

УДК 336.1; 336.22, 336.71; 336.72; 347.732; 336.77; 368, 336
УКПП
№ держреєстрації 0121U114477
Інв. №

Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет (СумДУ)
40007, м. Суми, вул. Р.-Корсакова, 2;
тел. 68-78-50, info@sci.sumdu.edu.ua

ЗАТВЕРДЖУЮ
Проректор з наукової роботи
д-р фіз.-мат. наук, професор

_____ А. М. Черноус

ЗВІТ
ПРО НАУКОВО-ДОСЛІДНУ РОБОТУ
**Трансформація фінансової системи та
стратегічні пріоритети її розвитку**

ДОСЛІДЖЕННЯ ОСОБЛИВОСТЕЙ ФУНКЦІОНУВАННЯ
ВІТЧИЗНЯНОЇ ТА СВІТОВОЇ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ
(проміжний)

Керівник НДР
канд. екон. наук, доц.

Н. А. Дехтяр

2023

Рукопис закінчений 10 грудня 2023 р.

Результати роботи розглянуті науковою радою СумДУ, протокол від _____.202_ р. № ____

СПИСОК АВТОРІВ

Керівник НДР

Доцент кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

Н. А. Дехтяр
(вступ, висновки
розділ 2, пп. 2.1)

Відповідальний виконавець

Доцент кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

О. В. Дейнека
(розділ 3, пп. 3.2, 3.3)

Виконавці:

Завідувач кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
д-р екон. наук, професор

23.11.2023

Л. Л. Гриценко
(розділ 2, пп. 2.2)

Доцент кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

Н. Г. Пігуль
(розділ 2, пп. 2.1)

Доцент кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

Л. Б. Рябушка
(розділ 3, пп. 3.1)

Доцент кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

О. С. Журавка
(розділ 2, пп. 2.5)

Доцент кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

О. А. Криклій
(розділ 3, пп. 3.2, 3.3)

Старший викладач кафедри ФТП
ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

Л. Д. Павленко
(розділ 3, пп. 3.2, 3.3)

Доцент кафедри ФТП ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

О. В. Люта
(розділ 3, пп. 3.2, 3.3)

Старший викладач кафедри БОО
ННІ БіЕМ,
канд. екон. наук, доцент

23.11.2023

О. А. Скорба
(розділ 2, пп. 2.4)

Аспірантка кафедри ФТП ННІ БіЕМ

23.11.2023

В. В. Дзюба
(розділ 2, пп. 2.3)

Аспірант кафедри ФТП ННІ БіЕМ

23.11.2023

Є. Руденко
(розділ 1, пп. 1.2)

Аспірантка кафедри ФТП ННІ БіЕМ	23.11.2023	С. В. Жученко (розділ 4, пп. 1.1)
Аспірантка кафедри ФТП ННІ БіЕМ	23.11.2023	О. І. Тверезовська (розділ 2, пп. 2.2)
Здобувачка вищої освіти	23.11.2023	Л. Деркач (розділ 2, пп. 2.2)
Здобувач вищої освіти	23.11.2023	Є. Кулик (розділ 2, пп. 2.1)
Здобувачка вищої освіти	23.11.2023	І. Кожушко (розділ 2, пп. 2.5)
Здобувачка вищої освіти	23.11.2023	Я. Куценко (розділ 3, пп. 3.1)
Здобувачка вищої освіти	23.11.2023	Н. Березна (розділ 3, пп. 3.2, 3.3)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 195 с., 31 табл., 50 рис., 189 джерел.

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО, КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА, СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА, КРЕДИТНИЙ РИЗИК, СОЦІАЛЬНЕ І ДОСТУПНЕ ЖИТЛО, СТРАХОВИЙ ПОРТФЕЛЬ, УПРАВЛІННЯ СТРАХОВИМ ПОРТФЕЛЕМ, ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА, ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ, ФІНАНСОВА СИСТЕМА, ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ БАНКІВ, ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Об'єкт дослідження – трансформаційні процеси, що відбуваються у вітчизняній та світових фінансових системах у сучасних економічних умовах.

Мета роботи – дослідження особливостей функціонування фінансової системи України та світових фінансових систем, обґрунтування комплексу заходів щодо ефективного функціонування окремих сфер і ланок.

У першому розділі звіту: досліджено сутнісні характеристики фінансової безпеки держави, проведено оцінку показників фінансової безпеки фінансової системи та окреслено основні загрози формуючих елементів фінансової безпеки держави; досліджено особливості забезпечення фінансової безпеки сфер та ланок фінансової системи держави.

У другому розділі звіту досліджено основні теоретичні основи організації фінансового менеджменту суб'єктів господарювання на прикладі акціонерних товариств України; розглянуто механізм та визначено особливості формування капіталу підприємства в умовах розбалансованості фінансового ринку; розроблено концептуальні засади управління структурою капіталу корпоративних підприємств; досліджено особливості застосування концепції суттєвості в фінансовій звітності та аудиті вітчизняних підприємств; розглянуто методичні засади управління страховим портфелем страхової компанії.

У третьому розділі звіту: досліджено теоретичні основи кредитного ризику у банківській діяльності та проведено оцінку кредитного ризику банківських установ в умовах воєнного стану; обґрунтовано методичний підхід до оцінки

впливу факторів на фінансову стійкість банку; проведено апробацію науково-методичного підходу до формалізації впливу факторів на фінансову стійкість АТ КБ «ПриватБанк».

У четвертому розділі досліджено особливості фінансування соціального і доступного житла як важливого чинника трансформаційних напрямків реалізації державної фінансової політики в умовах війни.

ЗМІСТ

	с.
ВСТУП.....	7
1 ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ ЯК ЧИННИК ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ	11
1.1 Фінансова безпека складових фінансової системи України: закономірності та ризики	11
1.2 Забезпечення фінансової безпеки держави, як передумови розвитку фінансової системи	25
2 ДОСЛІДЖЕННЯ СКЛАДОВИХ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В СУЧАСНИХ УМОВАХ	39
2.1 Основні теоретичні засади організації фінансового менеджменту акціонерного товариства	39
2.2 Формування капіталу підприємства в умовах розбалансованості фінансового ринку	53
2.3 Концептуальні засади управління структурою капіталу корпоративних підприємств	69
2.4 Застосування концепції суттєвості в фінансовій звітності та аудиті ..	97
2.5 Методичні основи управління страховим портфелем страхової компанії.....	110
3 БАНКІВСЬКА СКЛАДОВА В СИСТЕМІ РЕФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ	122
3.1 Оцінка кредитного ризику у банківській сфері в умовах воєнного стану.....	122
3.2 Методичний підхід до обґрунтування впливу факторів на фінансову стійкість банку на основі регресійного моделювання.....	138
3.3 Апробація науково-методичного підходу до формалізації впливу факторів на фінансову стійкість АТ КБ «ПриватБанк»	147
4 ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ОКРЕМИХ ЛАНКАХ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ	158
4.1 Фінансування соціального і доступного житла як один із трансформаційних напрямків державної фінансової політики	158
ВИСНОВКИ	171
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ	176

ВСТУП

Фінансова система нашої країни проходить відповідні віхи своєї трансформації, що пов'язані з особливостями її функціонування у відповідні періоди розвитку та відображає форми й методи організації фінансових відносин на рівні окремих її складових. Держава може застосовувати традиційні та спеціальні фінансові методи регулювання темпів розвитку окремих секторів економіки для підвищення рівня ефективності функціонування національної фінансової системи. Варто зауважити, що в умовах сьогодення загрозою фінансової стабільності держави є повномасштабне вторгнення росії в Україну. Для вирішення цієї проблеми потрібно здійснювати коригування головних засад реалізації фінансової політики держави і формувати адекватний фінансовий механізм, направлений на подолання негативних явищ зовнішнього і внутрішнього нестабільного економічного середовища. Тому фінансова система потребує постійного моніторингу за ключовими параметрами її розвитку та запровадження дієвих та гнучких інструментів фінансової, бюджетної, банківської, боргової політики та політики у сфері корпоративного фінансового менеджменту, що дозволить своєчасно реагувати на негативні виклики.

Дослідження фінансової системи держави в цілому, та чинників її формування, зокрема, а також особливості трансформації фінансової системи в сучасних умовах, досліджували своїх у своїх працях вітчизняні науковці, як В. Вангер, Д. Коваленко, І. Школьник та ін. Проблеми забезпечення належного рівня фінансової безпеки як складової ефективного функціонування фінансової системи розглядали такі науковці як, О. Кириченко, І. Ревак, О. Черевко. Вивченню особливостей розвитку фінансового менеджменту суб'єктів господарювання в системі фінансових відносин присвячено наукові праці І. Бланк, Грідчіна, С. Леонов, А. Поддєрьогін, Г. Кірейцев, І. Школьник. Серед сучасних дослідників проблем формування структури капіталу варто виокремити праці С. Домбровської, І. Єпіфанової, М. Іоргачової, О. Заліско, І. Школьник та ін. Вагомий внесок у вивчення теоретичних та практичних основ оцінки

кредитного ризику та врахуванні факторів впливу на фінансову стійкість банків, як умов реформування фінансової системи країни внесли: Т. Білик, О. Вінниченко, В. Громакова, В. Грушко, В. Коваленко та соавт. Т. Васильєва та інші. Теоретичні аспекти соціального і доступного житла, а також питання пов'язані із формуванням та розподілом ринку житла досліджували зарубіжні та вітчизняні науковці, такі як: С. Санчес, К. Гохстенбах, Г. Дебруннер, Р. Рональд, Т. Хартманн; визначали роль цінностей у житловій політиці та дизайні – М. Елсінга, Дж. Хокстра, М. Седігі; Ю. Білан, Т. Васильєва, С. Леонов та І. Тютюник довели значний вплив тіньової економіки на рівень попиту на інвестиційному ринку. Враховуючи достатньо високий рівень наукових напрацювань провідними вітчизняними і зарубіжними фахівцями у фінансовій, банківській та страховій сферах недостатньо дослідженими залишаються проблеми трансформації фінансової системи України в умовах нових викликів, зокрема, в умовах війни, для забезпечення надійного та стабільного функціонування фінансової системи країни.

Мета полягає у дослідженні особливостей функціонування фінансової системи України та світових фінансових систем, обґрунтування комплексу заходів щодо ефективного функціонування окремих сфер і ланок.

Для досягнення поставленої мети потрібно вирішити ряд завдань:

- дослідити сутнісні характеристики, стан та загрози фінансової безпеки держави у розрізі складових фінансової системи;
- визначити особливості забезпечення фінансової безпеки у складі фінансової системи держави;
- дослідити основні теоретичні основи організації фінансового менеджменту підприємств господарювання акціонерного типу господарювання;
- вивчити механізм та особливості формування капіталу підприємства в умовах розбалансованості фінансового ринку;
- розробити концептуальні засади управління структурою капіталу корпоративних підприємств;

- дослідити застосування концепції суттєвості в фінансовій звітності та аудиті вітчизняних підприємств;
- охарактеризувати методичні засади управління страховим портфелем страхової компанії;
- дослідити теоретичні та практичні засади кредитного ризику у банківській діяльності в умовах воєнного стану;
- обґрунтувати методичний підхід до оцінки впливу факторів на фінансову стійкість банку;
- провести практичну апробацію науково-методичного підходу до формалізації впливу факторів на фінансову стійкість АТ КБ «ПриватБанк»;
- дослідити особливості фінансування соціального і доступного житла як важливого чинника трансформаційних напрямків реалізації державної фінансової політики в умовах війни.

У процесі дослідження було застосовано загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу, синтезу і наукової абстракції при визначенні основних характеристик фінансових термінів; порівняння, групування, статистичний та коефіцієнтний аналіз при проведенні аналізу та оцінюванні сучасного стану розвитку окремих складових фінансової системи; графічний і табличний – при узагальненні, унаочненні отриманих результатів дослідження; методи економіко-математичного моделювання та кореляційно-регресійного аналізу при визначенні взаємозв'язку факторів формування і результативного параметру фінансової системи; використання цифрових аналітичних продуктів Google Trends, VOSViewer, Excel.

Теоретичною та методологічною базою проведеного дослідження є праці провідних вітчизняних і закордонних науковців з фінансів, банківської справи та страхування тощо. У процесі дослідження використовувалися матеріали офіційних сайтів вітчизняних міжнародних та організацій, органів державної влади, суб'єктів господарювання, банків, страхових компаній. Правове регламентування щодо організації фінансових відносин на рівні окремих

складових фінансової системи України забезпечили чинні законодавчі та нормативно-правові документи.

1 ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ ЯК СКЛАДОВА ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

1.1 Фінансова безпека складових фінансової системи України: закономірності та ризики

Роль фінансів у сучасних умовах полягає в тому, що вони виступають важливим інструментом впливу на процес суспільного відтворення, підтримки темпів економічного зростання, розвитку ключових галузей господарства, структурної перебудови економіки. В зв'язку з цим дедалі більшої актуальності набуває питання формування та забезпечення достатнього та надійного рівня фінансової безпеки складових фінансової системи держави.

На всіх рівнях діяльність суб'єктів фінансової безпеки включає заходи та методи щодо попередження та нейтралізації загроз, що існують на відповідному рівні управління. Загрози можливо розпізнати за допомогою моніторингу фінансових систем, що входять до структури фінансової безпеки держави. В економічній сфері Міністерством економіки України виділено шість секторів фінансової безпеки (рис. 1.1).

Складові фінансової безпеки поділено в розрізі сфери фінансового ринку та державних фінансів, оскільки формування цих сегментів ринку напряму залежить від фінансоутворюючого фактору.

До сфери впливу фінансового ринку відноситься банківська безпека та безпека небанківського фінансового сектору. Державні фінанси включають боргову, бюджетну, валютну та грошово-кредитну безпеку. Варто пояснити дані сфери більш детально з точки зору прямого зв'язку безпеки як явища та заходів, що мають місце у даному секторі.

Так, банківська безпека стосується протоколів, технологій і практик, які впроваджують фінансові установи для захисту рахунків, транзакцій і конфіденційної інформації своїх клієнтів. Передбачає такі заходи, як

шифрування, автентифікація, безпечні мережі та системи виявлення шахрайства для захисту від несанкціонованого доступу, шахрайства та кіберзагроз.

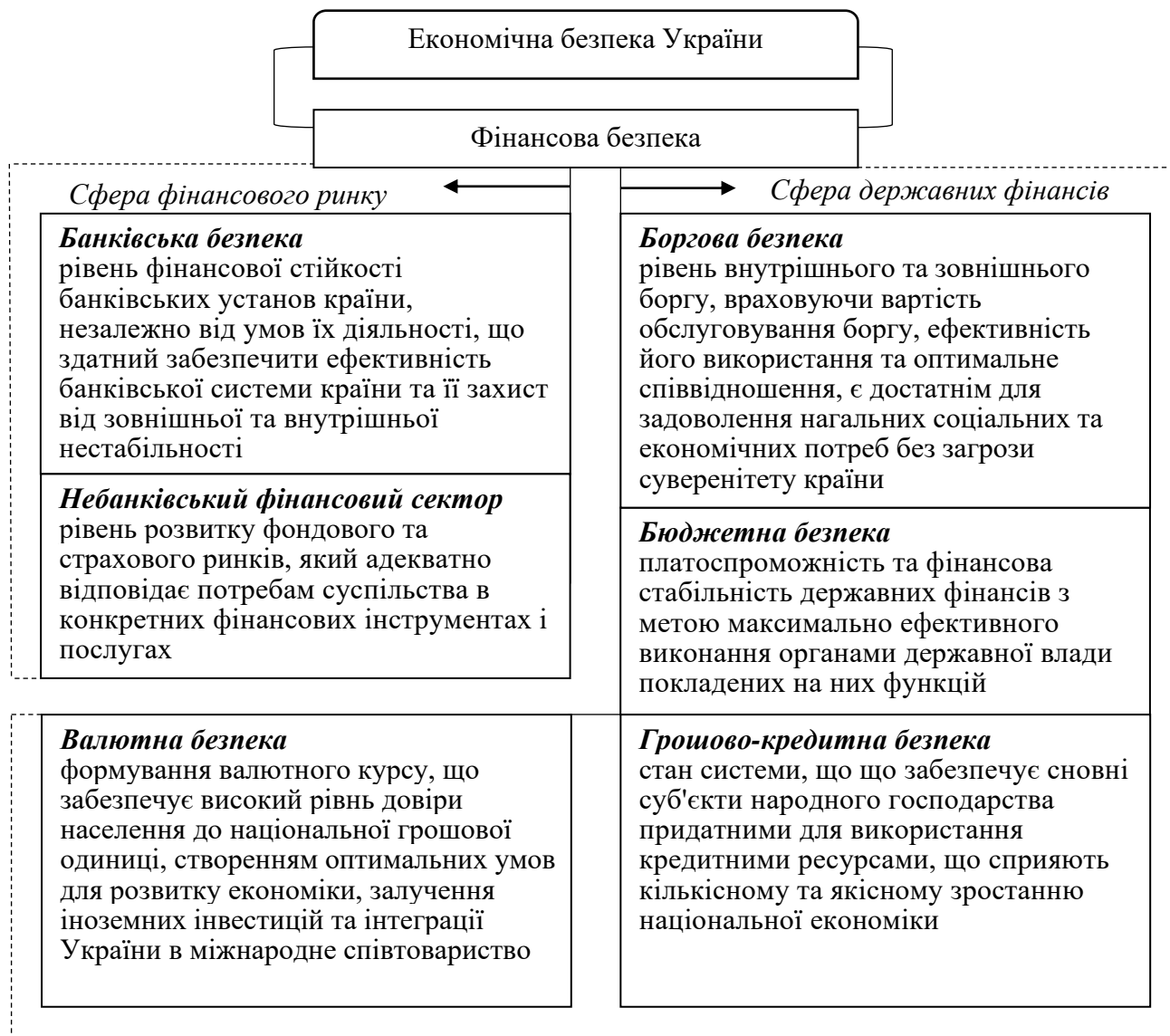


Рисунок 1.1 – Складові фінансової безпеки України [122]

Безпека фондового ринку забезпечує прозоре та ефективне функціонування фондових бірж. Включає заходи щодо запобігання торгівлі інсайдерською інформацією, маніпулюванню ринком і шахрайством. Спрямована на підтримку довіри інвесторів, сприяння цілісності ринку та захист інвесторів від недобросовісної практики. Безпека страхового ринку відноситься до нормативно-правової бази та заходів безпеки в страховій галузі. Включає ліцензійні вимоги для постачальників страхових послуг, правила платоспроможності для

забезпечення фінансової стабільності, заходи захисту споживачів і методи управління ризиками. Безпека страхового ринку спрямована на захист страхувальників, забезпечення стабільності страхових компаній і підтримку загальної цілісності страхового ринку.

Бюджетна безпека пов'язана з надійним фінансовим управлінням державним бюджетом, що передбачає ретельне планування, розподіл і контроль державних коштів, щоб забезпечити ефективне використання державних доходів для задоволення суспільних потреб і зобов'язань. Бюджетна безпека спрямована на підтримку фіскальної дисципліни, уникнення надмірного дефіциту та забезпечення довгострокової стійкості державних фінансів.

Боргова безпека передбачає заходи, вжиті урядом або організацією для управління та пом'якшення ризиків, пов'язаних із позичанням грошей. Включає стратегії забезпечення своєчасного погашення боргу, підтримки керованого боргового тягаря та мінімізації витрат на запозичення. Боргова безпека спрямована на підтримку довіри кредиторів, запобігання дефолту та сприяння фінансовій стабільності.

Валютна безпека стосується заходів, які вживаються для захисту національної валюти від підробки, шахрайства та незаконної діяльності. Передбачає використання вдосконалених функцій захисту банкнот та включає дотримання законів і правил для стримування підробки і забезпечення цілісності валюти.

Грошово-кредитна безпека держави охоплює політику та заходи, які впроваджує уряд або центральний банк для підтримки стабільності та вартості національної валюти. Включає в себе управління такими факторами, як інфляція, відсоткові ставки, грошова маса, обмінний курс для сприяння економічному зростанню та фінансовій стабільності. Монетарна безпека спрямована на забезпечення довіри підприємств, інвесторів та споживачів до національної валюти та економіки в цілому.

Своєчасна діагностика та моніторинг основних складових фінансової безпеки, а також своєчасне вжиття необхідних заходів для усунення ризиків, які існують на цих сегментах ринку, дозволяє підвищити рівень безпеки всієї країни.

Фінансова безпека дає відчуття стабільності та спокою, однак досягнення такого рівня безпеки є нелегким завданням. Існують різні фактори, які прямо чи опосередковано впливають на фінансову безпеку.

Економічні умови країни значною мірою впливають на рівень доходу, вартість життя та зайнятість. У часи економічної невизначеності безробіття, рівень інфляції та інші економічні показники також можуть впливати на вартість фінансових цінних паперів та інвестицій [179]. Розуміння економічних факторів і адаптація до них є вагомим для підтримки фінансової безпеки.

Соціальні фактори (або чинники) також відіграють роль у впливі на фінансову безпеку. Доступ до фінансових ресурсів і мереж соціального захисту впливають на здатність підтримувати фінансову стабільність. У суспільствах, де існують сильні системи соціального захисту, вони мають і кращу систему підтримки під час фінансових криз. Це може включати державні програми допомоги, ресурси громади та доступ до медичного обслуговування та освіти [179]. Сприяння сприятливому та інклюзивному соціальному середовищу має вплив на фінансову безпеку як на індивідуальному, так і на суспільному рівнях.

До найочевидніших факторів впливу (рис. 1.2) насамперед, відносять ті, які присутні в будь-якій економіці: міжнародний фінансовий ринок безпосередньо створює умови для фінансової безпеки в середині країни; інвестиційне середовище, тобто можливість створювати економічні умови для залучення іноземних інвестицій у розвиток бізнесу, галузей та ринків; податкова навантаженість – податкові пільги, податкова заборгованість; стан національної грошово-кредитної системи; кон'юнктура фінансового ринку, тобто коливання попиту та пропозиції; баланс (або дисбаланс) доходів і витрат національного бюджету, де важливу роль відіграє бюджетний дефіцит і державний борг; рівень корупції в країні та загальна тіньова економіка.

