до європейських підходів.

Суб'єкти:

- **Боржник** (підприємство-банкрут)
- **Кредитори** (конкурентні та забезпечені)
- **Арбітражний керуючий**

- **Господарський суд**
- **Уповноважені органи (ДПС, органи ФДМУ тощо)**

Ініціювання справи:

- За заявою боржника (добровільно)
- За заявою кредитора (примусово)
- Автоматичне визнання (якщо є рішення суду про несплату зобов'язань)

Ключовий критерій — неплатоспроможність:

- підприємство не може виконати грошові зобов'язання понад 30 днів
- розмір заборгованості перевищує 300 мінімальних зарплат ($\approx 2,1$ млн грн станом на 2025 р.)

Етапи провадження у справі про банкрутство

1. Відкриття провадження (порушення справи)

Суд приймає рішення про відкриття справи, призначається арбітражний керуючий, вводиться мораторій на задоволення вимог кредиторів.

2. Реструктуризація (досудова санація)

Проводиться спроба погодження плану санації (реструктуризації боргів, операційних змін), щоб уникнути ліквідації. Кредитори голосують за план.

3. Санація (реорганізація)

Якщо реструктуризація не вдалася — вводиться санаційний керівник, можуть проводитись:

- продаж частини активів,
- зміна управління,
- погашення боргів за графіком.

4. Ліквідаційна процедура

Якщо санація провалена — активи продаються через аукціон, погашення вимог кредиторів у визначеному законом порядку.

5. Закриття справи

Підприємство ліквідовано або виходить з процедури, якщо вдалося відновити платоспроможність.

Банкрутство генерує **багаторівневі наслідки**, умовний поділ яких представлено в табл. 9.1.

Таблиця 9.1. – Наслідки банкрутства за рівнем впливу

Рівень впливу	Приклади наслідків
Мікроекономічний (на рівні підприємства)	втрати активів, зменшення ринкової вартості, звільнення персоналу
Мезоекономічний (галузь, ланцюг постачання)	порушення контрактів, дефіцит ресурсів або продукції, «ефект доміно»
Макроекономічний	скорочення ВВП, зменшення податкових надходжень, соціальна напруга

Мікроекономічні наслідки для підприємства

Втрата активів і контролю

Ліквідаційна вартість активів часто значно нижча за балансову → зниження задоволення вимог кредиторів.

Втрата корпоративного контролю — менеджмент усувається, приймаються зовнішні управлінські рішення.

Втрати нематеріальних активів

Знецінення **бренду, репутації, довіри контрагентів**.

Втрата **професійного персоналу** та «корпоративної пам'яті».

Зниження майбутньої вартості бізнесу

Зниження **ринкової капіталізації** (для публічних компаній).

Втрата інвестиційної привабливості — банкрутство є негативним сигналом для потенційних партнерів.

Витрати на процедуру

Вартість юридичних послуг, арбітражного керуючого, судових зборів.

Адміністративні витрати під час ліквідації.

Наслідки для кредиторів і власників

Кредитори

- **Забезпечені кредитори** (із заставою) — мають переваги в черговості, але вартість застави може знизитись.
- **Незабезпечені кредитори** (постачальники, підрядники) часто втрачають значну частину вимог — від 30% до 90%.

⚠ У більшості кейсів в Україні рівень задоволення вимог кредиторів < 25%.

Акціонери / Власники

- Втрата контролю, знецінення інвестицій до нуля.
- Для власників приватного бізнесу — особисті втрати (майнові гарантії, поруки).

Наслідки для працівників

- **Масове вивільнення персоналу**, часто без компенсацій.
- **Втрати соціальних гарантій**, зниження пенсійних нарахувань.
- **Міграція кадрів** у регіоні, зростання безробіття.

⊕ У разі санації можливе часткове збереження зайнятості.