В країнах з перехідною економікою, де державні фінансові системи менш стабільні, простежуються загрози фінансової безпеки. Це стосується України, країн Балтії, Польщі та деяких інших постсоціалістичних країн, які побудували ринкову економіку. Основними причинами зростання занепокоєння щодо фінансової безпеки в цих та інших країнах в останні десятиліття є: масштабне ухилення від сплати податків, використання офшорних компаній для відмивання «брудних грошей», розвиток тіньової економіки, зростання споживання наркотиків і доходів від продажу по всьому світу, збільшення торгівлі зброєю [104]. Основними загрозами у тіньовому секторі є процеси пов'язані з корупцією. Згідно з підрахунками Bertelsmann Stiftung і Hertie Berlin School of Management, країни ЄС втрачають через корупцію 323 мільярди євро на рік.

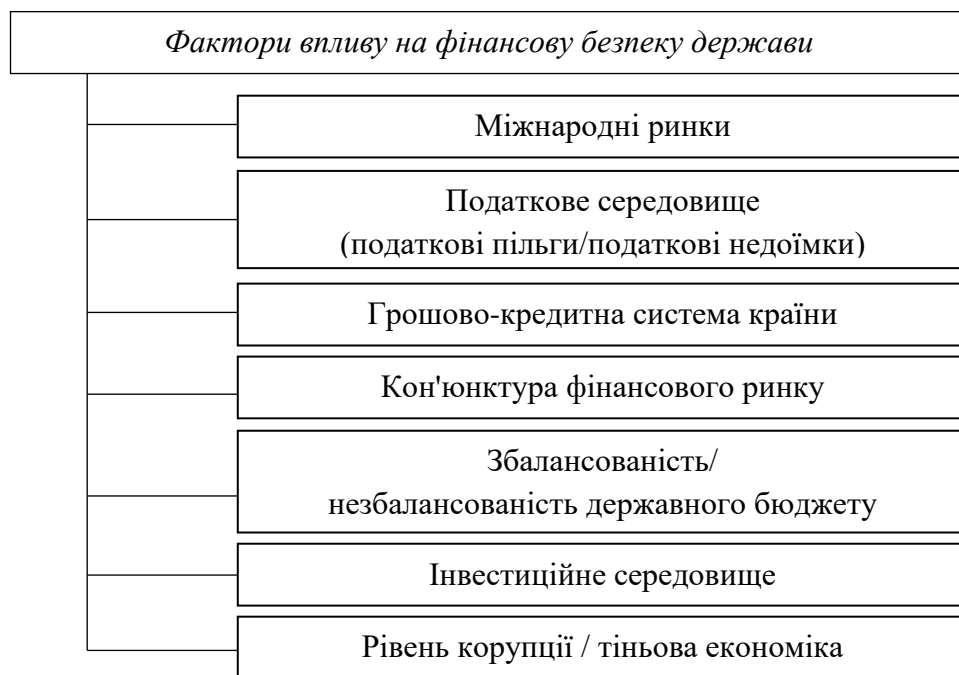


Рисунок 1.2 – Основні фактори впливу на фінансову безпеку держави

Важливо визнати, що завдання забезпечення фінансової безпеки є обов'язком як уряду, так і всього суспільства. Ці спільні зусилля спрямовані на досягнення двох основних цілей. Перша – це забезпечення стабільної роботи фінансового сектору, захист національних цінностей та інтересів у фінансовому

секторі. Другим напрямком є реалізація заходів, спрямованих на забезпечення та протидію порушенням прав і свобод людини. Це включає профілактичні заходи, спрямовані на запобігання, а також реагування на будь-які загрози, які можуть виникнути [112].

На сьогоднішній день в Україні на законодавчому рівні впроваджено механізм визначення рівня фінансової безпеки на основі «Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України», затверджених Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277 [122]. Методика базується на кількісному дослідженні індикаторів, які характеризують стан економічної безпеки країни та, відповідно, фінансової безпеки як її пріоритетної складової. Згідно з даною методикою фінансова безпека – це стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, та забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансів.

На рис. 1.3 представлено розраховані рівні фінансової безпеки складових фінансової системи у динаміці за 2013-2021 роки. На підставі дослідження банківського сектору, виявлено перевищення обсягів кредитних операцій над депозитними в іноземній валюті, що створює валютний ризик для банківської системи і може мати серйозні наслідки. Однією з можливих загроз є зміна курсу іноземної валюти відносно національної. У такому випадку банк може стати зобов'язаним повертати кредити в іноземній валюті за більш високим курсом, ніж той, за яким він видавав кредити, що в результаті призводить до фінансових втрат банку.

Одним з інструментів антикризового регулювання НБУ (після фінансової кризи 2013 року) був мораторій на зняття депозитів та видачу кредитів в банках у 2014 році при перших ознаках паніки населення та масових вилученнях депозитів з банків.

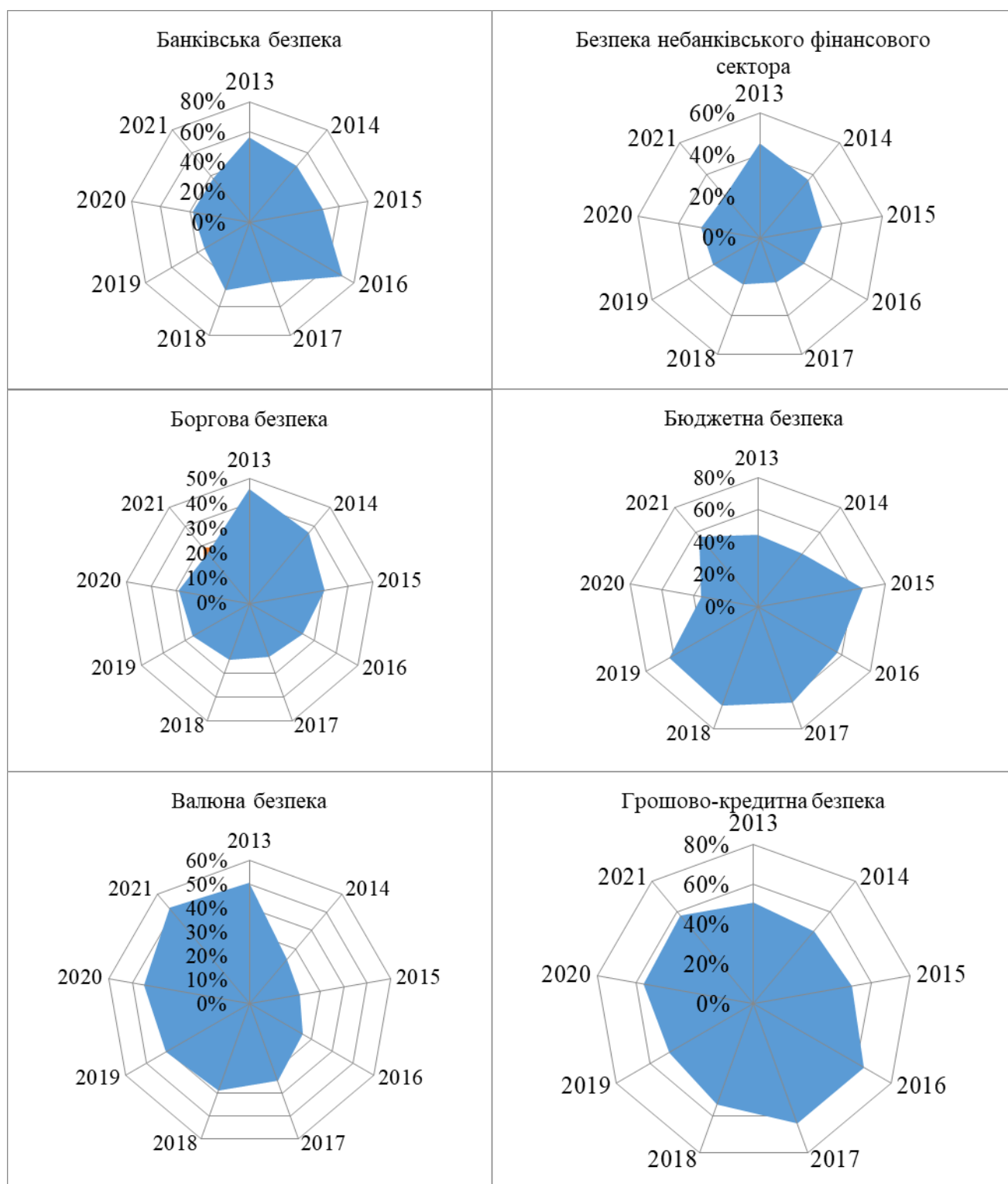


Рисунок 1.3 – Динаміка зміни рівнів безпеки складових фінансової системи України за період 2013-2021 роки

Масовий відтік коштів з депозитних рахунків став свідченням зниження довіри до банківських систем. Серед вітчизняних банківських установ тільки

депозити фізичних осіб у трьох державних банках повністю (100%) гарантуються Урядом України: «УкрексімБанк», «ОщадБанк», «ПриватБанк», до 2016 таку гарантію мав лише «ОщадБанк». З 2016 року ситуація з безпекою банківського сектору значно покращилася. Проте ризики, які пов'язані з рядом економічних, політичних та соціальних проблем в країні призвели до зниження рівня безпеки банківського сектору в наступних періодах. Національний банк України у 2020 р. застосував один із заходів впливу знизивши вимоги до мінімального розміру регулятивного капіталу банків з 500 млн. грн. до 200 млн. грн. В 2021 році загальний рівень безпеки банківського сектору становив 38%. Для підвищення рівня банківської безпеки Національний банк України має звернути увагу на прострочену заборгованість за кредитами, довгострокові кредити та депозити.

Основні загрози банківського сектору спричинені високою доларизацією економіки, високим рівнем інфляції та девальвацією гривні, значним рівнем тіньової економіки в країні. До соціальних факторів впливу відноситься низька платоспроможність населення, недовіра до банківської системи і монетарної політики держави, зростання безробітних українців. Серйозним чинником для банківської системи є висока частка непрацюючих кредитів.

Ринок небанківських фінансових послуг в Україні представлений фінансовими посередниками, які надають фінансові послуги, відмінні від банківської діяльності. У жовтні 2019 року Президент України підписав так званий закон про «спліт» – Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг», згідно якого запроваджуються міжнародні стандарти регулювання та нагляду у небанківському фінансовому секторі [95]. Закон передбачає передачу частини повноважень, що стосуються регулювання та нагляду страхового та фондового ринку до Національного банку України.

Головним показником, що ілюструє тенденції розвитку ринку цінних паперів України, визнаним не тільки в межах нашої держави, але й за кордоном, є

індекс Першої фондової торговельної системи (ПФТС), який відображає динаміку цін на акції українських компаній, використовується для відслідковування руху ринку акцій в Україні та розраховується щодня за наслідками торгів на основі середньозважених цін акцій «індексного кошику» по відношенню до базового періоду. Акцій в українському індексному кошику ПФТС небагато і тому обсяги торгів за ними також є невеликими у порівнянні зі світовими тенденціями. Така тенденція пов'язана з негативними змінами в економіці, а саме знеціненням національної валюти та зростанням цін на матеріальні ресурси, що відобразилось і на рівні безпеки фондового ринку.

В системі фінансової безпеки окреме місце відводиться борговій безпеці держави або борговій стійкості національної економіки. Одним з найвагоміших чинників, що вплинув на зменшення рівня фінансової безпеки даного сектора за останні роки є збільшення рівня державного боргу. З 2013 року по 2018 рік Україна накопичила значний обсяг державного та гарантованого боргу. В 2019 році цей обсяг зменшився за рахунок скорочення видатків на обслуговування боргу. Проте, у наступних періодах рівень державного боргу знову зростає та станом на кінець 2021 року становить 267827,6 млн. грн, з яких: 1560230 млн. грн або 58,4% складає зовнішній борг, та 1111597,6 млн. грн або 41,6 % – внутрішній борг.

За результатами проведених розрахунків, боргова безпека перебуває не просто в загрозовому, а в передкризовому стані. Підвищення спостерігається в 2021 році, але не значне – боргова безпека менше ніж на третину захищена від фінансових загроз. Одним з найвагоміших чинників, що вплинув на зниження рівня фінансової безпеки даного сектора за останні роки є збільшення рівня зовнішнього державного боргу України.

Бюджетна сфера показує стан забезпечення платоспроможності публічних фінансів та ефективність реалізації функцій державних органів влади. Бюджетна безпека держави досягається за оптимального співвідношення доходів та видатків бюджетів різного рівня, недопущення надмірного дефіциту бюджету. В Україні за останнє десятиліття спостерігається перевищення видатків над доходами

відповідно виникає дефіцит державного бюджету, який покривається за рахунок міжнародного та монетарного фінансування.

Бюджетна система України складається з державного бюджету та місцевих бюджетів – обласні, районні, місцевого самоврядування, а після проведення реформи децентралізації – бюджети об'єднаних територіальних громад (ОТГ). Варто відзначити, що децентралізацію в Україні вважають одним з найбільш важливих і успішних досягнень після 2014 р, метою якої була передача більшої владних повноважень та фінансових ресурсів з центрального рівня до місцевих органів самоврядування.

12 червня 2020 року Кабінет Міністрів України прийняв 24 розпорядження щодо визначення адміністративних центрів та затвердження територій громад [159], утворено 1470 ОТГ з яких: 410 міських, 433 селищних, 627 сільських [124].

Таблиця 1.1 – Показники стану фінансової безпеки складових фінансової системи та загального рівня фінансової безпеки України за період 2013-2021 рр.

Сектор безпеки	Рік								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Банківська безпека	0,097	0,083	0,085	0,123	0,073	0,082	0,059	0,067	0,065
Безпека небанківського фінансового ринку	0,049	0,039	0,033	0,026	0,024	0,026	0,028	0,031	0,028
Боргова безпека	0,040	0,020	0,019	0,027	0,025	0,024	0,028	0,031	0,051
Бюджетна безпека	0,090	0,086	0,133	0,114	0,128	0,132	0,127	0,072	0,115
Валютна безпека	0,085	0,041	0,036	0,043	0,058	0,065	0,069	0,076	0,088
Грошово-кредитна безпека	0,089	0,083	0,088	0,113	0,112	0,095	0,086	0,099	0,101
<i>Загальний рівень фінансової безпеки</i>	<i>0,450</i>	<i>0,352</i>	<i>0,394</i>	<i>0,447</i>	<i>0,420</i>	<i>0,424</i>	<i>0,398</i>	<i>0,375</i>	<i>0,447</i>

Аналіз валютної безпеки України свідчить, що її стан також не є оптимальним, існують певні дисбаланси та проблеми. У забезпеченні стабільності валютного ринку вагому роль відіграє курс національної валюти по відношенню до інших валют. Так, індекс зміни офіційного курсу гривні до долара США у 2014-2015 роках перевищує критичний поріг (130). В країні спостерігається здешевлення гривні відносно світової валюти, а відповідно і

зменшення її купівельної спроможності на зовнішньому ринку під час здійснення торгівлі товарами, послугами та у процесі руху капіталів і кредитів. НБУ використовує валютні інтервенції, коли курс гривні різко зменшується, або зростає, що негативно впливає на імпорт/експорт українських товарів. Найвищий рівень безпеки валютного сектору зафіксований у 2013 році – 50%, у наступні роки спостерігається зниження рівня до 52% у 2021 році.

Рівень безпека грошово-кредитного сектору найвище значення має у 2016-2017 роках, показуючи, що ринок захищений на 64%. Ситуація із грошово-кредитною безпекою України є набагато кращою ніж небанківський ринок, боргова та валютна складова. Головним чинником, що негативно вплинув на загальний рівень грошово-кредитної безпеки України є надмірно велика частка питомої ваги готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси.

Дослідження рівня фінансової безпеки складових фінансової системи України дозволяє стверджувати, що ці сегменти фінансового ринку мають певні дисбаланси і труднощі, тому їх стабілізація залишається нагальним питанням фінансово-економічної безпеки.

В результаті секторної оцінки фінансової безпеки на основі Методичних рекомендацій Міністерства економіки, виявлено, що найнебезпечнішим сегментом залишається боргова безпека. Велике боргове навантаження, несприятлива валютна структура державного та гарантованого державою боргу, незадовільне значення показників боргової безпеки свідчать про те, що боргові ризики України є високими та потребують значної уваги з боку державних органів влади та розробки заходів щодо оптимізації управління борговою безпекою.

Безпека небанківського фінансового ринку посідає передостаннє місце та характеризується нерозвиненістю фондового ринку в країні. На середньому рівні знаходиться банківський та валютний ринок. Бюджетна безпека значно знизилась у 2020 році, зокрема через зростання дефіциту державного бюджету. Грошово-кредитна безпека відзначається найменшими коливаннями та є більш стабільною

в порівнянні з іншими фінансовими секторами, проте середнє значення безпеки за аналізований період все ж не перевищує 55%.

На сьогоднішній день в нашій державі все ще відсутня цілісна система регулювання секторної безпеки, постійного відстеження та моніторингу стану основних сегментів економіки, без чого важко будувати довгострокову стратегію розвитку. Основною метою відстеження безпеки є зниження ризиків і попередження можливих загроз для сектора або галузі економіки.

Основним завданням системи фінансової безпеки держави є оперативне виявлення та попередження як зовнішніх, так і внутрішніх ризиків і небезпек, що становлять загрозу фінансовим інтересам держави. Це робиться для збереження монетарної автономії систем, а також для забезпечення ефективності та конкурентоспроможності всієї фінансової системи. Водночас система фінансової безпеки, як складовий елемент ширшої системи економічної безпеки, відповідає за постійний моніторинг потенційних загроз і швидке усунення будь-яких виявлених ризиків.

Загрозами для безпеки фінансової системи можуть бути:

– економічні спади – рецесії чи фінансові кризи мають суттєвий вплив на фінансову безпеку держави. Ці події можуть призвести до зниження економічної активності, високого рівня безробіття, зменшення податкових надходжень і збільшення державних витрат на програми соціального забезпечення та заходи економічного стимулювання;

– фіскальний дисбаланс – постійний бюджетний дефіцит і зростаючий державний борг можуть завдати шкоди фінансовій безпеці держави. Надмірні державні витрати, неефективні системи оподаткування та відсутність фіскальної дисципліни можуть призвести до неприйняттого рівня боргу, збільшення процентних платежів та потенційних ризиків дефолту;

– ризики кібербезпеки – зі збільшенням залежності від цифрової інфраструктури кіберзагрози становлять значний ризик для фінансової безпеки держав. Кібератаки, спрямовані на фінансові установи, державні системи чи

критичну інфраструктуру, можуть порушити фінансові системи, скомпрометувати конфіденційну інформацію та призвести до фінансових втрат;

– тероризм і політична нестабільність – терористичні акти, громадянські заворушення або політична нестабільність можуть мати серйозні наслідки для фінансової безпеки держави. Ці події порушують економічну діяльність, стримують іноземні інвестиції, дестабілізують фінансові ринки та призводять до значних економічних втрат;

– глобальні економічні чинники – держави взаємопов'язані у світовій економіці, що робить їх вразливими до зовнішніх шоків і глобальних економічних тенденцій. Уповільнення економіки в основних торговельних партнерах, коливання валют, торговельні суперечки або збої в глобальних ланцюжках поставок можуть мати негативний вплив на фінансову безпеку держави;

– фінансові злочини – незаконні дії, такі як відмивання грошей, шахрайство, корупція та організована злочинність, можуть підірвати фінансову безпеку держави. Ці дії можуть підірвати суспільну довіру, спотворити економічні системи, перешкодити іноземним інвестиціям і послабити ефективність фінансового регулювання та правоохоронних органів.

Явища та фактори, які можуть сприяти виникненню загроз фінансовій безпеці в Україні викладено в офіційному дискурсі державного управління. Відповідно, Концепція забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері [148] визначає чинники, які потенційно можуть спричинити зовнішні загрози національній безпеці у фінансовій сфері. Серед них:

- обмежений доступ до світових фінансових ринків;
- експортно-імпортна діяльність;
- погіршення стану міжнародної торгівлі, а саме збільшення дефіциту платіжного балансу, зокрема рахунку поточних операцій;
- залежність від зовнішніх кредиторів;
- вплив світових економічних спадів на фінансову інфраструктуру країни.

До чинників, які можуть спричинити внутрішні загрози фінансовій безпеці України включають:

- правове регулювання фінансової сфери характеризується властивою йому нестабільністю та недосконалістю;
- незбалансований розподіл податкового навантаження між платниками податків призводить до випадків ухилення від сплати податків і переміщення капіталу за кордон;
- погіршення інвестиційного клімату, що призводить до значного відпливу капіталу за кордон;
- бюджетна система страждає від відсутності бюджетної дисципліни та незбалансованості її розподілу;
- значне зростання рівня державного боргу;
- тінізація економіки;
- неадекватний рівень золотовалютних резервів;
- значний ступінь доларизації;
- обмінний курс національної валюти зазнає помітних коливань, які не можна віднести до макроекономічних впливів;
- зростання фондового ринку відсутнє, слабкий захист прав інвесторів на фондовому ринку;
- капіталізація фінансової системи визнана недостатньою [148].

Подолання потенційних загроз фінансової системи потребує надійного управління ризиками, ефективного фінансового регулювання, проактивних заходів кібербезпеки, розумної фіскальної політики та планів готовності до надзвичайних ситуацій для забезпечення фінансової безпеки та стійкості держави. Для виявлення несприятливих наслідків та завчасного уникнення процесів, які призводять до них, важливо створити надійну та економічно життєздатну структуру для захисту національних інтересів і підтримки фінансової безпеки держави.

Оцінка фінансової безпеки складових фінансової системи виявила, що економіка України менше ніж на половину, а в деяких періодах лише на третину

захищена від фінансових загроз. Боргова та бюджетна безпека мають найнижчий рівень та перебувають в передкризовому стані. В бюджетному секторі спостерігається невідповідність балансу доходів і видатків державного та місцевих бюджетів. Безпека фінансового сектора економіки України забезпечується на мінімальному рівні, найбільш загрози виявлено у сфері зовнішньої заборгованості, неефективному використанні бюджетних фондів, у високій вартості банківських кредитів та значному рівні доларизації економіки.

Рівень фінансової безпеки є ключовим показником, який свідчить про ступінь вразливості до ризиків, які існують в економіці країни. Стає очевидним важливість розробки та впровадження заходів, спрямованих на оптимізацію управління фінансовою безпекою та зміцнення компонентів фінансової системи України. Державні органи мають вживати дієві заходи для забезпечення стабільності фінансової системи та захисту інтересів громадян та бізнесу. При цьому необхідно ретельно розглядати всі аспекти фінансової безпеки, включаючи банківську систему, фінансовий ринок та митну політику, боргову та грошову політику, інвестиційний клімат тощо.

Однією з ключових стратегій може бути розробка та впровадження комплексних заходів з підвищення прозорості та відкритості фінансових операцій та управління, посилення боротьби з корупцією, відмиванням грошей та фінансуванням тероризму, а також розвиток ефективних механізмів регулювання та нагляду за фінансовим сектором, що допоможе запобігти кризам та забезпечити стабільність. Такий комплекс заходів сприятиме зменшенню фінансових ризиків та підвищенню рівня безпеки фінансової системи України.

1.2 Забезпечення фінансової безпеки держави, як передумови розвитку фінансової системи

Фінансова безпека нерозривно пов'язана з гарантуванням стійкого та ефективного функціонування фінансової системи держави, яка є невід'ємною

складовою для сучасної країни. Фінансова система відіграє ключову роль у функціонуванні ринкової економіки, оскільки вона відповідає за формування та накопичення ресурсів від одних осіб та їх розподіл серед тих, хто їх потребує. Без фінансів та існуючих фінансових інститутів, функціонування держави стає неможливим, оскільки вона виступає як активний учасник у фінансовій системі, наглядаючи та контролюючи фінансові інститути.

Фінансову систему (далі – ФС) можна назвати «дорожньою картою» яка, з урахуванням специфіки економіки держави відображає форми і методи використання фінансів (рис. 1.4).

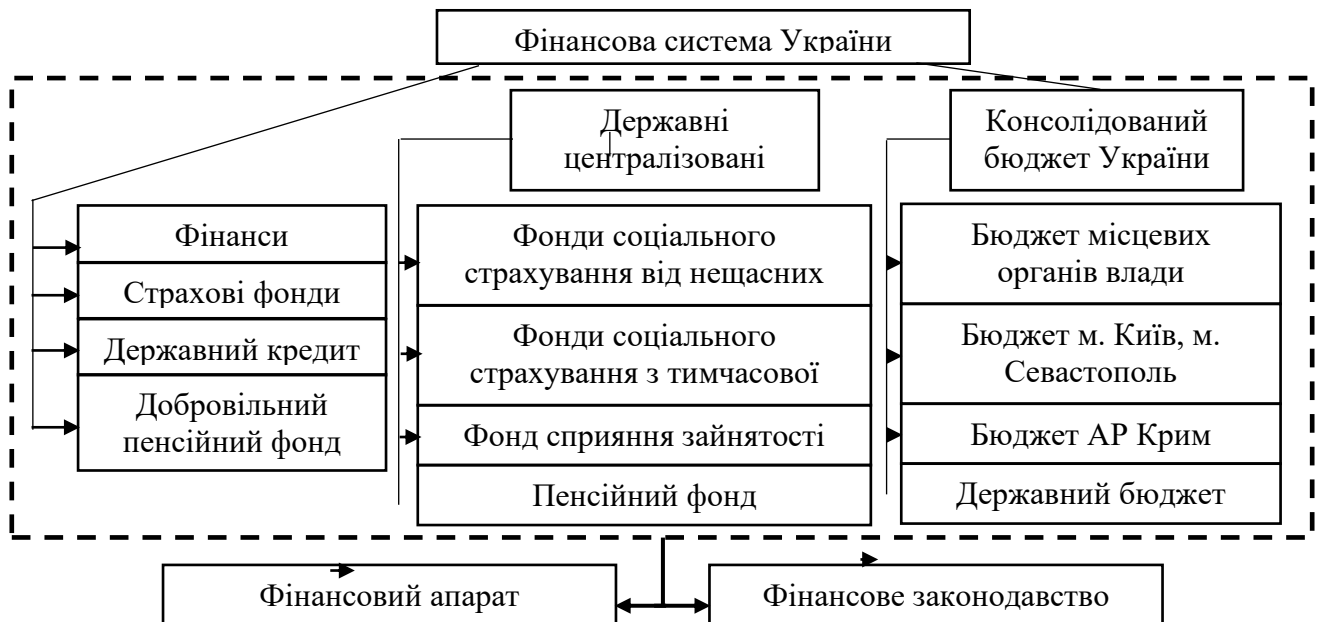


Рисунок 1.4 – Фінансова система України

Джерело: складено автором на основі [105]

Орієнтуючись на вітчизняне законодавство категорія «фінансова система» може трактуватися за наступними напрямками:

1) сукупність різних сфер фінансових відносин або сукупність фінансових інститутів, які забезпечують процес утворення і використання коштів відповідних централізованих та децентралізованих грошових фондів з метою здійснення фінансової діяльності держави;

2) сукупність органів державної влади та місцевого самоврядування, які шляхом здійснення своїх повноважень реалізують фінансову політику держави (інституціональне розуміння) [164].

Важливо також відмітити, що термін «фінансова система» нормативно не визначено у законодавстві [164].

ФС України побудована з урахуванням трьох головних принципів, що формують ефективне функціонування загальної системи від розуміння напрямку функціонування кожної ланки до єдності в регулюванні та фінансовій політиці (рис.1.5).

До ключових складових ФС України слід віднести бюджет держави та фінанси підприємств усіх форм власності. Бюджет держави є головним механізмом, щодо розподілу та перерозподілу національного ВВП, а також виступає як інструмент впливу на виробництво та соціальні процеси в країні.

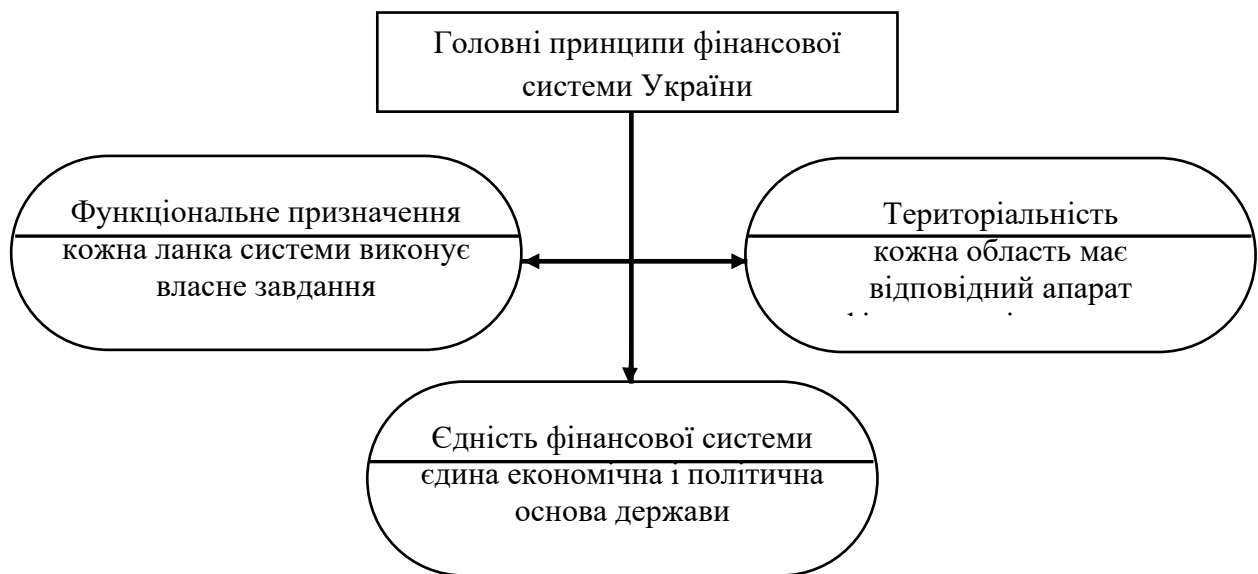


Рисунок 1.5 – Головні принципи фінансової системи України

Джерело: складено автором на основі [105]

Іншою складовою, яка має велике значення для економічного здоров'я країни, добробуту населення, рівня заробітної плати, прибутку та обсягу надходжень грошових ресурсів до централізованих фінансових фондів держави

виступає фінанси підприємств, незалежно від форми власності та їх загальній фінансовий стан, які безпосередньо здійснюють обслуговування створення ВВП.

До фінансів підприємств можуть відноситись як фінанси виробничої сфери, які можна класифікувати від форми власності (акціонерні товариства, державні підприємства, тощо) та за видами діяльності (в залежності від галузі здійснення основної діяльності) так і невиробничої сфери де провідну роль відіграє саме держава (державне фінансування) проводячи свою діяльність в сферах освіти, здоров'я, культури тощо.

На основі ключових складових та учасниках фінансової системи варто визначити завдання фінансової системи (рис. 1.6).

На сучасному етапі в Україні сформувалася ринкова ФС, попри це існують проблеми, що гальмують розвиток як сфери фінансів так і держави в цілому, до таких слід віднести політичну нестабільність, війну, гальмування розвитку реформ, незбалансованість доходів та видатків державного бюджету, недостатній рівень капіталізації банків, тощо.

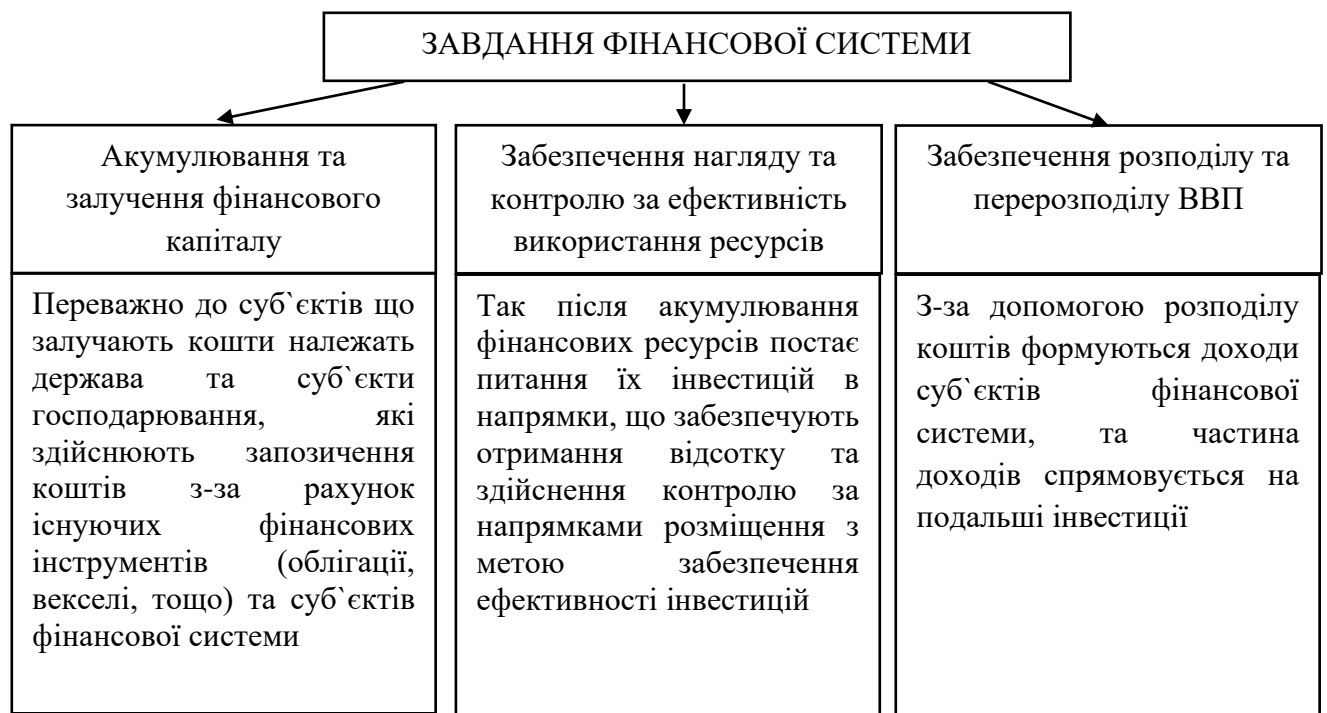


Рисунок 1.6 – Основні завдання фінансової системи

Джерело: складено автором на основі [100]

Існування держави, економічне зростання, зростання добробуту населення неможливо без ефективного функціонування фінансової системи. Тому для виконання покладених завдань система повинна відповідати певним вимогам, щодо забезпечення стабільності та безпеки.

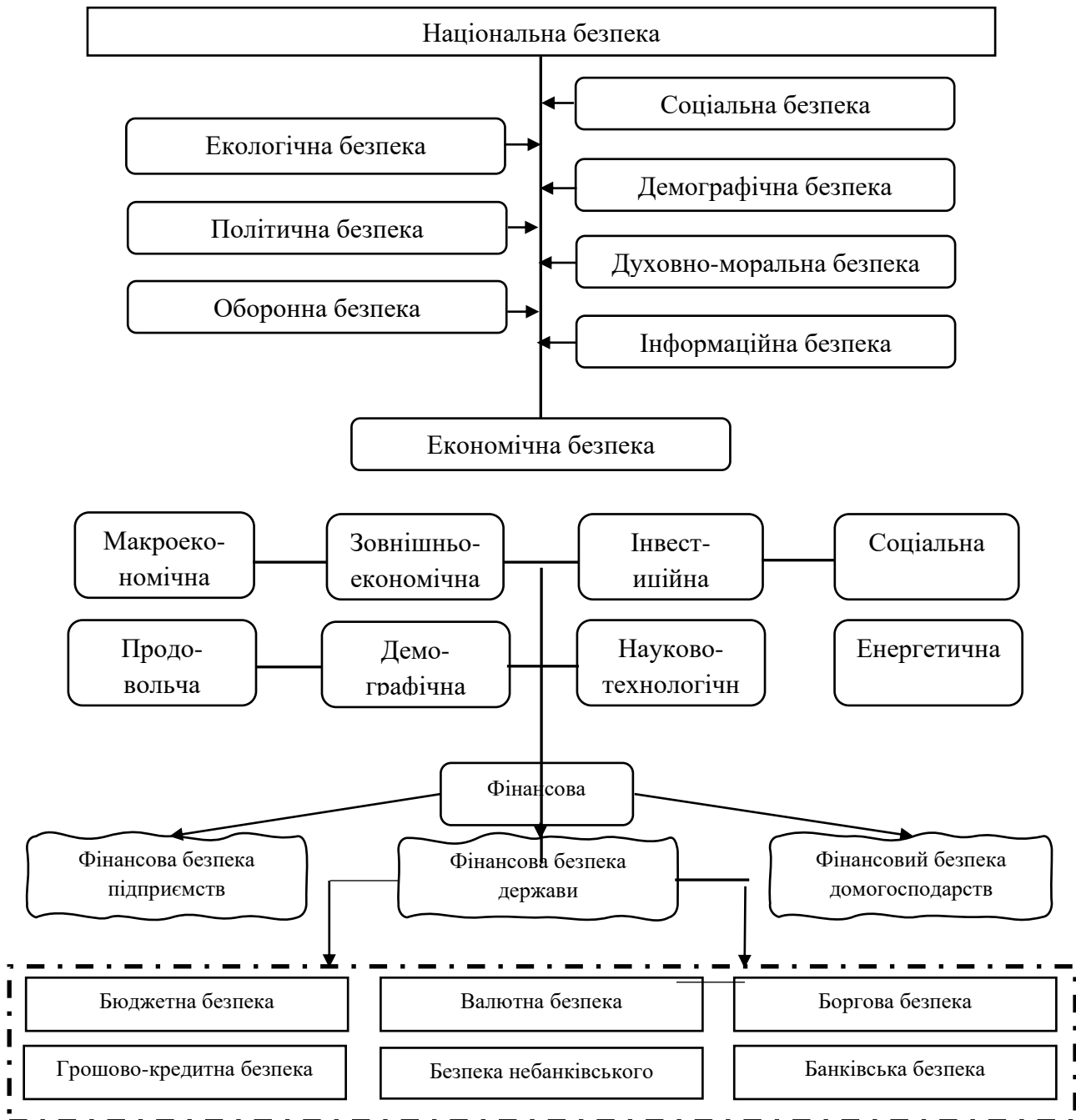


Рисунок 1.7 – Структура національної, економічної та фінансової безпеки

Джерело: розроблено автором на основі [144]

Слід зауважити, що безпека фінансової системи розглядається в контексті забезпечення фінансової безпеки, що є одним з головних елементів економічної безпеки (далі – ЕБ), яка в свою чергу є одним з восьми елементів національної безпеки (далі – НБ) та яка тісно інтегрована в усі процеси щодо забезпечення загального рівня НБ (рис. 1.7).



Рисунок 1.8 – Об'єкти фінансової безпеки України

Джерело: створено автором на основі [150]

Згідно з інформацією, яка представлена на рисунку 1.7, можна стверджувати про значимість всіх складових та їх невід'ємний вплив на загальний

показник безпеки. Варто відзначити, що ФБ зав'язана на складних структурних категоріях, що повноцінно висвітлюють всі складові ФС, як одного з головних елементів.

Поряд з об'єктами слід встановити суб'єкти що здійснюють вплив на забезпечення фінансової безпеки України. Слід зазначити, що суб'єкти можна поділити на ті котрі здійснюють загальний контроль на рівень безпеки так і впливають на окремо взяті елементи, та попри це більш доцільно буде розділити за рівнем забезпечення: прямого та опосередкованого (рис. 1.9).

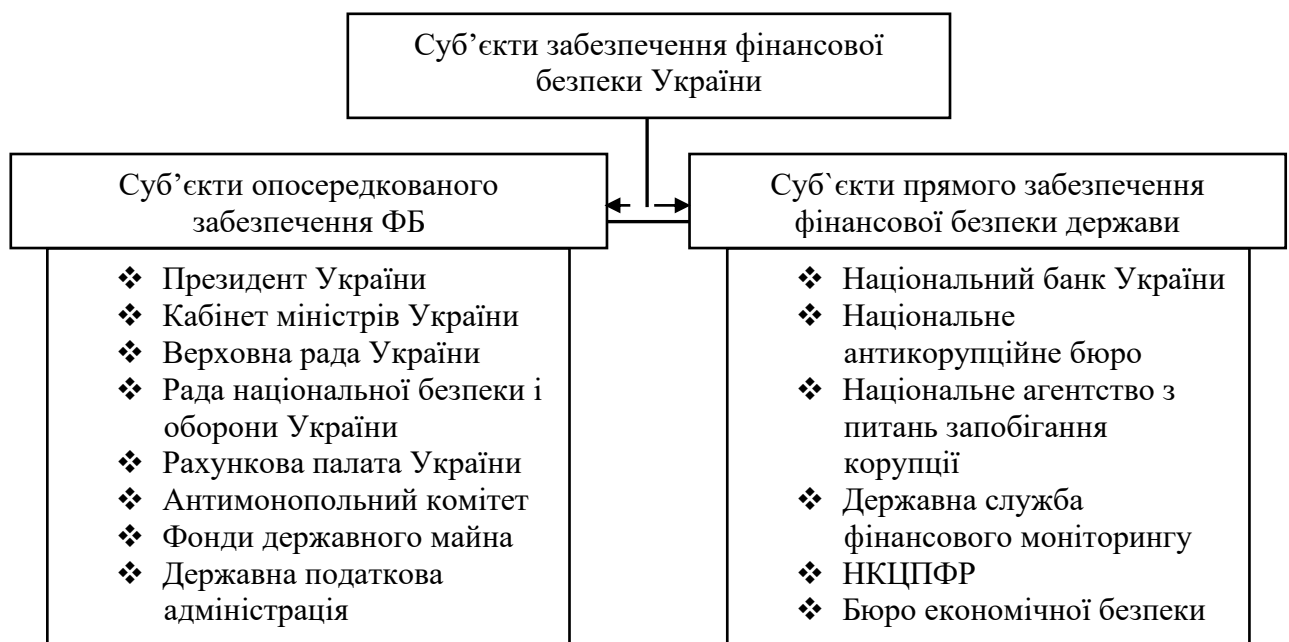


Рисунок 1.9 – Суб'єкти забезпечення фінансової безпеки України

Джерело: створено автором на основі [150]

Більшість державних інституцій так чи інакше мають вплив на ФБ України в національному, економічному та фінансовому аспектах. Діяльність інститутів доцільно розділити на дві категорії:

1) безпосередня участь в управлінні фінансовою безпекою, куди можна віднести нагляд за банківською сферою, організація грошово-кредитної політики, зниженням рівня корупції як на рівні державного апарату та всіх її гілок так і на рівні окремих суб'єктів господарювання, розслідування адміністративних та кримінальних правопорушень в сфері фінансів, забезпечення рівного доступу та

можливостей на фондовому ринку, оцінка ризиків, що притаманні фінансовій сфері, запобігати та протидіяти легалізації (відмиванню) коштів, тощо [150];

2) опосередкований вплив через правові механізми, пруденційний нагляд, моніторинг та інші заходи.