Галузеві ефекти (мезоекономічний рівень)

Ефект доміно

- Постачальники та підрядники банкрута самі можуть опинитися на межі неплатоспроможності.
- **Ланцюгове банкрутство** — характерне для виробничих кластерів (наприклад, машинобудування, АПК).

Галузевий дисбаланс

- Тимчасове порушення ланцюгів створення вартості.
- **Перерозподіл ринку** — конкурентні компанії отримують частку банкрута.

Цінові ефекти

- Дисбаланс попиту і пропозиції → зростання/зниження цін.

Макроекономічні ефекти

Скорочення обсягу ВВП

- Вплив на валову додану вартість галузі та регіону.
- Мультиплікативний ефект через споживчі витрати, інвестиційну активність.

Фіскальні втрати

- Зниження надходжень з ПДВ, податку на прибуток, ЄСВ.
- Збільшення навантаження на соціальні фонди (допомога по безробіттю).

Посилення тінізації

- Частина підприємств уникає формальної процедури банкрутства → виведення активів, тіньові схеми.

Соціально-психологічні наслідки

- **Втрата довіри до бізнесу як інституції.**
- Демотивація підприємництва (особливо в МСБ).
- У регіонах із домінуванням одного підприємства — **соціальна напруга, депресивність.**

Наслідки для фінансової системи

- **Банки втрачають кошти, підвищують резервування** → обмеження кредитування.
- **Зниження платіжної дисципліни** серед контрагентів.
- Зниження вартості корпоративних облігацій.

Таблиця 9.2. Моделі оцінки ймовірності банкрутства підприємства

Назва моделі	Ключові індикатори	Формула (скоринг)	Інтерпретація результату	Особливості / Застосування
Z-модель Альтмана (Altman Z-Score)	- ліквідність - прибутковість - оборотність активів - ринкова вартість капіталу	$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$ де: X_1 = Оборотний капітал / Активи X_2 = Нерозподілений прибуток / Активи X_3 = ЕВІТ / Активи X_4 = Ринк. вартість капіталу / Заг. зобов'язання X_5 = Виторг / Активи	$Z > 2.99$ – низька ймовірність банкрутства $1.81 < Z < 2.99$ – сіра зона $Z < 1.81$ – висока ймовірність банкрутства	Класична модель для публічних компаній; є адаптовані версії для приватних підприємств та країн, що розвиваються
Z"-модель Альтмана	- фінансові коефіцієнти без ринку	$Z'' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$ де: X_1 = Оборотний капітал / Активи X_2 = Нерозп. прибуток / Активи X_3 = ЕВІТ / Активи X_4 = Виторг / Активи	$Z'' > 2.6$ – фінансово стабільне підприємство $Z'' < 1.1$ – висока ймовірність банкрутства	Застосовується для непублічних компаній, також адаптована до економік із нестабільними ринками
Модель Спрінгейта (Springate S-Score)	- прибутковість - ліквідність - оборотність	$S = 1.03X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$ де: X_1 = Оборотний капітал / Активи X_2 = ЕВІТ / Активи X_3 = ЕВІТ / Зобов'язання X_4 = Виторг / Активи	$S > 0.862$ – стабільний фінансовий стан $S < 0.862$ – загроза банкрутства	Простий у використанні, придатний для підприємств малого та середнього бізнесу