Необхідно відмітити подальший розвиток інституціонального забезпечення безпеки України, так в 2021 році було створено Бюро економічної безпеки, до компетенції якого входить моніторинг діяльності фінансової системи, реалізація правоохоронної діяльності з виявлення порушень економічного сектору та подальшого їх розгляду та ведення.

Також необхідно визначити механізм за яким і здійснюється безпосереднє забезпечення фінансова безпека держави (рис. 1.10).



Рисунок 1.10 – Механізм забезпечення фінансової безпеки держави

Джерело: складено автором на основі [149]

Механізм функціонує на задоволенні трьох складових (фінансових інтересах держави, класифікації зовнішніх та внутрішніх загроз, що впливають на фінансову систему, та розробці системи раннього попередження та протидії загрозам). Так механізм є акумуляцією різних заходів, що комплексно та всебічно охоплюють оцінювання, моніторинг фінансової системи та її показників. Фінансові індикатори є показниками, що відображають стан ФС, та мають певний діапазон допустимих значень, вихід за межі яких може означати зростання рівня небезпеки та вразливості до внутрішніх та зовнішніх загроз.

Відповідно до методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України було розраховано складові ФБ.

Таблиця 1.2 – Розрахунок інтегральних показників, складових фінансової безпеки

Роки	Показники					
	Інтегральний показник банківської безпеки	Інтегральний показник безпеки небанківського фін. ринку	Інтегральний показник боргової безпеки	Інтегральний показник бюджетної безпеки	Інтегральний показник валютної безпеки	Інтегральний показник грошово-кредитної безпеки
2012	47	38	39	42	70	65
2013	51	51	36	38	47	63
2014	29	34	36	46	58	42
2015	39	32	13	65	47	38
2016	36	31	22	62	49	58
2017	38	30	24	65	62	56
2018	49	32	23	67	68	44
2019	46	32	29	69	64	39
2020	42	36	28	52	70	46
2021	40	34	32	63	67	34

Джерело: [139]

Відповідно до таблиці 1.2 спостерігається динамічне коливання інтегральних показників. Особливо зниження показників спостерігається за часів криз:

1) 2014-2016 роки – особливо складний період в розвитку держави в зв'язку з військовими діями на сході, окупацією АРК Крим, загальною фінансовою та політичною нестабільністю. В середньому спостерігалось зниження показників на 20-25%. Що також підтверджувалося макропоказниками, так ВВП впав на 6,6 та 9,8 в 2014 та 2015 роках.

2) в подальшому можна стверджувати про припинення зниження рівня ФБ, але слід зауважити зниження 2020 року, що пов'язано з розповсюдженням хвороби Covid-19 та введенням ряду обмежень, що унеможливило або накладало значні обмеження підприємницькій діяльності та відповідно знижувало темпи розвитку економіки.

Загальний показник, що відображає фінансову безпеку України розраховується з врахуванням вагових коефіцієнтів наведених в методичних рекомендаціях (рис. 1.11).

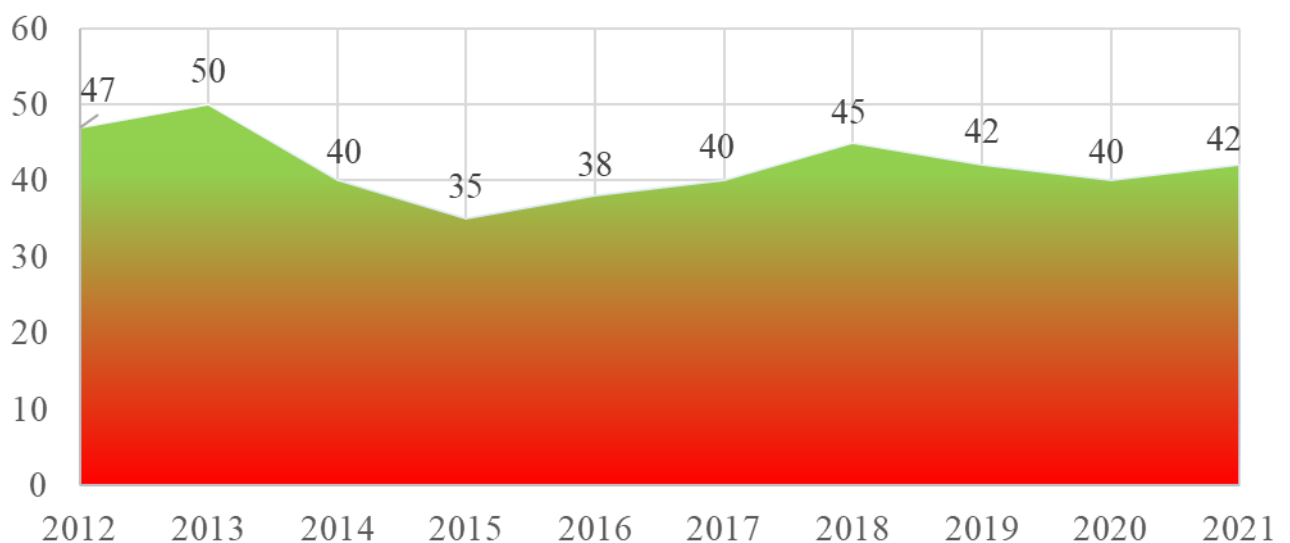


Рисунок 1.11 – Інтегрований показник фінансової безпеки України за період з 2012 по 2021 роки

Джерело: розраховано автором

Відповідно до інтегрованого показника можна стверджувати, що він змінюється таким же чином, як і його складові, що характеризують фінансову систему. Так в 2014-2016 роках спостерігається падіння в середньому на 24,6%

порівнюючи з докризовим показником 2013 року, період з 2018 по 2021 рік можна позначити як «стабілізації» показника, попри це його рівень залишається нижчим ніж 2012-2013 роки, що пояснюється як світовою кризою 2020-2021рр, так і низкою внутрішніх невирішених проблем, що постали перед державою ще з 2014-2015 років.

Враховуючи збройне вторгнення Росії в Україну, що несе загрозу в першу чергу життю та здоров'ю населення України, так і породжує ряд економічних загроз, знижуючи в прямому сенсі економічну потужність країни. Також необхідно зазначити складність проведення досліджень за 2022 рік, в зв'язку з закриттям даних значного обсягу даних, що публікує держава.

Саме тому враховуючи загально-економічні тенденції до складових, що потраплять під найбільшу загрозу слід винести: бюджетну безпеку – в зв'язку з військовою агресією держава почала недоотримувати значні суми надходжень, при цьому видатки значно збільшились, що породжує значне навантаження на бюджетну систему та вимагає пошуку рішень, щодо вирішення питання. Одним з таких способів є запозичення та безповоротна допомога від розвинених країн світу та міжнародних організацій, відповідно постає питання забезпечення боргової безпеки. Слід відмітити, що безумовно військові дії несуть загрозу всій економіці держави, проте вище зазначені складові ФБ є найбільш вразливими в такому випадку.

З розвитком сучасних технологій та штучного інтелекту стає доступно великий спектр різноманітних інструментів, що дозволяють оцінити вплив одних факторів на інші. Такий інструмент пропонує програмний застосунок Microsoft Power BI та інструмент «основні чинники впливу». Візуалізація працює, перевіряючи закономірності даних для однієї групи в порівнянні з іншими групами, слід відмітити, що як і більшість статистичних обчислень чим більша ряд аналізованих даних тим достовірніше отримане дослідження [16].

Найбільш вагомі зміни відбулися саме в державному бюджеті та зведеному бюджеті України, так недоотримання доходів, підвищення видатків на оборону та

соціальну підтримку, значно змінило структуру бюджету та діяльність державу в цілому.

З-за допомогою Power BI було проаналізовано показники зведеного бюджету України, що акумулює сукупність бюджетів, які входять до бюджетної системи держави (табл. 1.3).

Таблиця 1.3 – Дані зведеного бюджету України для візуалізації програмою Power BI за період з 2017 по 2022 рік, млн. грн. Джерело: [75]

	на 1.01.2023 (за 2022 р.)	на 31.12.2021 (за 2021 р.)	на 31.12.2020 (за 2020 р.)	на 31.12.2019 (за 2019 р.)	на 31.12.2018 (за 2018 р.)	на 31.12.2017 (за 2017 р.)
Усього доходів	2196273,3	1662242,7	1376661,6	1289779,8	1184278,1	1016788,3
Усього видатків	3043499,1	1844377,7	1595289,7	1370113,0	1250173,6	1056759,9
Загальнодержавні функції	248468,2	252605,9	204818,8	203121,3	191541,8	166248,8
Оборона	1142872,4	127527,3	120374,1	106627,7	97024,0	74360,4
Громадський порядок, безпека, судова влада	454431,5	176149,3	159506,3	141455,8	118025,2	88479,8
Економічна діяльність	156434,3	293350,1	262814,6	154219,3	140761,3	102883,4
Охорона навколишнього середовища	5226,7	10620,6	9056,6	9729,8	8242,1	7349,3
Житлово-комунальне господарство	41160,1	56894,5	32214,5	34487,1	30345,5	27187,5
Охорона здоров'я	215275,9	203610,4	175791,2	128377,8	115847,8	102391,6
Духовний та фізичний розвиток	33636,0	43358,4	31710,9	31550,1	28992,9	24342,3
Освіта	290758,5	312914,6	252283,1	238757,4	210029,4	177755,7
Соціальний захист та соціальне забезпечення	455186,2	367346,6	346719,5	321786,7	309363,6	285761,2

Відповідно до таблиці можна спостерігати дефіцитний зведений бюджет України за весь аналізований період, в середньому на 12%, особливо значний розрив спостерігається в 2022 році, так бюджет отримав на 27% доходів ніж фактичні видатки. Найбільше зростаючими є наступні категорії видатків: оборона, громадський порядок, безпека, судова влада, соціальний захист та соціальне забезпечення. Видатки на інші ж категорії залишалися в діапазоні зростання на 10-15% щорічно, виключенням є останній аналізований період де

видатки скоротилися в середньому на 40%, виключенням є охорона здоров'я, значна частина видатків якої відносяться до захищених статей.

Відповідно до функціоналу продукту візуалізація дозволяє провести аналіз однією складовою та здійснити пояснення за іншими. Так складовою для аналізу було взято складову дохід зведеного бюджету України за період з 2017 по 2022 роки. Пояснення здійснюється за видатками відсортовані по функціональній класифікації.

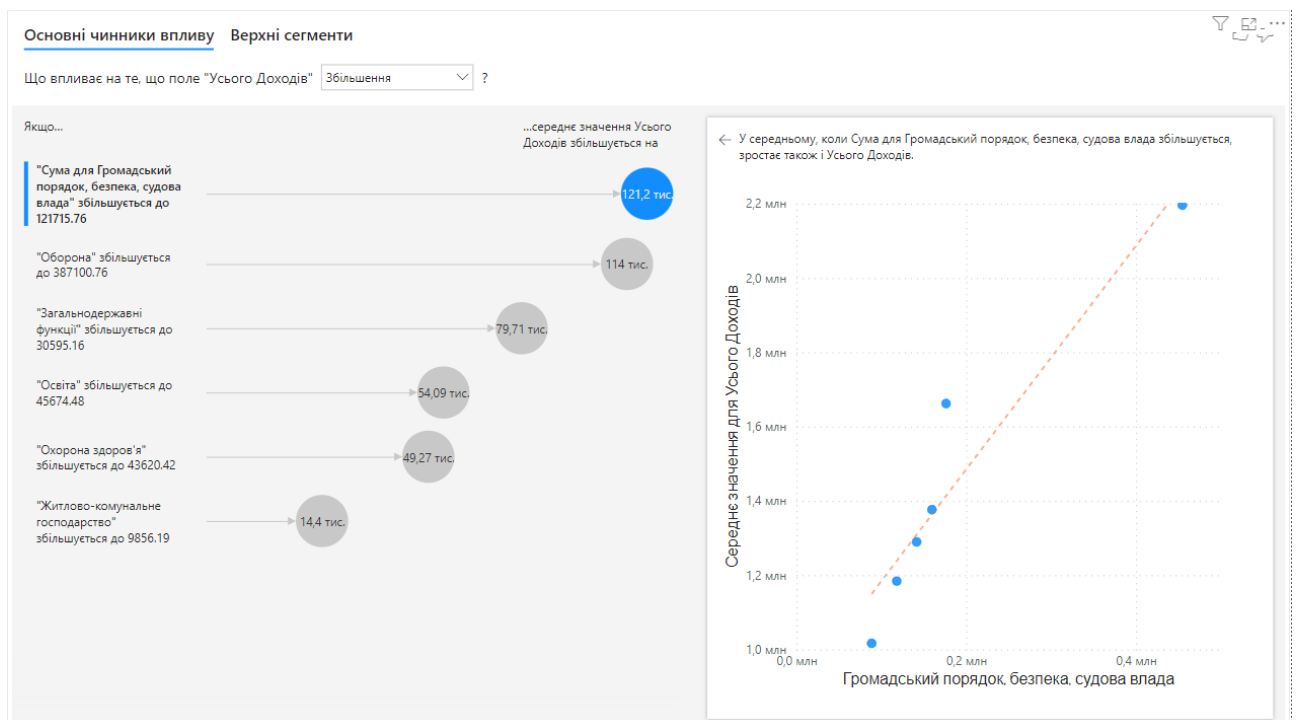


Рисунок 1.12 – Основні чинники впливу (вплив на показник Доходи зведеного бюджету України, видаткової частини зведеного бюджету)

Джерело: розраховано автором

Так найбільше зростання доходів можливе за рахунок подальшого зростання видатків на такі складові:

1) громадський порядок, безпека, судова влада – що пов'язано зі необхідністю проведення реформ в судовій системі, та підвищення рівня громадського порядку, що покращує рівень захищеності як суб'єктів економічної діяльності так і населення держави.

2) оборона – видатки на оборону забезпечують досягнення національної безпеки та захисту інтересів держави. Важливо відмітити економічну доцільність розвитку власного військово-промислового комплексу, що в більшості розвинених країн світу є потужним учасником економічної структури держави.

3) необхідно також відмітити роль освіти в забезпеченні держави кваліфікованими кадрами, які є основою як для досягнення інтересів держави та функціонування фінансової системи.

2 ДОСЛІДЖЕННЯ СКЛАДОВИХ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

2.1 Основні теоретичні засади організації фінансового менеджменту акціонерного товариства

В умовах розвитку ринкових відносин в Україні однією із найбільш ефективних форм організації бізнесу є акціонерне товариство, в процесі функціонування якого відбувається поєднання фінансових можливостей і економічних інтересів його власників та інвесторів.

Законодавче визначення сутності акціонерного товариства (АТ) наведено в Законі України «Про акціонерні товариства», згідно з яким АТ є господарським товариством, статутний капітал якого поділено на визначену кількість часток однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями [94].

Досліджуючи історичні аспекти створення перших акціонерних товариств в Україні, можна відмітити, що початок їх виникнення припадав на 70-і роки ХІХ ст. і був пов'язаний з об'єднанням індивідуальних капіталів в колективні, через нестачу грошових коштів у підприємців та окремих підприємств на ведення їхньої фінансово-господарської діяльності.

До основних історичних передумов, які сприяли виникненню та подальшому розвитку АТ можна віднести наступні:

- виробничий розвиток, який базувався на досягненнях науково-технічного прогресу;
- активний розвиток ринкових відносин;
- поява нових можливостей інтеграції приватних капіталів у сукупний капітал;
- виникнення ринку цінних паперів.

Становлення акціонерної форми власності суб'єктів господарювання є результатом багаторічного розвитку підприємницьких відносин. В процесі масштабування виробничої діяльності та торгівлі з'явилася об'єктивна потреба у значних додаткових обсягах капіталу та наявності більш досконалих форм організації бізнесу.

Слід зазначити, що до характерних рис АТ можна віднести:

- АТ є суб'єктом господарювання корпоративного типу;
- належать до господарських товариств, які характеризуються домінуванням майнових елементів над особистими;
- формування статутного фонду АТ здійснюється на основі випуску та продажу цінних паперів, а саме – акцій, інвесторам;
- публічний статус емітента корпоративних цінних паперів;
- інвестори, які вклали кошти в капітал АТ є акціонерами, та мають права і обов'язки визначені положеннями чинного законодавства;
- обмеження відповідальності акціонерів.

Як і всі форми організації підприємницької діяльності, АТ мають як переваги так і недоліки даної організаційно-правової форми. До основних переваг можна віднести: процес об'єднання капіталів є майже необмеженим; обрання акціонером масштабів власного ризику; найбільш стійка форма об'єднання капіталу; професійне управління АТ; високий рівень демократизації управління; наявність можливості вільно повернути вкладений капітал [172].

АТ також має ряд недоліків: можливість недостатнього залучення акціонерного капіталу та його неефективне використання; складна та витратна процедура організації функціонування АТ; можливі фінансові зловживання на фондових біржах; складна структура управління АТ; можливий конфлікт інтересів між акціонерами та менеджерами; обмежена відповідальність акціонерів впливає на рівень довіри з боку ділових партнерів; відкритість інформації щодо діяльності АТ, що означає втрату

його приватності; у АТ виникає можливість втрати контролю над товариством.

За типом акціонерні товариства, у вітчизняній практиці, поділяють на публічні та приватні. Акції ПАТ вільно обертаються (продаються/купуються) на фондовій біржі, в той час як акції ПрАТ мають обмежене коло обігу. Основні відмінності діяльності ПАТ і ПрАТ наведені в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Основні відмінності діяльності публічних та приватних акціонерних товариств

Показник	ПАТ	ПрАТ
Розміщення акцій	Публічне та приватне	Лише приватне
Кількість акціонерів	Не обмежена	1-100 осіб
Реєстрація на фондовій біржі	Обов'язкова	-
Зміна власників цінних паперів	Вільна	Обмежена
Отримувачі інформації щодо виплати дивідендів	Фондова біржа	Учасники ПрАТ
Інформування про загальні збори акціонерів	Акціонерів, фондову біржу	Персонально акціонерів
Розкриття інформації про діяльність	На основі НП(С)БО та МСБО	На основі НП(С)БО

Джерело: побудовано авторами за даними [70]

Більшість вітчизняних дослідників здійснюють класифікацію акціонерних товариств за певними ознаками, серед яких можна виділити: форму власності; сферу діяльності; мету створення; характер здійснюваної діяльності; спосіб створення та порядок відчуження акцій; процес реформування економіки, з яким пов'язане створення АТ.

В економіці країни АТ мають важливу роль, і це пов'язано з тим, що даний вид господарських товариств формує найбільший розмір частки ВВП України, більшість даних суб'єктів господарювання за розміром відносяться до середніх та великих підприємств, значна кількість АТ належить до сфери управління органів державної влади та забезпечують фінансовими ресурсами бюджет країни, мають достатній технологічний та інноваційний потенціал для розвитку господарських і економічних процесів.

Розглянемо кількість акціонерних товариств в Україні за період 2017–2021 рр. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Динаміка кількості АТ в Україні за 2017–2021 рр., од.

Кількість	Рік				
	2017	2018	2019	2020	2021
Всього юридичних осіб	1235024	1298435	1350627	1395448	1437009
Акціонерні товариства	14710	14310	13902	13748	7201
Питома вага АТ у загальній кількості юридичних осіб, %	1,19	1,11	1,03	0,9	0,5

Джерело: побудовано авторами за даними [138]

Здійснюючи аналіз даних таблиці 2.2, можна зробити висновок, що за аналізований період кількість акціонерних товариств зменшилася на 7509 одиниць або на 51 %. Це пояснюється, першочергово, зміною чинного законодавства та прийняття окремого Закону України «Про акціонерні товариства», що призвело до зміни вимог щодо створення, управління та функціонування даних суб'єктів господарювання. Тому деяка кількість акціонерних компаній була реорганізована в інші види господарських товариств. Зменшенню кількості АТ також сприяли зниження рівня ефективності їх діяльності та криза, спричинена COVID-19.

Частка АТ у загальній кількості юридичних осіб України є незначною, та має чітко визначену тенденцію до скорочення з 1,19 % у 2017 році до 0,5 % у 2021 році [138]. Динаміка кількості вітчизняних ПАТ і ПрАТ (за типами) за 2017–2021 рр. наведена на рисунку 2.1.

За даними рисунку 2.1 можна зробити висновок, що кількість ПАТ і ПрАТ за період аналізу зменшується. При цьому спостерігається значне перевищення кількості ПрАТ над ПАТ, що пов'язано з особливостями розвитку вітчизняного корпоративного сектору.

Однією із особливостей функціонування акціонерних компаній є те, що вони емітують акції, які в свою чергу, формують статутні капітали даних суб'єктів господарювання.

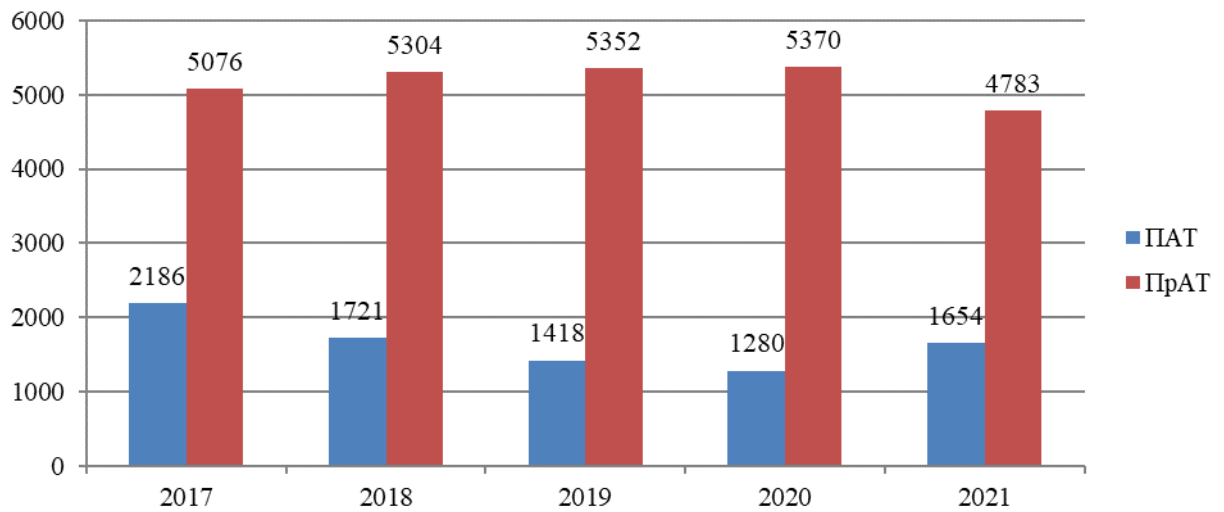


Рисунок 2.1 – Динаміка кількості ПАТ і ПрАТ за період 2017–2021 рр.

Обсяги та кількість випусків акцій, які зареєстровані НКЦПФР за 2017–2021 рр. наведені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Обсяг та кількість випусків акцій, які зареєстровані НКЦПФР за 2017–2021 рр.

Рік	Обсяг випуску акцій, млн. грн.	Кількість випусків, шт.
2017	324844,24	118
2018	22263,97	93
2019	63539,38	78
2020	32982,80	71
2021	42884,28	86

Джерело: побудовано авторами за даними [66]

Як свідчать дані наведені в таблиці 2.3, можна відмітити, що за 2017–2021 рр. обсяги емісії акцій скоротилися на 281959,96 млн. грн. або на 87 %. Також спостерігається зменшення кількості випусків корпоративних прав на 32 од. або на 27 % у порівнянні з 2017 р.

Така ситуація може свідчити про зменшення кількості функціонуючих АТ, зменшення масштабів їхньої діяльності та зниження рівня ефективності функціонування. У 2021 р. дещо покращилася ситуація щодо випусків цінних

паперів, зареєстрованих НКЦПФР, так їх кількість зростає до 86. Отже, за рахунок емітованих акцій товариства мали можливість здійснювати фінансування своїх активів, не залучаючи додаткових коштів кредиторів, що позитивно вплинуло на їх фінансову незалежність і діяльність в цілому.

Необхідно відмітити, що можливість формування статутного капіталу для створення акціонерного товариства та здійснення ним емісійної діяльності на пряму залежить від зміни розміру мінімальної заробітної плати в Україні (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Розмір мінімального обсягу статутного капіталу акціонерних товариств в Україні за 2017–2021 рр.

Період	Мінімальна заробітна плата, грн.	Мінімальний розмір статутного капіталу, млн. грн.	Темпи приросту статутного капіталу, %
01.01–31.12.2017	3200	4000,0	-
01.01–31.12.2018	3723	4653,75	16,3
01.01–31.12.2019	4173	5216,25	12,1
01.01–31.12.2020	4723	5903,75	13,2
01.01–31.11.2021	6000	7500,0	27,0
01.11–31.12.2021	6500	8125,0	8,3

Джерело: побудовано авторами за даними [94, 66]

Слід зазначити, що розмір мінімальної заробітної плати в Україні відповідно до макроекономічних орієнтирів зростає, що призводить до збільшення мінімальних обсягів статутного капіталу акціонерного товариства у відповідності до чинного законодавства (не менше ніж 1250 мінімальних заробітних плат, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати встановленої на момент створення АТ) за період 2017–2021 рр. більше ніж у 2 рази.

Досліджуючи діяльність акціонерних товариств, як суб'єктів фінансових відносин, необхідно зупинитися на питаннях їхньої співпраці з державою, а саме як постачальників фінансових ресурсів до бюджету у формі

сплати податків та частини чистого прибутку і дивідендів, нарахованих на акції (частки, паї) господарських товариств.

Так, до найбільших платників податків до Зведеного бюджету України, серед АТ, за останні роки можна віднести підприємства нафтогазового комплексу (ПАТ «Укргазвидобування», ПАТ «Укрнафта»), тютюнової промисловості (ПрАТ «Прилуцька тютюнова фабрика»), зв'язку (ПрАТ «Київстар»), банківські установи (АТ КБ «Приватбанк») та інші.

Відзначаємо, що акціонерні компанії мають значну частку в доходах Зведеного бюджету України. Так, у 2018 році 100 найбільш компаній України, які мали позитивний фінансовий результат від їхньої діяльності, перерахували до бюджету 291,7 млрд. грн., що на 14 % більше ніж у 2017 році. Переважно це сталося за рахунок зростання ставок акцизного податку та митного збору. У 2018 році порівняно з 2017 роком зменшення суми податкових платежів відбулося лише в таких АТ як ПАТ «Укргазвидобування» (-22,3 %), АТ «Укртрансгаз» (-17,77 %) та ПрАТ «Імперіал Тобакко Продакшн Україна» (-1,7 %).

За період 2019–2020 років основним платником дивідендів до Державного бюджету України була НАК «Нафтогаз». Так, за 2019 р. нею було перераховано 20,7 млрд. грн., що становило 44,8 % загальної суми надходжень частини чистого прибутку та дивідендів; у 2020 р. сума платежів зросла до 35,8 млрд. грн., або 55,4 % загальної суми податкових надходжень.

У 2020 році до Державного бюджету України у вигляді податків від акціонерних товариств надійшло 66,9 млрд. грн., що в цілому становило 1,6 % ВВП. Однак, річний план за даною статтею надходжень було виконано лише на 98 %.

На 2021 рік за даною статтею до головного державного фонду країни було заплановано надходжень в обсязі 28,8 млрд. грн. Станом на 31.08.2021 р. надійшло 25,8 млрд. грн., що склало 89,6 % від суми планового показника на рік.

При цьому основним платником частини чистого прибутку та дивідендів до Державного бюджету України у 2021 р. став АТ КБ «Приватбанк» (19,4 млрд. грн., або 67, 5 % запланованого на 2021 рік показника) [123].

Ефективність та результати діяльності акціонерного товариства напряму залежить від якості фінансового менеджменту. Це пов'язано з тим, що під час функціонування у компанії акціонерного типу виникає ряд проблемних питань фінансового характеру, які потребують вирішення та вчасного реагування. Такі дії належать до сфери фінансового менеджменту.

Слід відмітити, що трактування категорії фінансовий менеджмент, має досить широко висвітлюється у працях вітчизняних та зарубіжних науковців. При цьому слід зазначити, що в сучасній науковій літературі не існує єдиного підходу сутності даної дефініції (табл. 2.5).

Отже, організація управління фінансами суб'єктів акціонерної форми має власні особливості, дослідження яких є важливими в процесі формування вітчизняної концепції фінансового менеджменту, а також для забезпечення ефективної діяльності акціонерних товариств. Критично здійснивши оцінку наведених трактувань сутності поняття фінансовий менеджмент можна зробити висновок, що він, в основному, розглядається як: складова управління фінансовим ресурсами; система організації фінансових відносин; комплексна система управління фінансами; процес управління активами; вид професійної діяльності з управління фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання.

Щодо визначення сутності поняття фінансового менеджменту акціонерного товариства, то дана категорія розглядається авторами навчального посібника «Управління фінансами акціонерних товариств». Так, на думку авторів, фінансовий менеджмент акціонерного товариства – це система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, спрямованих на досягнення його стратегічних і тактичних цілей: постійне

зростання прибутку, раціональне його використання, максимізацію ринкової вартості підприємства [172].

Таблиця 2.5 – Тракткування сутності категорії «фінансовий менеджмент»

Автор	Визначення фінансового менеджменту
Як складова управління фінансовими ресурсами	
Ковальов В.	система ефективного управління фінансовими ресурсами, що є однією з ключових підсистем загальної системи управління підприємством
Завадський Й.	система управління фінансовими ресурсами підприємства чи організації і здійснення впливу на них за допомогою методів, важелів і інструментів фінансового механізму. Який спрямований на управління рухом фінансових ресурсів і фінансових відносин, які виникають між господарюючими суб'єктами у процесі руху фінансових ресурсів
Кірейцев Г. Г.	процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання та оптимізації обороту його грошових коштів з метою найбільш повної реалізації цілей підприємства
Як система організації фінансових відносин	
Бланк І.	система принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємств і організацією обороту його грошових засобів
Дема Д. І., Дорохова Л. М., Віленчук О. М.	система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом, а також використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обороту його грошових потоків
Поддєрьогін А. М.	система принципів, засобів та форм організації грошових відносин підприємства, що спрямована на управління його фінансово-господарською діяльністю
Як комплексна система управління фінансами	
Непочатенко О. О., Пташник С. А.	комплексна система принципів і методів розвитку і реалізації управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства та організації його грошей з метою досягнення оперативно-тактичних та стратегічних цілей
Остапчук О., Баксалова О., Бабій І.	комплексна система управління фінансами підприємства яка направлена на прийняття управлінських рішень з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів у досягненні поставлених цілей
Школьник І. О., Боярко І. М., Сюркало Б. І.	комплексна система принципів і методів розроблення і реалізації управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл і використання фінансових ресурсів підприємства й організацію його грошових потоків з метою досягнення оперативно-тактичних та стратегічних цілей
Інше	
Лапіна І. С., Гончаренко О. М.	вид професійної діяльності з управління фінансово-господарською діяльністю підприємств
Васьківська К. В., Сич О. А.	управління фінансами, що полягає в діях з придбання, фінансування і управління активами, спрямованих на реалізацію певної мети

Джерело: побудовано авторами за даними [135, 170]

Дослідивши наведені трактування сутності поняття «фінансовий менеджмент» ми вважаємо, що під категорією «фінансовий менеджмент акціонерних товариств» слід розуміти систему принципів і методів щодо розроблення і реалізації управлінських рішень, які націлені на досягнення як стратегічних так і тактичних завдань, зокрема максимізацію ринкової вартості акціонерного товариства, постійне збільшення прибутку та раціональний його розподіл та використання.

Специфікою фінансового менеджменту акціонерних компаній є відокремлення функції, яка пов'язана з володінням капіталом на відміну від функції управління в традиційному розумінні, що реалізується менеджерами на підприємствах.

Фінансовий менеджмент АТ спрямовано на реалізацію таких основних цілей: забезпечення безперервної платоспроможності АТ як обов'язкової умови його функціонування (проміжна ціль); максимізацію добробуту акціонерів АТ (кінцева ціль). Так, за досягненням першої спостерігають кредитори АТ, а за досягненням другої – власники.

Основні складові організаційного управління фінансового менеджменту АТ наведено на рисунку 2.2.

Фінансовий менеджмент являє собою невіддільну частину загальної системи управління. В зв'язку з цим його організаційне забезпечення інтегрується у загальну структуру управління акціонерного товариства, що дає можливість скоординувати дії системи фінансового менеджменту із іншими управлінськими системами АТ та підвищити рівень ефективності моніторингу щодо реалізації прийнятих рішень за фінансовими питаннями.

Слід зазначити, що процес організації фінансового менеджменту в акціонерних товариствах залежить від ряду факторів: форми власності, галузі, технологічних особливостей, масштабів АТ.

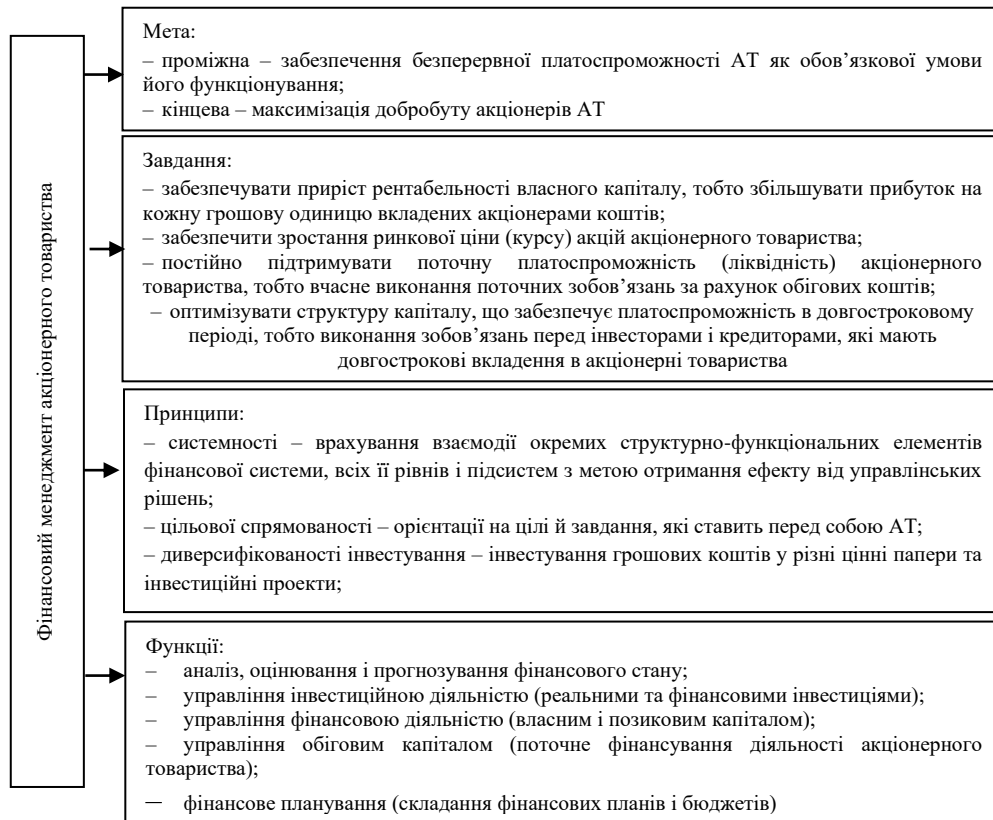


Рисунок 2.2 – Складові організаційного забезпечення фінансового менеджменту АТ

Джерело: побудовано авторами за даними [172]

Важливим фактором, який впливає на ефективність фінансового менеджменту АТ є якість інформаційного забезпечення. Це пояснюється тим, що в процесі зростання обсягу капіталу, диверсифікації діяльності АТ підвищується роль інформаційного забезпечення щодо прийняття управлінських рішень. Інформаційне забезпечення має відповідати наступним вимогам: бути достовірною, повною, своєчасною і зрозумілою як менеджерам так і власникам.

Інформаційною базою фінансового менеджменту, яка формується за рахунок внутрішніх джерел є фінансова звітність. Фінансова звітність дає можливість забезпечувати потреби користувачів у наступній інформації: придбання і продаж цінних паперів; оцінка якості менеджменту; оцінка здатності акціонерного товариства виконувати його зобов’язання у чітко встановлений строк; визначення розміру дивідендів; регулювання діяльності

АТ та інші. Користувачів фінансової інформації умовно можна поділити як на внутрішніх так і на зовнішніх. До групи внутрішніх користувачів відносять: акціонерів, менеджерів та працівників товариства, які користуються інформацією, що в свою чергу може бути доступною для всіх зацікавлених осіб або може мати характер комерційної таємниці. До зовнішніх користувачів належать безпосередньо зацікавлені особи, зокрема, потенційні інвестори АТ, кредитори, контрагенти та опосередковано зацікавлені особи, а саме держані контролюючі органи, суб'єкти консалтингу, аудиторські компанії та інші.

Слід зазначити, що в процесі управління фінансами АТ виокремлюють стратегічний та оперативний фінансовий менеджмент. Сутність стратегічного фінансового менеджменту полягає у здійсненні прогнозів щодо напрямів фінансово-господарської діяльності та моделюванні індикаторів фінансового розвитку АТ на плановий період, враховуючи зміни зовнішніх фінансових факторів і кон'юнктури фінансового ринку. Стратегічний менеджмент спрямований на досягнення головних цілей.

Оперативний фінансовий менеджмент спрямований на вибір найоптимальнішого рішення та найбільш привабливих інструментів фінансового управління для конкретної господарської ситуації, з метою забезпечення та підтримки постійної платоспроможності й самоокупності діяльності АТ. Оперативний фінансовий менеджмент базується на застосуванні конкретних фінансових прийомів та методах, що застосовуються АТ з метою вирішення стратегічних завдань.

Отже, з метою уникнення значної частини фінансових проблемних питань, які виникають під час функціонування АТ, необхідно побудувати ефективну систему фінансового менеджменту. Зберегти ключові ринкові позиції в сучасних конкурентних умовах кожному АТ можна спираючись на ефективний фінансовий менеджмент. Від рівня організації фінансового менеджменту в значній мірі залежить своєчасне забезпечення АТ необхідними фінансовими ресурсами, з мінімальними витратами та

збереженням незалежності, для його раціонального оснащення і ефективної господарської діяльності.

З метою ухвалення обґрунтованих управлінських рішень в процесі функціонування АТ їх власникам та менеджерам необхідно постійно мати інформацію за окремими питаннями господарської діяльності, яка є результатом відбору та аналізу вихідних даних. Основним джерелом даної інформації є результати проведеного фінансового аналізу АТ.

Метою фінансового аналізу АТ є визначення як сильних сторін так і проблемних питань у фінансово-господарської діяльності АТ, за результатами чого здійснюється розробка управлінських рішень щодо його подальшого розвитку. Також фінансовий аналіз АТ є одним із основних інструментів, який дає можливість здійснити оцінку фінансово-господарської діяльності товариства, зокрема можна передбачити настання банкрутства, що дозволить управлінцям товариства вжити антикризові заходи.

Ключове завдання органів управління АТ полягає у забезпеченні фінансової стійкості, достатнього рівня ліквідності та прибутковості. Інформаційною основою для здійснення фінансового аналізу АТ є його бухгалтерська звітність, яка складається у відповідності до НП(С)БО. Різновидом бухгалтерської звітності, яка призначена для здійснення характеристики фінансового стану діяльності групи юридичних осіб (корпорації, холдингу), що заснована на контролі, є консолідована фінансова звітність, головне завдання якої полягає у забезпеченні доступу зацікавлених осіб до якісної та надійної інформації щодо групи суб'єктів підприємництва [181].

Виокремлюють декілька етапів фінансового аналізу АТ:

- аналіз, який відбувається на етапі пошукових досліджень з метою визначення певних груп користувачів;
- проведення оцінки в процесі розробки альтернативних варіантів стратегії подальшого розвитку;

- аналіз під час контролю за реалізацією стратегічних планів АТ з метою розробки граничних значень індикаторів;
- аналіз в процесі проведення коригування отриманих значень з метою прийняття управлінських рішень.

Слід зазначити, що кожний етап фінансового аналізу АТ є відносно самостійним, але в той же час є складовою частиною визначеного алгоритму дій. Всі визначені етапи мають бути виконані у певній послідовності.

Під час проведення фінансового аналізу акціонерного товариства, окрім розрахунку загальноприйнятих індикаторів (показників оцінки майнового стану, ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності), на особливу увагу заслуговують показники ринкової активності товариства.

Результати проведених розрахунків відповідних фінансових коефіцієнтів доцільно порівнювати із нормативними і на базі здійснених порівнянь відбувається формування висновків щодо фінансового стану АТ, рівня його прибутковості, незалежності та інвестиційної привабливості.

Кінцевою метою проведення фінансового аналізу акціонерної компанії є формування, на основі отриманих значень показників її фінансової стратегії. Одним із ключових поточних завдань фінансового аналізу АТ є забезпечення взаємозв'язку його фінансової стратегії і тактики.

Під час проведення фінансового аналізу АТ вирішуються завдання, що пов'язані з ринковим саморегулюванням та поєднуються з управлінськими цілями.

Результати проведеного аналізу можна застосовувати в процесі прогнозування діяльності АТ, обґрунтуванні розроблених планів, стратегії та тактики подальшого розвитку господарського товариства.

Отже, підвищення ефективності функціонування акціонерних товариств та забезпечення стабільності їх діяльності залежать від розробки та впровадження ефективного фінансового менеджменту, який має вплинути на збільшення ринкової вартості акціонерних товариств, підвищення рівня

їхньої інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності, що в свою чергу, позитивно відобразиться на економічній ситуації в цілому в країні.

2.2 Формування капіталу підприємства в умовах розбалансованості фінансового ринку

У сучасних умовах господарювання та розбалансованості фінансового ринку підприємствам складно залишатись конкурентоспроможними та стабільно функціонувати, що викликано поточними негативними зрушеннями в економіці у зв'язку з наслідками пандемії, а також політичними протистояннями. Наразі Україна перебуває в стані економічної нестабільності, що складнішає на фоні низької ділової активності, яка у свою чергу веде до зменшення попиту на кредити. Адже у сьогоденних реаліях війни вітчизняні підприємства стоять перед багатьма зовнішніми викликами та перешкодами, що заважають їхній діяльності. Однак, з іншого боку, навіть ті підприємства, які продовжують функціонувати, все одно наштовхуються на проблему нестатку ресурсної бази, за що до речі відповідає процес формування капіталу підприємства, який є важливою складовою частиною загальної системи управління фінансовою діяльністю.

Щоб втримати свої позиції на ринку суб'єктам господарювання необхідно бути стійкими, однією з важливих умов чого є питання виваженого підходу до формування та управління капіталом. Капітал підприємства є необхідним аспектом, який забезпечує його життєдіяльність. Адже за своєю сутністю виступає у ролі ресурсної бази для функціонування суб'єкта. Тобто, без капіталу не може бути забезпечена робота підприємств, зокрема виробництво, яке для більшості з них є основним видом діяльності, а капітал відповідно – фактором, який використовується у виробництві, хоча і не споживається згідно з визначенням класичної економіки. Тож, капітал є тим первинним фактором, який відповідає за створення доданої вартості у

циклічності його кругообігу. Однак, станом на сьогодні підприємства часто стикаються з фінансовими проблемами, виникнення яких викликано зокрема недосконалою структурою капіталу. Тому існує необхідність провести дослідження у цій частині.