Назва моделі	Ключові індикатори	Формула (скоринг)	Інтерпретація результату	Особливості / Застосування
Модель Лісса (Lis, L-Score)	<ul style="list-style-type: none"> - структура капіталу - ліквідність - доходність 	$L = 0.063X_1 + 0.092X_2 + 0.057X_3 + 0.001X_4 - 0.038$ де: X_1 = Виторг / Активи X_2 = Грошові кошти / Активи X_3 = Прибуток до сплати податків / Активи X_4 = Зобов'язання / Власний капітал	$L > 0$ – підприємство фінансово стійке $L < 0$ – загроза банкрутства	Часто використовується в європейській практиці; чутлива до зміни оборотних активів
Модель Таффлера (Taffler)	<ul style="list-style-type: none"> - фінансова рентабельність - короткострокова ліквідність - капіталізація 	$T = 0.53X_1 + 0.13X_2 + 0.18X_3 + 0.16X_4$ де: X_1 = Прибуток до сплати податків / Поточні зобов'язання X_2 = Оборотні активи / Загальні активи X_3 = Поточні зобов'язання / Виторг X_4 = Власний капітал / Зобов'язання	$T > 0.2$ – стабільна компанія $T < 0.2$ – висока ймовірність банкрутства	Популярна у Великобританії, адаптована до нефінансових компаній
Українська модель Іртищева-Мельника (адапована)	<ul style="list-style-type: none"> - платоспроможність - прибутковість - структура капіталу 	Інтегральний показник банкрутства (ІПБ) за шкалою балів (0–1), формується на основі вагових коефіцієнтів фінансових індикаторів	$ІПБ < 0.3$ – ймовірність банкрутства висока $0.3–0.7$ – нестабільне становище > 0.7 – стабільне підприємство	Актуальна для вітчизняного середовища, враховує локальні обмеження звітності

Позитивні аспекти банкрутства (за умов правильної процедури)

- ✓ Очищення ринку
 - Усунення неефективних підприємств, вивільнення ресурсів (капіталу, праці, землі) для продуктивного використання.
- ✓ Конкурентне оновлення
 - Вивільнення ніші для інноваційних бізнесів.
- ✓ Судовий прецедент
 - Встановлення практики правового вирішення конфліктів, стимулювання договірної дисципліни

Приховане банкрутство (або латентне банкрутство) — досить поширене явище в економіці, коли підприємство де-факто є неплатоспроможним, але не визнає цього офіційно або навмисне приховує свій фінансовий стан.

Таблиця 9.4. Загальні ознаки прихованого банкрутства

Ознака	Прояв
Завищення активів	Балансові залишки, не підтвержені реальними активами
Заниження зобов'язань	Необліковані кредити, прострочення, штрафи
Виведення активів	Продаж нижче ринкової ціни, переоформлення на афілійовані структури
Маніпуляції зі звітністю	Використання творчого бухобліку, консолідація фіктивних компаній
Відсутність об'єктивного аудиту	"дружні" аудиторські фірми, підробка звітів

Кейс 1: "Криворіжсталь" (2000–2004)

Підприємство мало **високе боргове навантаження** і працювало збитково.

- За офіційними даними, залишалось "стабільним" об'єктом, хоча реальна діяльність вела до втрати активів.

- Учасники управління активно приховували **неплатоспроможність**, надавали "пом'якшені" звіти, продовжуючи виведення активів через дочірні структури.

Наслідки:

- Продаж у 2004 році відбувся на дуже занижених умовах.
- Після **реприватизації у 2005 році** (продаж ArcelorMittal) ситуація покращилась, але приховане банкрутство завдало величезних втрат бюджету.

Кейс 2: "Delta Bank" (Україна, 2014–2015)

- Банк здійснював надмірно агресивну політику кредитування.
- В реальності був неплатоспроможним через токсичні активи.
- Звіти викривлювалися, ризики замовчувалися, аудити були **фіктивними або купленими**.

Наслідки:

- Після падіння гривні в 2014 році банк втратив ліквідність.
- Вкладники втратили понад 16 млрд грн.
- Виявлено **штучне маскуванню втрат**, передані справи до НАБУ.