Проведення огляду літератури пропонуємо почати із побудови загального розуміння популярності досліджень щодо питання капіталу підприємства. Для цього досить зручно та при цьому ефективно скористатись наукометричною базою даних Scopus. До пошуку у полі «Article title, abstract, keywords» (Назва статті, анотація, ключові слова) включаємо такий запит "capital of the company" OR "capital of the enterprise" ("капітал компанії" АБО "капітал підприємства"). Отримані результати, представимо у вигляді діаграми (рис. 2.3).

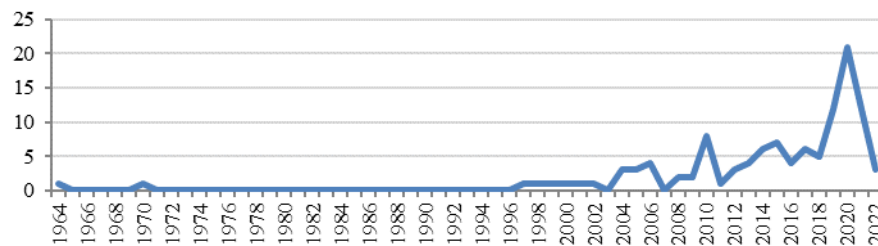


Рисунок 2.3 – Динаміка появи публікацій за тематикою капіталу підприємства, од. (результати станом на 05.12.2022)

Джерело: побудовано авторами на основі бази даних Scopus

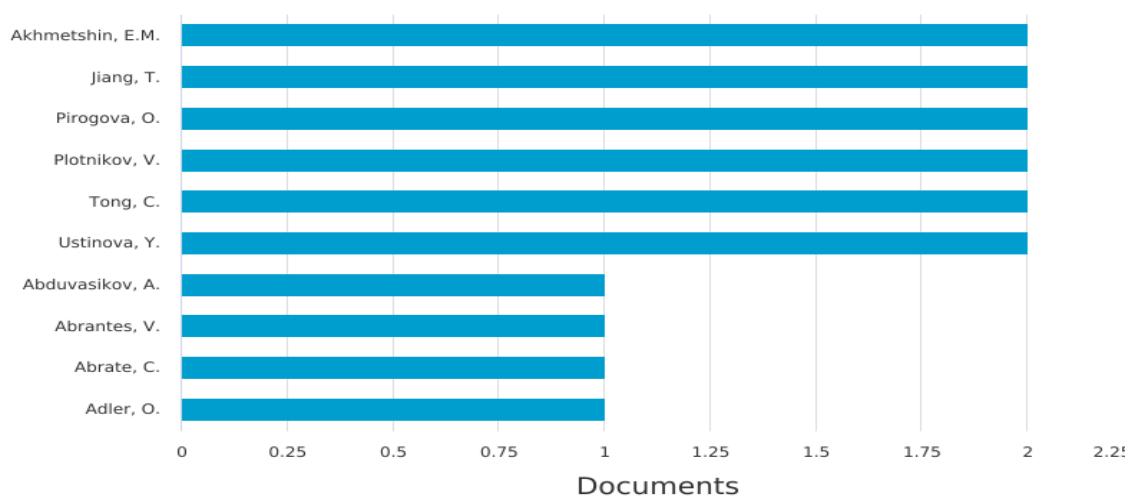
Згідно даних Scopus, станом на 05.12.2022 загальна кількість напрацювань згідно з визначеним запитом складає 114 публікацій. При цьому перша публікація з'явилася у 1964 р, а наступна у 1970 р., після чого була нульова динаміка публікувань. Більш динамічні настрої почалися починаючи з 1996 р., а дійсно прогресивне збільшення досліджень за кількістю публікацій можна прослідкувати протягом останніх років, що підкреслює актуальність вивчення тематики.

Розглядаючи авторство (рис. 2.4), можна побачити, що особливих лідируючих позицій у дослідженнях серед науковців ніхто не займає.

Documents by author

Scopus

Compare the document counts for up to 15 authors.



Copyright © 2022 Elsevier B.V. All rights reserved. Scopus® is a registered trademark of Elsevier B.V.

Рисунок 2.4 – Кількість публікацій у розрізі авторів

Джерело: база даних Scopus

Також пропонуємо провести огляд ключових слів стосовно капіталу підприємства, що допоможе зрозуміти, які питання найбільше хвилюють науковців. Для цього пропонуємо дещо розширити запит: «capital» AND «enterprise» OR «company» («капітал» ТА «підприємство» або «компанія»). Так, у ході проведення додаткового фільтрування публікацій, сортування ключових слів та візуалізації даних за допомогою програми VOSviewer (рис. 2.5), виокремлено 12 кластерів, до яких увійшло 126 найбільш вживаних слів та словосполучень.

Загалом огляд ілюстрованих результатів дозволяє побачити, що у статтях найчастіше зустрічається дослідження аспектів структури капіталу, а також розгляд таких різновидів капіталу як, наприклад, інтелектуальний капітал, людський капітал, соціальний капітал та венчурний капітал.

Фінансові відносини суспільства є досить складними за своєю сутністю. Вагомою роллю при цьому наділені підприємства, діяльність яких є досить актуальною для дослідження у реаліях, яких наразі перебуває Україна. Адже вони несуть вагомий вплив на економіку держави, яка станом на сьогодні потребує підтримки з їхнього боку у тому числі.

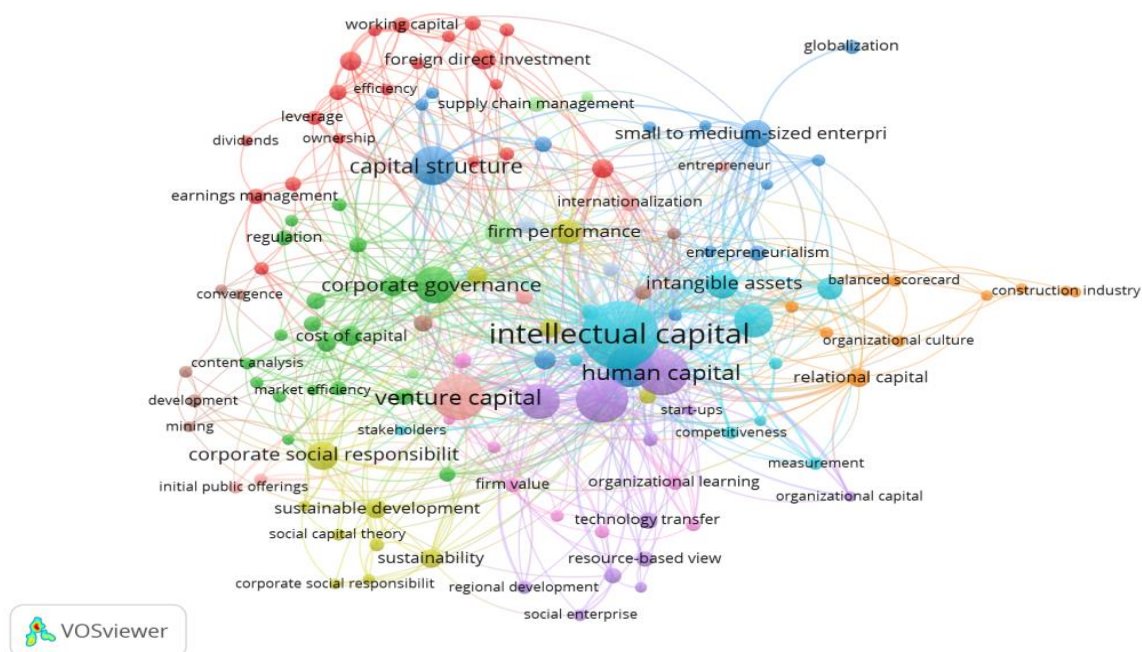


Рисунок 2.5 – Мережева карта бібліометричного аналізу капіталу підприємства

(розроблено авторами, з використанням VOSViewer)

Однак, варто розуміти, що функціонувати суб'єктам господарювання наразі теж складно. Хоча, слід визнати, що питання фінансових проблем вітчизняних підприємств не є новим. Зокрема мова йде про те, що підприємства досить часто є збитковими, що ми пропонуємо підтвердити чи навпаки спростувати за допомогою аналізу чистих фінансових результатів підприємств України протягом 2010-2021 рр. (рис. 2.6).

Тож, як можна побачити з рисунка, результати діяльності підприємств з року в рік не є стабільними. Загалом характерна тенденція до збільшення прибутків підприємств протягом 2010-2021 рр., зокрема помітне покращення ситуації протягом 2016-2018 рр. Натомість у 2019 р. наявне різке збільшення загальної суми збитковості, що могло бути спричинене пандемією Covid-19, після чого ситуація все ж покращилась, при чому помітно. Попри це, ситуацію не можна назвати оптимальною, зважаючи на те, що частка збиткових підприємств є досить значною.

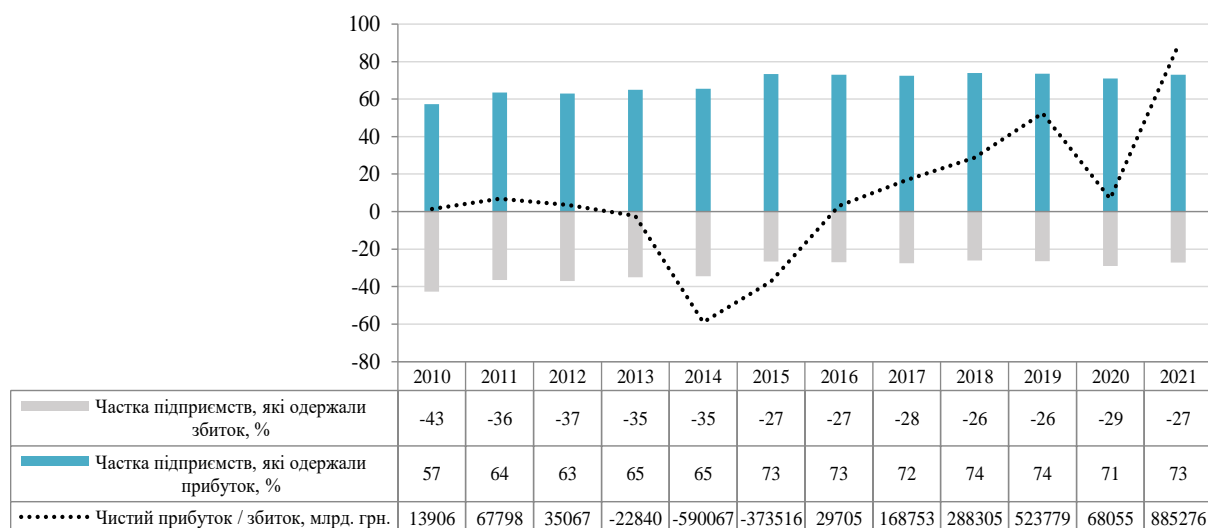


Рисунок 2.6 – Динаміка чистого прибутку (збитку) підприємств в Україні

Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України

Тому підприємства мають притримуватися стратегічного підходу у частині управління своєю діяльністю націленого на сталий розвиток, який забезпечить оптимальний рівень їхнього фінансового стану. Одним з важливих значень при цьому є капітал. Адже для підприємств при веденні діяльності та вступі у фінансові відносини важливим аспектом є досягнення високого рівня функціонування, чого як правило, не можна реалізувати без грошово-ресурсної бази, яка загалом обумовлює їхнє існування. Так, стає зрозуміло, що формуванням капіталу, його належний обсяг та структура є одними з головних чинників успішного функціонування, який вимагає розгляду.

У першу чергу, для розкриття питання, необхідно розглянути значення самого поняття «капітал підприємства», що ми пропонуємо провести шляхом огляду підходів до тлумачення категорії з боку авторів-сучасників. На думку таких авторів як О. Д. Щербань, О. І. Невдачина капітал – це всі фінансово-економічні ресурси суб'єкта господарювання, втілені в його майно, яке використовується для розширеного відтворення з метою отримання прибутку [186]. Натомість, відповідно до визначення, яке надає Н. П. Лубкей,

капітал – це ресурс (грошовий, матеріальний, нематеріальний та трудовий), «який використовується для отримання доходу». Також автор наводить основні характеристики капіталу, які дещо схожі з підходом Ізюмської В. [101]:

- основний фактор виробництва, який об'єднує всі інші фактори виробництва у єдиний виробничий комплекс;
- економічна та матеріальна база створення і функціонування підприємства;
- об'єкт власності і розпорядження, що має ціну, яка формується під впливом попиту та пропозиції;
- джерело доходу та добробуту його власників, показник їхнього статусу з огляду на обсяг власного капіталу, чистих активів;
- носій фактору ліквідності та ризику, який прямо пропорційний до дохідності капіталу;
- параметр утворення та використання фінансових ресурсів підприємства;
- компонент сукупності показників визначення ефективності господарської діяльності підприємства.

Таким чином, усі наведені визначення є доцільними, а характеристики до них створюють додатковий ґрунт для більш повного розуміння поняття. Тому, проведений огляд дозволяє сформулювати власний підхід до тлумачення економічної категорії. На наш погляд, капітал підприємства – це його ресурсна база, яка формується у процесі фінансово-господарської діяльності та водночас, перебуваючи у постійному обігу, забезпечує ведення цієї ж діяльності з метою підтримання сприятливих умов для його розширеного відтворення та створення доданої вартості.

Пам'ятаємо, що капітал не є сталим поняттям, адже він здійснює кругообіг. Тому форми прояву капіталу теж різняться. Так капітал здатен з грошової форми трансформуватися у виробничу та товарну, яка у процесі реалізації продукції знову отримає грошовий вираз [114]. Якщо говорити про

таке поняття як «формування капіталу підприємства», то за словами Брояка А. А. [73], під ним варто розуміти сукупність узгоджених та взаємопов'язаних способів і методів залучення у господарську діяльність виробничих ресурсів, що забезпечує виконання наступних функцій:

- вибір, планування і залучення ресурсів в оборот;
- розподіл та перерозподіл ресурсів відповідно до обраної стратегії підприємства;
- контроль за формування капіталу.

Загалом капітал підприємства підлягає багатьом класифікаціям, у тому числі залежно від джерел його формування, що пропонуємо розглянути. Тобто, основною класифікаційною ознакою капіталу є його належність підприємству. Загалом, однозначного підходу до класифікації немає, адже думки авторів різняться. У той час як хтось виокремлює три види джерел: власні, залучені та позикові, хтось прирівнює залучені до позикових. Так, капітал на думку Лубкей Н. П. буває власний та залучений, що відповідно прямо вказує на приналежність джерел його формування. Зокрема власний капітал означає загальну вартість засобів підприємства на правах власності, використання яких забезпечує формування активів [114]. Тут основним джерелом є прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства та обумовлює приріст власного капіталу і його ринкової вартості відповідно. Крім цього, для організацій із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів вагомим джерелом є амортизаційні відрахування, які являються засобом реінвестування власного капіталу [68]. Натомість під поняттям залученого капіталу, слід розуміти ті грошові кошти та інші майнові цінності, які надійшли на підприємство тимчасово та мають бути повернені, а їхнє використання, як правило, засноване на платній основі [114]. У той час як Ю.В. Алескерова та О. Г. Червань [65] вирізняють такі форми капіталу підприємства як власний та позиковий, Щербань О. Д. та Невдачина О. І. [186] підкреслюють, що структура капіталу охоплює власні, позикові і залучені ресурси у матеріальній та нематеріальній формах. Тобто

бачимо, що думки авторів стосовно різновидів капіталу підприємства за його приналежності різняться. Однозначним є виокремлення власних ресурсів, натомість трактування ресурсів з інших джерел не є чітким, як уже було сказано. Що стосується нашого погляду на джерела надходження та утворення фінансових ресурсів, які є фундаментальною основою для ведення діяльності підприємства та формування його капіталу, то зведену інформацію, прибічниками якої ми є, можна побачити на рисунку 2.7.

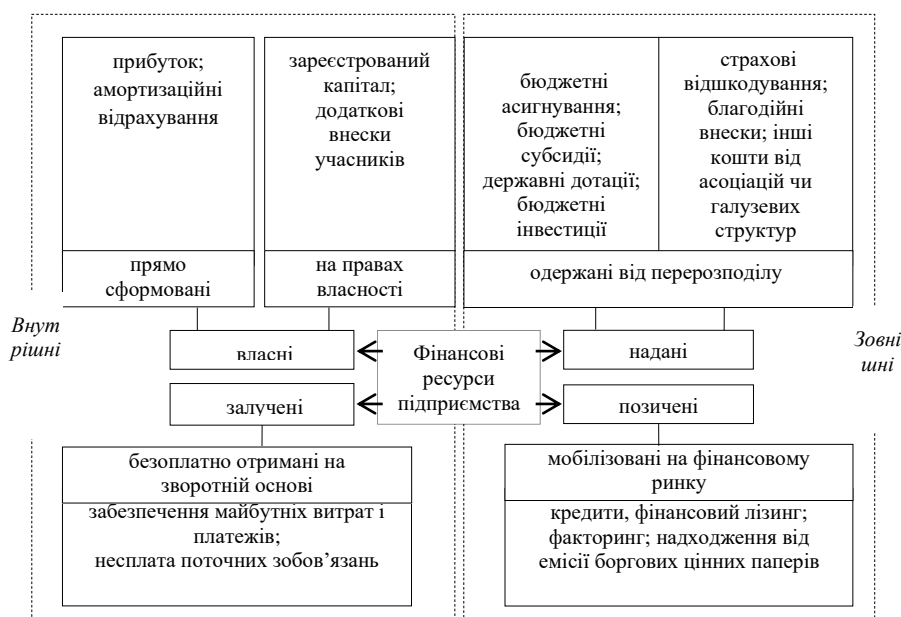


Рисунок 2.7 – Джерела формування фінансових ресурсів підприємства

Джерело: побудовано на основі [84]

Також, ми погоджуємося з підходом, на якому доцільно зупинитися, зважаючи на різноплановість описаних поглядів, який передбачає таке бачення формування капіталу як:

- повне самофінансування (виключно власні джерела та ресурси);
- змішане фінансування (власні, залучені та запозичені кошти).

До речі, такий підхід у своїй роботі додатково наводять Щербань, О. Д. та Невдачина, О. І. Однак, незалежно від погляду на класифікацію, однозначним є те, що формування капіталу є важливим процесом, від якого залежить успішність і довгостроковість функціонування підприємства незалежно від форм власності й організаційно правового статусу [171]. При

цьому вкрай важливим поняттям є структура капіталу, яка на думку автора [69] визначається як сукупність фінансових коштів підприємства з різних джерел довгострокового фінансування. Так бачимо, що автор прирівняв поняття капіталу до коштів підприємства, що нерідко до речі зустрічається у дослідженнях авторів. Попри це, незмінним є те, що найсприятливішим для ефективної діяльності підприємства є комплексний підхід до вибору джерел фінансування. Так, основним параметром, який вимагає уваги, є оптимальне співвідношення власних і позикових коштів, яке накладає відбиток на прибутки та фінансову стійкість підприємства [171]. Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення власних і позикових джерел, за якого максимізується ринкова вартість підприємства. Іншими словами, підприємство має бути здатним фінансувати необхідний обсяг затрат та при цьому забезпечувати отримання бажаного рівня доходів [69]. Досить часто суб'єкти господарювання стикаються з проблемою обмеженості ресурсної бази. Це є найбільш поширеною причиною виникнення багатьох негараздів на підприємстві, бо виступає прямою перешкодою для його нормального функціонування. Тому суб'єкти господарювання звертаються за додатковим фінансуванням. Однак тут важливим є виважене управління структурою капіталу.

На наш погляд доцільним є бачення, яке надає Беренда, Н. І. За його словами управління структурою капіталу передбачає:

- визначення загальної потреби в капіталі;
- оцінку вартості капіталу під час його запозичення з різних джерел фінансового ринку;
- оптимізацію фінансової структури капіталу, тобто встановлення такого співвідношення його власних і позикових джерел, за якого забезпечується найбільш високий рівень фінансової стійкості підприємства.

Загалом як обсяг капіталу так і його структура завжди у тій чи іншій мірі різняться. Немає конкретної константи, однак існують певні рекомендації та нормативи, хоча знову ж таки не є сталими та залежать від

розміру підприємства, його галузевої приналежності та інших ознак (114). Загалом для прикладу, можна знову звернутися до аналізу стану підприємств України. Так, ми можемо визначити значення показника автономії підприємств (табл. 2.6).

Таблиця 2.6 – Визначення показників автономії підприємств України протягом 2015-2021 рр., млрд. грн.

Роки	Активи	Пасиви				Коефіцієнт автономії, %
		власний капітал	довгострокові зобов'язання і забезпечення	поточні зобов'язання і забезпечення	зобов'язання, пов'язані з необоротними активами та групами вибуття та чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	
2015	8074	2289	1668	4115	2	0,28
2016	9992	2446	1697	5847	2	0,24
2017	9962	2459	1731	5770	3	0,25
2018	10878	2709	1758	6409	3	0,25
2019	11495	3093	1634	6765	4	0,27
2020	12682	3340	1914	7425	4	0,26
2021	14070	4113	1842	8111	4	0,29

Джерело: побудовано за даними Державної служби статистики України

Результати дозволяють констатувати, що аналіз у цій частині негативно характеризує ситуацію. Якщо точніше, то аналіз джерел формування капіталу підприємств України демонструє, що у загальній авансованій у роботу підприємств сумі фінансових ресурсів концентрація власного капіталу вкрай низька, хоча принаймні має займати половину від її загальної ваги. Це свідчить про значну фінансову залежність суб'єктів господарювання від зовнішніх ресурсів. Розуміємо, що стан капіталу кожного підприємства є різним, а у нашому випадку аналіз узагальнює результати, що може бути не таким чистим у реальності. Хоча, з нашого погляду такий підхід є виправданим, зважаючи на розкриття тенденцій розвитку підприємств України та характерних ознак їхнього фінансового стану у частині капіталу

зокрема, що є досить інформативним у рамках тематики. Попри це аналіз релевантніше проводити для кожного суб'єкта окремо для кожного, при чому також доцільно посилатись на фінансовий леверидж. Тобто здатність позикового капіталу генерувати додатковий прибуток від вкладень власного капіталу або збільшувати рентабельність власного капіталу завдяки використанню позикових коштів. Так науковці рекомендують визначати показник за такою формулою [82]:

$$ЕФЛ = (1 - СПр) * (КВРА - ВКр) * \frac{ПК}{ВК}, \quad (2.1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

СПр – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВРА – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ВКр – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються компаніям за використання позикового капіталу, %;

ПК – середня сума використововуваного компаніями позикового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу компанії.

Таким чином є можливість оцінити рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів [82].

Тож, позикові кошти – одне з можливих джерел формування капіталу підприємства. Однак, в умовах розбалансованості фінансового ринку та зростання фінансових ризиків – ефективне залучення кредитних ресурсів є складним завданням. Невідповідність попиту та пропозиції збиває нормальний темп функціонування ринку, що не є вигідним ні для банків, ні

для споживачів та бізнесу. З першого погляду звісно можна подумати, що за таких умов підприємству краще покладатись на власні джерела фінансування, що є певною мірою насправді правильним. Зважаючи на те, що позика – це додатково залучені ресурси, а не основні все ж таки. Однак, не все так однозначно. Наразі у зв'язку з війною, бізнес активність скоротилась, тому нерідко можна почути, що попит на кредити з боку підприємницького сектору скоротився, про що також підтверджує своїх неодноразових повідомленнях Національний банк України [132]. Тому зараз банківський сектор пропонує вигідні програми кредитування. Тобто, суб'єкт господарювання має розуміти свою роль, яка наразі не полягає у тому, щоб бути відокремленою одиницею. Він має бути системним гравцем та діяти на благо своїй країні, якій необхідно пожвавити економіку. До того ж з початком війни в Україні діють кредитні канікули, так зване відстрочення сплати боргу. Адже, розуміючи складність ситуації, уряд запровадив певні зміни у частині позик. Так, якщо підприємство чи будь який інший суб'єкт, який виступає у ролі позичальника не сплачує кредит і відбувається прострочення платежу, відповідальність у вигляді штрафів, пені чи інших стягнень не настає. Таке правило діє протягом воєнного стану в країні та ще 30 днів після його завершення згідно з постановою Правління Національного банку України від 25 лютого 2022 року. З однієї сторони це є позитивним явищем для роботи підприємства, оскільки дещо полегшує його кредитне навантаження, однак, з іншого боку, варто пам'ятати, що це є тимчасовим заходом і борг все одно доведеться сплачувати з відсотками, які продовжують нараховуватись. Тобто, у будь-якому разі за своїми зобов'язаннями треба розрахуватися і кредитні канікули – не привід набрати нових позик, якщо їхня частка у структурі капіталу є і без того великою. Таким чином, ні розбалансованість фінансового ринку, ні кредитні канікули не мають впливати на норму співвідношення власних та залучених ресурсів у капіталі підприємства. Однак, якщо частка запозичених ресурсів у капіталі дозволяє себе збільшити – це є тією можливістю, яка підтримує підприємство

за сучасних складних обставин, та сприятиме стабілізації фінансового ринку. Тож, підхід до формування капіталу має бути стратегічним, тобто важливим є розуміння того, що будь-які дії сьогодні відображаються на перспективах майбутнього.

Інший випадок, який теж можливий, – пропозиція кредитних ресурсів не задовольняє запит. У такому випадку, основним джерелом, який залишається у розпорядженні підприємств – власні ресурси. З яких для формування фондів основним є прибуток, який ще треба отримати і спрямувати на наступний цикл розширеного відтворення. Тобто, за умови відсутності можливостей звернення за запозиченням коштів, збиток для підприємства буде нищівним ударом у зв'язку з низькою спроможністю до забезпечення потреб на наступний період функціонування, що стане негативним фактором до розтрачання вартості підприємства та його капіталу. Навіть незначна сума прибутку допоможе протриматися лише у короткостроковому періоді. Тому необхідно управляти своєю діяльністю так, щоб проблем у цій частині не виникало. Оскільки, покладатись на позики – не є раціональним рішенням. З огляду на раціональне управління капіталом підприємства, то на наш погляд, вкрай важливим аспектом, який забезпечує ефективність виробничо-господарської діяльності підприємства, є стан робочого капіталу. За словами, Бугаєнко Д.О., оборотні фонди відповідають за утворення доходів підприємства і сприяють тому, щоб підприємство працювало безперебійно і могло розширювати свою діяльність. Раціональне використання оборотних ресурсів в умовах їх хронічного дефіциту, розбалансованості фінансового ринку та його нестабільності за сучасного, досить важкого періоду в історії України, є одним з пріоритетних напрямків діяльності підприємств. В основі, має лежати правильне управління оборотними коштами та запасами, зниження матеріалоємності продукції і прискорення руху оборотних коштів, що сприятиме збалансованості підприємства у частині його ліквідності і прибутковості.

У ході роботи можна зрозуміти, що у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності підприємства, капітал є не лише інвестиційним та виробничим ресурсом, а й носієм аналітичної інформації, про що також зазначають Щербань, О. Д. та Невдачина, О. І. Тому на рисунку 2.8 вважаємо за доцільне визначити систему показників, за якою можна оцінити діяльність підприємства з огляду на стан його капіталу.

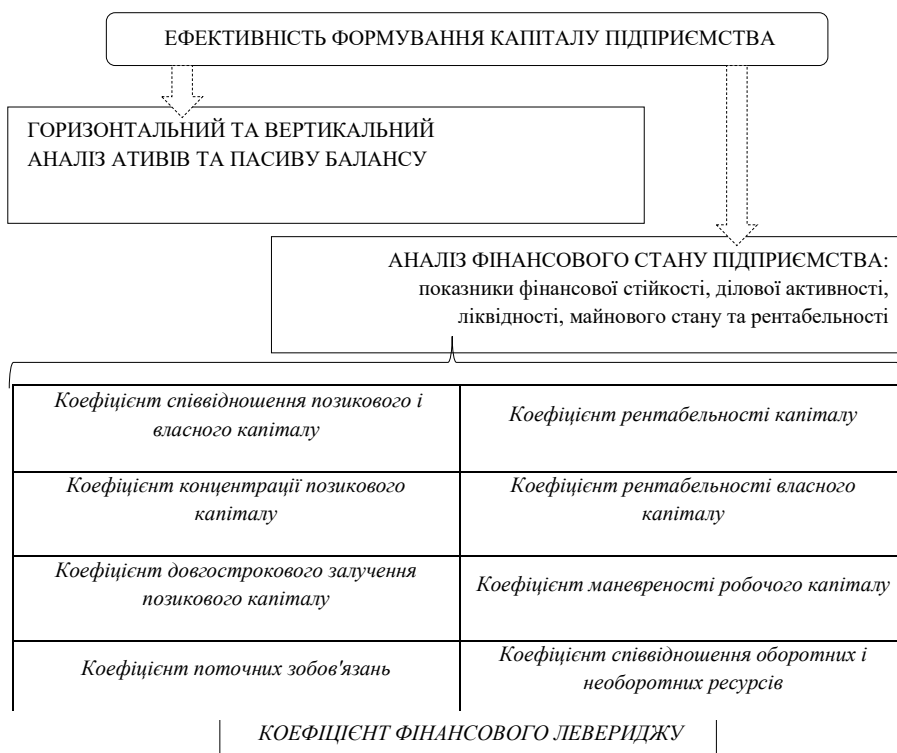


Рисунок 2.8 – Аналіз ефективності формування та управління капіталом підприємства

Джерело: побудовано авторами

Так, на наш погляд, раціональним рішенням у першу чергу є проведення аналізу активу та пасиву балансу, з особливою увагою на останній, який є вагомим інформаційним джерелом при розгляді капіталу підприємства. Також необхідно здійснити оцінку фінансового стану підприємства за основними групами показників, щоб мати більш точне уявлення про економічний стан та перспективи розвитку підприємства. При

цьому на рисунку наведено ті показники, які вимагають більш детального аналізу при аналізі рівня оптимальності капіталу підприємства. Насправді економічна наука пропонує набагато більше індикаторів, тому обмежуватися виключно наведеними також не є обов'язковим. Головне розуміти сутність свого підприємства, зокрема його галузеву приналежність, від чого можна відштовхуватись у ході вибору та визначення показників, їх розрахункових методик та нормативних значень.

Загалом, суб'єктам господарювання не слід припиняти своє функціонування навіть за сучасних умов, оскільки вони є ваговою складовою економічної стійкості держави. Більше того, їм необхідно прикласти максимум зусиль, щоб досягти одержання прибутків, підвищення рентабельності підприємства та оборотності власного капіталу, що у свою чергу забезпечить максимальну експлуатацію внутрішніх джерел формування капіталу і дозволить не допустити значної частки в позикових коштах. З однієї сторони, це не збільшить попит на кредити, відкриє набагато більше інших можливостей підтримати країну у її протистоянні. Натомість, якщо структура капіталу дозволяє залучати додаткове фінансування, то від цього відмовлятись також не слід. Головним аспектом при цьому буде те, щоб забезпечити високу ефективність використання таких ресурсів, що має відповідати вимогам фінансування сталого розвитку, а не короткострокових запитів.

Зниження ділової активності є вкрай важливою питанням сьогодення, яке загострює проблему розбалансованості фінансового ринку. Такий стан речей викликаний тим, що підприємства не здатні протистояти викликам війни та завершують свою діяльність, яка насправді ще й до того характеризувалась наявністю фінансових проблем, які досить часто виникають через недооцінювання стратегічного підходу до сталого розвитку підприємства та ролі капіталу у цьому як важливого аспекту забезпечення виробничо-господарської діяльності підприємства і її невіддільної складової.

Загалом, у ході роботи визначено, що капітал підприємства – це його ресурсна база, яка формується у процесі фінансово-господарської діяльності та водночас, перебуваючи у постійному обігу, забезпечує ведення цієї ж діяльності з метою підтримання сприятливих умов для його розширеного відтворення та створення доданої вартості. Формування капіталу підприємства є складним та при цьому дуже важливим процесом, який вимагає наявності відповідних джерел для його створення. Як правило, капітал формується під час заснування підприємства, створюються коштом власних і прирівняних до них фінансових ресурсів, а також може бути профінансованим у процесі розподілу грошових надходжень ззовні та шляхом запозичень на фінансовому ринку.

У сьогоденнішніх реаліях наявності високих ризиків господарювання та розбалансованості фінансового ринку складно провадити ефективну діяльність. Попри це не слід забувати про важливість того, щоб витримувати комплексний характер формування капіталу з різних джерел та не допускати переважання позикового капіталу у загальній його структурі. Однак повністю відмовлятися від запозичення коштів теж не є раціональним рішенням, оскільки це обмежує можливості розвитку підприємства і відповідно знижує стан бізнес активності на рівні країни. Натомість ще одним фактором, який забезпечує безперебійне розширене відтворення, є підтримка достатнього рівня робочого капіталу, на що теж варто звернути увагу підприємствам задля забезпечення сталого розвитку.

Таким чином, стаття розкрила, що оптимальне формування та управління капіталом для суб'єктів господарювання наразі має бути одним з пріоритетних функціональних напрямів загального фінансового менеджменту підприємства та об'єктами його постійному моніторингу. Так, проведене дослідження дозволило сформуванню системи показників, за допомогою якої доречно проводити аналіз ефективності формування та управління капіталом підприємства, серед чого найбільш показовим індикатором є ефект фінансового левериджу. Так, оцінка динаміки обсягу та

структури капіталу визначить тенденції розвитку підприємства, а визначена система показників дозволить конкретизувати проблемні аспекти, за їхньої наявності. Тобто аналіз доцільно проводити на основі комплексного підходу. Натомість у подальших дослідженнях необхідно більш детально розкрити питання розрахункових аспектів проведення аналізу у цій частині.

2.3 Концептуальні засади управління структурою капіталу корпоративних підприємств

Одним із найбільш складних завдань політики управління капіталом є визначення оптимальної його структури, оскільки це вимагає врахування значного переліку факторів, які формуються з одного боку всередині НФК, і, як правило, є підконтрольні менеджерам та власникам та, відповідно формують несистемні /диверсифіковані ризики, а з іншого – визначаються зовнішнім економічним середовищем, вплинути на стан якого з боку НФК фактично неможливо, не зважаючи на її розміри. Наукові дослідження в напрямку пошуку ефективної моделі оптимізації структури капіталу залишаються актуальними вже протягом тривалого часу, що пов'язано саме із зміною факторів, особливо зовнішнього характеру, адже і економічна система, і особливо фінансова система як на національному так і на світовому рівні знаходиться в постійній зміні.

З точки зору розуміння власне процесу оптимізації, то його можна розглядати як приведення об'єкта від неоптимального стану до оптимального на основі визначення набору кількісних та якісних параметрів.

Гайдаєнко О. та Слатвінська М. відзначають, що «оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за

умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства» [79].

Важливим є сформоване розуміння серед науковців, що визначити єдині параметри оптимальної структури капіталу не є можливим, але при цьому «можна визначити найбільш раціональне співвідношення показників капіталу, що розраховуються на підставі факторів впливу, ризиків та практичного досвіду, що максимально наблизить цільову структуру капіталу до оптимального його значення.» [185]. Формування оптимальної структури капіталу для кожної НФК є індивідуальним процесом, який може визначатись не просто групою показників, але і певним коридором їх значень. При цьому в залежності від зовнішньої ситуації на фінансовому ринку, а також в цілому від макроекономічної ситуації оптимальна структура може складатись із абсолютно різних видів капіталу.

Сам термін «оптимальна структура капіталу» є предметом окремого дослідження науковців. На наш погляд ця категорія є складною та комплексною і не зводиться лише до простого визначення складу капіталу НФК та співвідношення між його елементами. Але основою визначень оптимальної структури капіталу є співвідношення базових елементів капіталу – власного капіталу та зобов'язань. При цьому, якщо щодо власного капіталу немає розбіжностей, то стосовно зобов'язань є певні розбіжності у визначеннях, а саме мова може йти про залучені джерела.

На думку Бланка І. О. «оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і залучених джерел, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості, тобто максимізується його ринкова вартість» [71]. Схоже визначення, але дещо спрощене наводять в своїй роботі Беренда Н. І., Радзюк Т. Ю. та Ворона К. В., вони зазначають, що оптимальною є структура капіталу, яка являє собою «таке співвідношення власних і позикових джерел, за якого максимізується ринкова вартість підприємства» [69]. В роботі Яковець Т.

зазначається, що це така структура капіталу, яка здатна «забезпечити високу рентабельність власного капіталу та призведе до збільшення прибутку», а ефективним інструментом оптимізації є механізм фінансового важелю [188]. Грицино О. М. та Бусленко В. В. зазначають, що формування оптимальної структури капіталу «є забезпечення виваженої структури капіталу, яка забезпечила б прибутковість і поступове зростання ринкової вартості підприємства» [85]. Салига К. С. та Писаренко А. А. вважають, що «це оптимальне співвідношення між власними коштами, які приносять прибуток, і позиковими коштами, які інверсовано у грошовій формі, в обмін на обов'язки їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства» [161]. В такому ж контексті надають визначення автори Великій Ю. М., Тешева Л. В., Височін З. В., вони зазначають, що «Кожне підприємство прагне управляти капіталом та його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимальний позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.» [76].

Більш комплексним, на відміну від вище викладених підходів в розумінні оптимальної структури капіталу є визначення, надане в роботі Єпіфанової І. Ю. та Стемблевської О. Г., а саме «як досягнення такого співвідношення між власним та позиковим капіталом, за якого підприємство здатне досягти бажаного рівня фінансової стійкості, рентабельності, підвищити ефективність своєї діяльності за допустимого рівня фінансового ризику» [91].

Розглядаючи проблеми управління капіталом транснаціональних корпорацій Примостка О. О. під оптимальною структурою капіталу розуміє «співвідношення між вартістю, втіленою в кошти ТНК, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за якого досягається максимальна ефективність діяльності ТНК.» [141]. Крім того автор акцентує увагу на суттєвих перевагах, які мають транснаціональні корпорації при формуванні

капіталу, оскільки мають значно ширші можливості щодо використання різних джерел його формування, в тому числі і можливості світових фондових майданчиків, тощо.

Щодо визначення структури капіталу, то в наукових публікаціях виокремлюють фактичну, оптимальну та цільову (таргетовану) структуру капіталу. Зокрема в роботі Душак М. І. пропонується визначення таких значень фінансового левериджу, який відображає певну структуру капіталу: «фактичний фінансовий леверидж – фактичне значення, що відображає співвідношення власного та позикового капіталу, зафіксоване в балансі підприємства; оптимальне – допустимий діапазон, за якого підприємство може досягти зростання економічної та ринкової доданої вартості за умови сприятливої кон'юнктури фінансового та товарного ринків; цільове – досягнення якого забезпечує максимальне зростання економічної та ринкової доданої вартості; стратегічне – прогнозоване значення, що закладається у фінансову стратегію розвитку підприємства, як правило при розробці емісійної політики.» [89].

На наш погляд дана класифікація є занадто деталізована. Ми погоджуємось із наявністю фактичної, оптимальної та цільової структури капіталу, але дещо в іншому контексті. На наш погляд фактична структура капіталу це співвідношення між наявними у розпорядженні НФК в певний період часу різних елементів капіталу, які фіксуються у фінансовій звітності з визначеними зобов'язаннями по їх обслуговуванню. Стосовно визначення оптимальної та цільової структури, то на наш погляд вони дещо схожі, оскільки в обох випадках метою встановлення такої структури є зростання ринкової доданої вартості. Виокремлення стратегічної структури капіталу не є доречним, оскільки на наш погляд під час розробки фінансової політики НФК, яка і визначає стратегію фінансової діяльності саме і встановлюється цільова структура капіталу, яка може бути представлена як прогнозований коридор значень набору таргетів фінансової політики в межах яких, в залежності від зміни системного (недиверсифікованого) ризику корпорації

може визначатись оптимальна структура. Визначення цільової структури капіталу як правило супроводжується якісно новим розміром капіталу НФК, що може передбачати здійснення IPO (Initial Public Offering) – первинної публічної пропозиції цінних паперів, як правило акцій, на фондовій біржі, або ж суттєве нарощення позикового капіталу, в тому числі через емісію корпоративних облігацій, чи залучення синдикуваного кредитування, тощо. Формування цільової структури капіталу як правило пов'язано з розробкою емісійної політики для реалізації масштабних інвестиційних проєктів – як для реального так і для фінансового інвестування.

На наш погляд, в розглянутих вище визначеннях оптимальної структури капіталу є упущення, яке є досить значимим, а саме не визначається взагалі роль ключових стейкгоल्дерів, які задіяні в процесі оптимізації і в цілому розробляють політику управління капіталом НФК. Саме від бачення власників стратегії її розвитку в цілому та фінансової стратегії зокрема буде залежати визначення ключових таргетів та допустимі апетити до ризику. Це в сучасних умовах має виключно важливе значення, на якому варто акцентувати увагу при визначенні поняття «оптимальна структура капіталу». Таким чином, на підставі проведеного літературного огляду, враховуючи те, що не може бути визначено універсальної оптимальної структури під оптимальною структурою капіталу нами запропоновано розуміти таке співвідношення між різними елементами капіталу НФК, яке забезпечує досягнення визначених в межах коридорів стратегічних таргетів фінансової політики, при узгодженому між ключовими стейкгольдерами – власниками та менеджерами апетиту до ризику. Необхідно зазначити, що з точки зору окремих стейкгоल्дерів визначена оптимальна структура може такою не вважатись, враховуючи різні підходи щодо формування апетиту до ризику з точки зору власників, чи з точки зору менеджерів. Ці питання активно досліджуються в рамках теорій структури капіталу, розглянутих в попередньому пункті.

Узгоджуючи таку класифікацію структури капіталу між стратегічним та оперативно-тактичним фінансовим менеджментом можна зазначити, що визначення цільової структури капіталу повністю лежить в площині розробки фінансової стратегії та фінансової політики НФК та в значній мірі визначається її власниками. Фактична структура капіталу є відображенням оперативно-тактичних рішень менеджменту. Стосовно оптимальної структури капіталу то її формування закладено в стратегії, але вона може коригуватись в залежності від поточної ситуації на фінансовому ринку, від переважного впливу того чи іншого чинника або ж їх групи.

Формування оптимальної структури капіталу на наш погляд є ключовим завданням політики управління капіталом, що може формуватися як один із ключових напрямів реалізації фінансової політики.

Стосовно розуміння категорії «політика управління капіталом», то на сьогодні, враховуючи відсутність усталеного підходу в розумінні оптимальної та цільової структури капіталу, єдиного підходу також не існує. Водночас дана проблематика активно досліджується як вітчизняними так і зарубіжними науковцями. В роботі Беренди Н. І., Редзюк Т. Ю. та Ворони К. В. відзначається, що управління структурою капіталу зводиться лише до трьох моментів: «а) визначення загальної потреби в капіталі; б) оцінка вартості капіталу під час його запозичення з різних джерел фінансового ринку; в) оптимізація фінансової структури капіталу, тобто встановлення такого співвідношення його власних і позикових джерел, за якого забезпечується найбільш високий рівень фінансової стійкості підприємства» [69]. Таке розуміння управління є досить спрощеним, не встановлює завдань стратегічного та оперативно-тактичного характеру та не враховує наявності не лише різних методів управління, а і системи критеріїв та таргетів. Які мають бути визначеними. Александрова Г. В. відзначає, що «Управління капіталом – це управління структурою і вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу та спроможності підприємства виплачувати дохід кредиторам і

співвласникам підприємства. Метою управління капіталом є задоволення потреби у фінансових коштах за різними напрямками діяльності підприємства та оптимізація його структури з точки зору забезпечення умов ефективного використання для збільшення вартості підприємства.» [64]. Дане визначення є досить комплексним, але на наш погляд не враховує важливого моменту, що пов'язаний із контролем за фінансовим ризиком.