9.3. Реструктуризація та санація як механізми подолання кризових явищ на підприємстві

Реструктуризація підприємства — це системний процес змін у структурі, управлінні, фінансах чи виробництві, що має на меті **відновлення платоспроможності, підвищення конкурентоспроможності та уникнення банкрутства.**

Таблиця 9.3. Класифікація реструктуризації

Вид реструктуризації	Суть	Приклади змін
Організаційна	Зміна організаційної структури, управління	Перехід на процесну структуру, зменшення ієрархії

Вид реструктуризації	Суть	Приклади змін
Фінансова	Оптимізація боргового навантаження, капіталу	Реструктуризація боргів, емісія акцій
Операційна	Оптимізація виробничих процесів	Аутсорсинг, модернізація
Правова	Зміна форми власності, укладення угод із кредиторами	Злиття, поділ, санаційні угоди
Технологічна	Заміна або вдосконалення виробничих засобів	Інвестиції в інновації, автоматизація

Санація (від лат. “sanatio” — оздоровлення) — це система заходів, спрямованих на запобігання банкрутству підприємства шляхом фінансової, організаційної, правової або іншої підтримки.

Таблиця 9.4. Форми санації

Форма	Особливості	Джерело фінансування
Внутрішня	Здійснюється самим підприємством	Внутрішні резерви, продаж активів
Зовнішня	Ініціюється третіми особами	Банки, держава, інвестори
Добровільна	Узгоджена з усіма сторонами	Гнучкі інструменти
Примусова (судова)	За рішенням суду	Часто за участі арбітражного керуючого

Етапи проведення реструктуризації та санації

Загальна модель:

- 1. Діагностика фінансового стану**
(аналіз ліквідності, боргового навантаження, прибутковості)
- 2. Вибір типу реструктуризації / санації**
- 3. Розробка плану дій**
(бізнес-план, графік погашення зобов'язань, кадрові зміни)
- 4. Переговори з кредиторами, акціонерами, інвесторами**
- 5. Реалізація плану оздоровлення**
- 6. Моніторинг та корекція стратегії**

Таблиця 9.5. Інструменти реструктуризації боргів

Інструмент	Суть	Приклад
Реструктуризація строків	Пролонгація термінів виплати боргів	Відстрочка виплат на 2 роки
Списання частини боргу	Зменшення загального боргового навантаження	30% боргу анульовано
Обмін боргу на капітал	Конверсія боргу в акції	Кредитор стає співвласником
Санаційна позика	Надання позики на умовах санації	Кредит під державні гарантії
Продаж активів	Зменшення фінансового навантаження	Продаж нерентабельного підрозділу

Згідно з **Кодексом України з процедур банкрутства**, санація:

- Може здійснюватись **до відкриття провадження** у справі про банкрутство або в його рамках;
- Передбачає укладення **санаційної угоди** між боржником та кредиторами;
- Проводиться під контролем **арбітражного керуючого (керуючого санацією)**

Таблиця 9.6. Порівняльний аналіз: реструктуризація та санація

Критерій	Реструктуризація	Санація
Основна мета	Оптимізація структури / бізнесу	Відновлення платоспроможності
Ініціатор	Власник / менеджмент / кредитори	Кредитори / суд / арбітражний керуючий
Регламентованість	Частково (внутрішні рішення)	Чітко регламентована законодавчо
Засоби впливу	Організаційні, фінансові, управлінські	Правові, фінансові, судові
Вплив на структуру власності	Можливий (злиття, поділ)	Часто призводить до зміни власників

Типові помилки при реалізації реструктуризації та санації

- Ігнорування **системного аналізу причин** кризи
- Недооцінка **інституційної підтримки**
- Відсутність **антикризової комунікації** з персоналом

- Занадто пізні втручання

Успішна реструктуризація/санація дає:

- Збереження активів і робочих місць
- Відновлення довіри до компанії
- Зменшення соціальних та економічних витрат для держави

КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Які існують основні теоретичні підходи до організаційних змін?
2. У чому полягає відмінність між реактивними та проактивними змінами?
3. Назвіть основні етапи процесу управління організаційними змінами.
4. Яку роль відіграє опір змінам у підприємствах, що перебувають у кризі?
5. Які моделі змін ви знаєте? Які з них найкраще підходять для антикризового управління?
6. Що таке банкрутство? Які його юридичні підстави?
7. Назвіть ключові етапи процедури банкрутства в Україні.
8. У чому полягає різниця між явним, потенційним та прихованим банкрутством?
9. Які економічні наслідки банкрутства для кредиторів, працівників та економіки?
10. Які моделі застосовують для оцінки ймовірності банкрутства?
11. У чому різниця між фінансовою реструктуризацією та санацією?
12. Назвіть основні інструменти реструктуризації підприємств.
13. Яка роль санаційного аудиту у підготовці санації?
14. Які види санацій бувають — і коли кожна застосовується?
15. Як змінюється стратегія підприємства у процесі реструктуризації?

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ ПІДГОТОВКИ

1. Проаналізуйте організаційні зміни, які були проведені на українських підприємствах після початку повномасштабної війни. Чи були вони ефективними?
2. Дослідіть процедуру банкрутства підприємства в Україні за останні 5 років: в чому основні проблеми правового та економічного характеру?
3. Зіставте приклади успішної та неуспішної санації. Що стало причиною провалу у другому випадку?
4. Чому реструктуризація без паралельного стратегічного оновлення може не дати очікуваних результатів?
5. Які ознаки прихованого банкрутства ви можете виявити у фінансовій звітності підприємства (візьміть приклад із публічних реєстрів)?

ЛІТЕРАТУРА

1. Агапова А. І., Кривда О. В. Управління антикризовими заходами ПАТ «Укрзалізниця». *Економіка, управління та адміністрування*. 2020. № 2 (92). С. 3-6. DOI: [https://doi.org/10.26642/jen-2020-2\(92\)-3-6](https://doi.org/10.26642/jen-2020-2(92)-3-6)
2. Altman E.I. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. — Wiley, 2019.
3. Ареф'єва О.В., Ковальчук А. М., Панчошна Т.М. Передумови формування стратегії антикризового управління на підприємствах транспортної галузі України *Ефективна економіка*, 2022 №12 <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/884> DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2022.12.14>
4. Bibeault D.G. *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers Into Winners*. — Beard Books, 2020.
5. Завгородній А. Г., Васильченко З. С. Фінансовий менеджмент. — К.: Знання, 2022.

6. Кириченко С.О., Ружицький А.В., Тульчинська С.О., Салоїд С.В. Концептуальні засади організації системи антикризового управління підприємством в умовах макроекономічної нестабільності. *Агросвіт*. 2021. Вип. 9-10. С. 18-23.
7. Офіційний портал SMIDA – <https://www.smida.gov.ua> — приклади фінансової звітності для аналізу.
8. Pohrebniak Anna, Derhaliuk Marta, Syvashova Vladyslava Analysis of the financial crisis in Ukraine «Економічний вісник НТУУ “Київський політехнічний інститут”». No 30, 2024. С.61-65. <https://ev.fmm.kpi.ua/article/view/314259/305143> <https://doi.org/10.20535/2307-5651.30.2024.313038>
9. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: підручник. — К.: КНЕУ, 2020.
10. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління. — К.: Центр учбової літератури, 2021.
11. Тульчинська С. О., Шашина М. В. Перспективи інклюзивного розвитку регіонів за умови кризи. *Економічний вісник Дніпровської політехніки*. 2020. Вип. 3 (71). С. 35-42.
12. Тульчинський Р.В., Кириченко С.О., Ружицький А.В., Салоїд С.В. Стратегічні аспекти формування системи антикризового управління підприємством. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. Вип. 9. С. 15-19.
13. Чухно А. А., Соколов О. І. Реструктуризація підприємств: теорія та практика. — К.: НАДУ, 2019.
14. Юридичний портал "ЛІГА:ЗАКОН" – <https://biz.ligazakon.net> — для вивчення актуального законодавства з банкрутства.