Савельєва Т. М. в своїй роботі фактично перераховує етапи розробки та реалізації політики управління капіталом підприємства, а саме: «чітку постановку цілей і завдань управління капіталом, а також контроль за їх дотриманням у плановому періоді; удосконалення методики визначення й аналізу ефективності використання усіх видів капіталу; розроблення напрямків оптимізації процесу управління капіталом, а також їх аналізу і впровадження; розроблення методики оперативного управління високоліквідними обіговими активами; розроблення загальної стратегії управління капіталом; використання у процесі управління економічних методів і моделей, зокрема під час аналізу і планування; орієнтацію на використання внутрішніх важелів впливу на процес управління капіталом.» [160]. В даному переліку є як елементи управління капіталом, так і елементи управління активами підприємства, що безумовно мають зв'язок з формуванням капіталу, але є окремим напрямом фінансового менеджменту підприємства та окремою складовою фінансової політики зі своїми специфічними підходами в управлінні. При цьому варто погодитись із тим, що «Пріоритет конкретних критеріїв оптимізації структури капіталу підприємство визначає самостійно, ..., не існує єдиної оптимальної структури капіталу не тільки для різних підприємств, але навіть і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку» [160]. Система управління структурою капіталу на думку Домбровської С.О. «відповідає за вибір виду та обсягів ресурсів для забезпечення діяльності підприємства, пошук оптимальних джерел залучення та напрямів ефективного використання ресурсів підприємства для досягнення стратегічних цілей, підвищення

ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності підприємства. Підприємство у процесі свого функціонування прагне управляти капіталом, його структурою з метою досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх ресурсів, яке б здійснювало максимально позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей» [88]. В даному визначенні не акцентується вага як на фінансових ризиках, так і на вартості обслуговування сформованого капіталу. які є базовими критеріями управління капіталом, а також не зазначаються учасники цього процесу – стейкхолдери, які власне і відповідають за розробку та реалізацію цієї політики.

Врахування ролі стейкхолдерів відображено в роботі Душак М.І., яка під політикою управління капіталом пропонує розглядати «розроблену та узгоджену власниками та менеджерами підприємства систему заходів, спрямовану на формування цільової структури капіталу, яка здатна забезпечити стратегічний розвиток, зростання рентабельності власного капіталу із дотриманням необхідного рівня фінансової незалежності та фінансового ризику підприємства» [89]. В такому ж контексті пропонується розуміння політики управління капіталом Школьник І.О., а саме «це забезпечення такого поєднання власного і позикового капіталу, яке оптимізує рівень фінансових ризиків згідно з обраними критеріями управління прибутком підприємства». Автор також зазначає, що оптимальна структура капіталу «це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість» [182]. Варто відзначити, що Душак М.І. зосереджує свою увагу виключно на формуванні цільової структури капіталу, але її досягнення неможливе без розробки відповідної системи заходів, спрямованих на узгодження фактичної, оптимальної та в результаті і цільової структури капіталу. Тим самим в даному випадку акцент в управлінні капіталом зміщається саме на стратегічний рівень, і зовсім не враховує оперативних завдань

фінансового менеджменту. Визначення, надане Школьник І.О. є дещо звуженим, оскільки зосереджено по суті на трьох таргетах – коефіцієнт фінансової рентабельності, коефіцієнт фінансової стійкості, та максимізації ринкової вартості – які дійсно є головними, але не виключними. В даному випадку автор не бере до уваги такого таргету як вартість капіталу при фактичній його структурі та її розрахункове значення при оптимальній структурі і прогнозований коридор – при цільовій структурі капіталу.

Отже, значна кількість науковців вважає, що політика управління капіталом є окремим елементом фінансової політики. Натомість, беручи до уваги, що фінансова діяльність підприємства, відповідно до вітчизняної нормативної бази це діяльність, «яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталів підприємства» [145] в даному дослідженні ми вважаємо, що політика управління капіталом НФК є тотожною фінансовій політиці підприємства. Як правило фінансову політику розглядають суто в стратегічній площині функціонування НФК, але досягнення таргетів, які нею визначається відбувається в площині оперативно-тактичного фінансового менеджменту. Систематизоване авторське розуміння фінансової політики в контексті управління структурою капіталу подано на рисунку 2.9.

Стратегічну фінансову політику мають формувати власники НФК, узгоджуючи її з топ-менеджерами, які відповідають за фінансово-економічний блок, при цьому на стратегічному рівні головною метою реалізації фінансової політики визначається повне задоволення фінансових інтересів власників НФК, що полягає з одного боку у зростанні ринкової вартості акціонерного капіталу та з іншого у виплаті дивідендів на акцію. Відбачення власників щодо розподілу отриманого прибутку через реалізацію дивідендної політики буде залежати динаміка ринкової вартості НФК. Позитивним є рішення власників щодо розподілу чистого прибутку з пріоритетом на його капіталізацію.



Рисунок 2.9 – Концептуальне розуміння формування фінансової політики НФК

Джерело: складено автором

Варто відзначити, що світова практика засвідчує зміну пріоритетності в розподілі чистого прибутку. Так за даними рейтингу S&P 500 середнє значення показника дивідендний вихід в період з початку XXI сторіччя, якщо його порівнювати із періодом 1970-1980 років свідчить, що акціонери віддають перевагу саме капіталізації і ставлять за мету не нарощення дивідендів, а зростання ринкової вартості. Зокрема протягом 70-х 80-років минулого століття розмір дивідендного виходу був значно вищим, а саме за цей 20-річний період мінімальне значення становило 2,68 %, а максимальне – 5,37 %. Якщо ж проаналізувати цей показник за період 2000 – 2020 рр. (рис. 2.10), то максимальне значення дивідендних виплат спостерігалось лише в 2008 р. і становив 3,23 %, що було обумовлено тим, що в післякризовий період, коли ринкова капіталізація суттєво зменшилась для власників став більш важливим отриманий дохід у вигляді дивідендів.

Якщо ж ігнорувати цей показник, який можна винести до статистичного викиду, то максимальне значення за цей період становило 2,2 %, а мінімальне значення – на рівні 1,22 Варто також відзначити, що побудований тренд у вигляді поліному другого ступеня демонструє тенденцію до подальшого зниження, при цьому значення R^2 , яке характеризує достовірність апроксимації становить 0,4327, що не дозволяє впевнено зробити висновок щодо низької якості прогнозу, але вилучення статистичного викиду за 2008 р. призводить до суттєвого зростання значення даного показника і в цьому випадку становить 0,7683, тобто прогноз є достатньо достовірним. В зв'язку з цим варто акцент робити не на виплаті дивідендів при розробці та реалізації фінансової політики, а саме на зростанні ринкової вартості акцій. Водночас це не означає, що варто відмовлятися від виплати дивідендів взагалі, оскільки це може негативно вплинути на динаміку ринкової капіталізації акцій. Підтвердженням цього висновку є і побудований тренд співвідношення ціни до доходу, який демонструє висхідну тенденцію і значення R^2 становить 0,8306, а отже прогноз до зростання є досить достовірним.

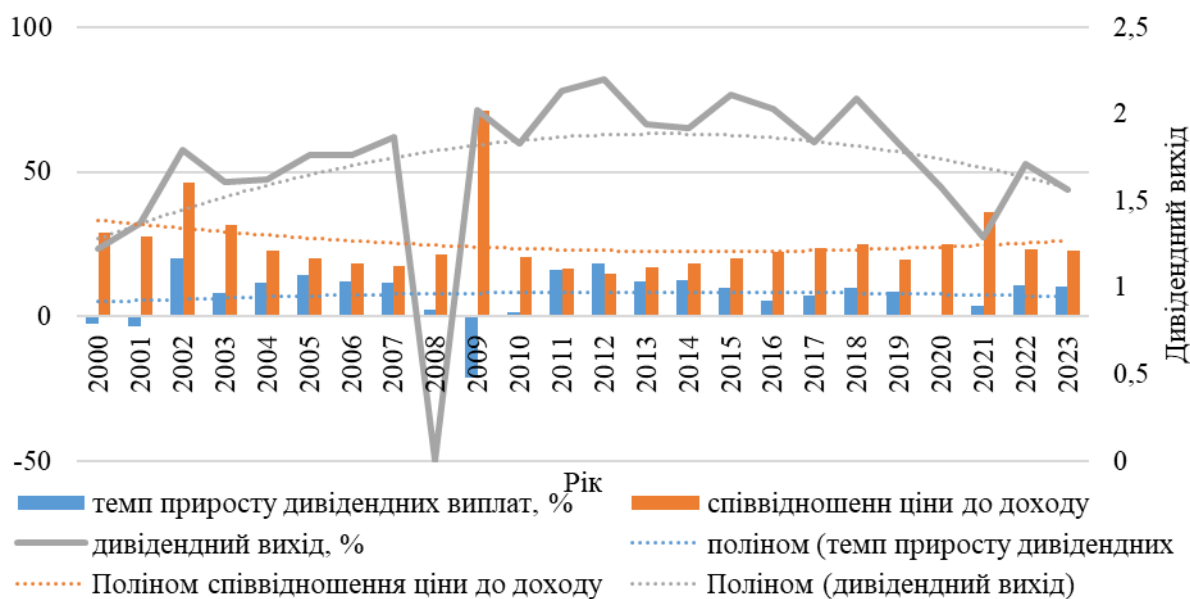


Рисунок 2.10 – Динаміка ключових показників дивідендної політики

Джерело: складено автором на основі даних S&P 500, [42]

На рівні оперативно-тактичного управління ключова роль в реалізації завдань та досягненні мети фінансової політики належить топ-менеджменту та менеджменту середньої ланки, які мають відстежувати поточну ситуації в НФК та зміну зовнішнього економічного середовища, аналізувати вплив різних факторів.

На наш погляд важливо чітко розподілити мету фінансової політики та визначити стратегічну мету та мету оперативно-тактичного рівня. Головна мета фінансового менеджменту як і фінансової політики цілком співпадають в частині задоволення інтересів власників. Але при цьому варто виокремити ще два можливих варіанти стратегічної мети, а саме зростання ринкової вартості НФК, що по суті є продовженням головної мети, а також власники можуть ставити завдання щодо переходу на якісно новий рівень фінансування. Це може відбуватись у випадках, коли фактична структура капіталу є максимально ризикованою, із суттєвим переважанням зобов'язань і не дозволяє стратегічно розвиватись та нарощувати капітал під нові інвестиційні проекти. В такому випадку створюється загроза або залучення надто дорогого капіталу, або втрати контролю над НФК, а тому є необхідність в переході на якісно новий рівень

використання капіталу, і для цього може проводитись ІРО, при цьому підготовка до таких операцій може тривати декілька років і в будь-якому випадку вимагає глибокого системного вивчення впливу всіх чинників як внутрішнього так і зовнішнього характеру, а також пошуку зацікавлених інвесторів, які здатні вкласти значні суми капіталу в розвиток НФК. З точки зору оперативного-тактичного управління головною метою є забезпечення НФК достатнім обсягом капіталу для фінансування поточної діяльності та відповідно підтримка його ліквідності та поточної платоспроможності.

Як же зазначалось вище та відображено на рисунку 2.10 при формуванні фінансової політики НФК може визначатись три види структури капіталу – цільова (при розробці стратегії), оптимальна (що враховує динаміку зміни системного та диверсифікованого ризиків) та фактична (що склалась на конкретний момент часу в НФК). Важливим при цьому є розуміння того проміжку часу, який буде необхідний у випадку настання потреби наближення фактичної структури капіталу до цільових таргетів, закладених у фінансовій стратегії. В такому випадку важливого значення набуває розрахунок швидкості пристосування фактично сформованої структури капіталу до визначеної цільової структури капіталу. Пояснення динаміки зміни структури капіталу було здійснено в рамках динамічної компромісної теорії. Зокрема саме в межах цієї теорії було обґрунтовано по-перше, наявність цільової та фактичної структури капіталу, та розбіжностей, що виникають на практиці між ними; по-друге – існування певних меж, коридорів, в рамках яких НФК не вбачає необхідності досягнення цільової структури капіталу; по-третє – в певних обставинах за необхідності досягнення цільової структури капіталу розраховується швидкість досягнення, тобто яку саме частину розриву між фактичною та цільовою структурою капіталу НФК може подолати у визначений період часу; по-четверте – здійснення таких операцій в залежності від сформованого фактичного фінансового левериджу може супроводжуватись зростанням фінансового ризику та вартості додатково залученого капіталу, що в результаті може привести до

зниження рентабельності. Процес пристосування математично можна визначити таким чином:

$$FL_t - FL_{t-1} = \delta_t (FL_t^* - FL_{t-1}), \quad (2.2)$$

де FL_t – фінансовий леверидж НФК в період часу t ;

δ_t – параметр, що характеризує рівень пристосування, який може бути визначений як його швидкість.

При цьому автори відзначають, що «якщо $|\delta_t| < 1$, то процес пристосування відбувається поступово, за декілька періодів, якщо ж $\delta_t = 1$, то пристосування відбувається протягом одного періоду. Якщо $\delta_t > 1$, то відбувається надмірне пристосування, що перевищує цільове значення, що може відбуватись в якості реакції на зміни у зовнішній кон'юнктурі».

Швидкість пристосування в значній мірі залежить від відсотку, на який фактична структура капіталу відхиляється від оптимальної і тим більше чи не виходить вона за межі коридору, визначеного цільовою структурою капіталу. Чим більшим буде це відхилення і чим більше буде сума капіталу, що використовується НФК, тим більше часу може знадобитись для їх наближення. Водночас орієнтуватись лише на показник фінансовий леверидж не можна, оскільки важливими є ряд інших таргетів, які можуть кардинально змінюватись при зміні співвідношення між власним капіталом та зобов'язаннями. На наш погляд ключовими таргетами, які мають бути визначені в ході формування цільової структури капіталу, та яких варто дотримуватись є власне цільовий фінансовий леверидж, точніше визначений коридор значень – допустимий мінімум та максимум на який погоджуються і власники і топ-менеджери, цільова вартість капіталу, прогнозовані точки розриву та точки індиферентності вартості капіталу, гранична вартість капіталу та гранична ефективність капіталу, а також максимально допустимий для НФК апетит до ризику.

При визначенні фінансового левериджу використовують стандартно два підходи: перший через визначення ефекту фінансового левериджу з врахуванням податкового коректора та сформованої вартості капіталу та другий через співвідношення EPS – прибутку на акцію (earnings per share) та ЕВІТ – прибутку до сплати відсотків та податку (earnings before interest and taxes).

На наш погляд для корпоративного підприємства більш доцільним є використання саме другого підходу, оскільки саме він є інформативним для власників і з точки зору ефективності використання акціонерного капіталу і з точки зору оцінювання ступеня ризику. Крім того саме цей спосіб дозволяє визначати і точку індиферентності і точки розриву капіталу. Не можна також не відзначити, що в переважній більшості публікацій вітчизняних науковців перевага віддається першому способу. Це пов'язано з тим, що значна кількість вітчизняних корпоративних підприємств у фінансовій звітності показують чисті збитки як фінансовий результат діяльності і розрахунок стає неможливим.

Для визначення EPS використовують наступну формулу:

$$EPS = \frac{(EBIT - I)(1 - t) - PD}{NS}, \quad (2.3)$$

де EPS – прибуток на акцію,

ЕВІТ – прибуток до сплати відсотків та податків,

I – сплачені річні відсотки по зобов'язанням,

t – податок на прибуток,

PD – сплачені річні дивіденди по привілейованим акціям,

NS – кількість простих акцій в обігу.

Таким чином в чисельнику маємо суму чистого прибутку, яка очищена від сплати відсотків, скоригована на розмір податку на прибуток, що сплачує підприємство, а також за умови наявності в структурі акціонерів власників привілейованих акцій сума чистого прибутку зменшується на суму дивідендів,

які мають в обов'язковому порядку бути сплачені. Остаточна сума це та, яка може бути розподілена серед власників простих акцій.

Рівень фінансового левериджу з використанням цих показників визначається так:

$$DFL = \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT}, \quad (2.4)$$

де DFL – рівень фінансового левериджу (degree of financial leverage).

ΔEPS – приріст прибутку на акцію,

$\Delta EBIT$ – приріст прибутку до сплати відсотків та податків.

В процесі розробки фінансової політики корпоративного підприємства можуть розглядатись декілька альтернативних варіанти формування структури капіталу. При цьому може виникати ситуація, коли при різних значеннях EBIT значення EPS не змінюється, тобто формується точка індивідуентності, яка визначається за наступною формулою шляхом визначення із даної рівності значення EBIT:

$$\frac{(EBIT_{1,2} - I_1)(1-t) - PD_1}{NS_1} = \frac{(EBIT_{1,2} - I_2)(1-t) - PD_2}{NS_2}, \quad (2.5)$$

На основі цього підходу формується оптимальна структура капіталу він отримав назву метод оцінювання EBIT-EPS. В результаті застосування цього методу формується така структура капіталу, яка дозволяє отримати максимальне значення EPS при незмінному значенні EBIT. Графічно формування точки індивідуентності подано на рисунку 2.11.

Дана діаграма дозволяє також визначити такі ситуації при формуванні структури капіталу. По-перше, чим далі рухатись вправо від точки індивідуентності, тим більше вигоди для підприємства від використання позикового капіталу для нарощення рентабельності власного капіталу, але при

цьому відбувається і зростання ризику. По-друге – рухаючись вниз і вліво від точки індиферентності поступово відбувається зниження розміру EPS і поступово може почати формуватися збиток в розрахунку на акцію.

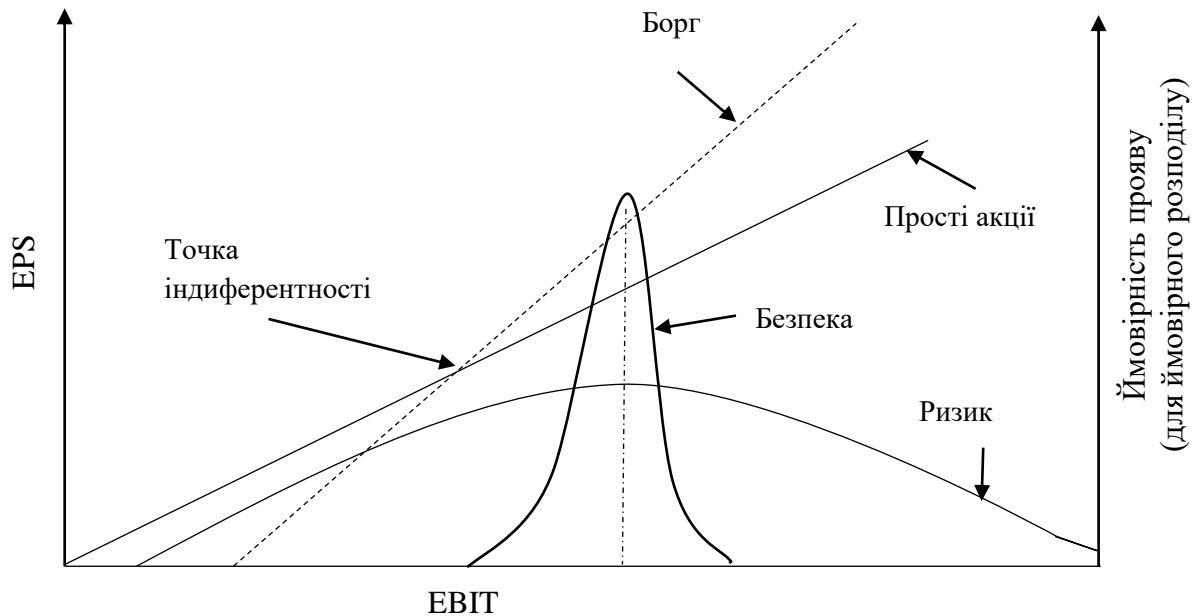


Рисунок 2.11 – Діаграма ймовірнісного розподілу ЕВІТ та формування точки індиферентності для ймовірної структури капіталу, [61]

Для формування цільової, а потім і оптимальної структури капіталу важливого значення набуває визначення точок розриву, що можуть формуватися у випадку кардинального перегляду структури капіталу задля суттєвого нарощення його розмірів та підтримки стабільної фінансової стійкості, як основи перспективної платоспроможності. При цьому важливими є контроль та аналіз показників гранична вартість та гранична ефективність капіталу. Показник граничної вартості капіталу відображає співвідношення приросту середньозваженої вартості капіталу до приросту суми інвестованого капіталу:

$$MCC = \frac{\Delta WACC}{\Delta C}, \quad (2.6)$$

де MCC – гранична вартість капіталу;

$\Delta WACC$ - приріст середньозваженої вартості капіталу;

ΔC – приріст вкладеного капіталу в підприємство.

В свою чергу гранична ефективність капіталу відображає співвідношення між приростом рентабельності додатково вкладеного капіталу та приростом середньозваженої вартості капіталу.

$$MEC = \frac{\Delta ROCE}{\Delta WACC}, \quad (2.7)$$

де MEC – гранична ефективність капіталу;

$\Delta ROCE$ – приріст рентабельності додатково вкладеного капіталу.

Стосовно таргетів, моніторинг яких має відбуватись постійно, то вони віднесені до оперативно-тактичного фінансового менеджменту. Але необхідно враховувати, що вони тісно взаємопов'язані із таргетами, як віднесено до стратегічних. Такий поділ ключових таргетів є досить умовним. Таргети оперативно-тактичного рівня фінансового менеджменту можуть відрізнитись високим рівнем волатильності. Зокрема це може відбуватись з показником ринкова вартість акцій, на формування якого можуть впливати цілий ряд чинників, в тому числі і тих які не мають прямого відношення до діяльності НФК. Важливим з точки зору управління структурою капіталу є показник Q Тобіна (Tobin's Q), який має як мінімум два підходи щодо його визначення: по-перше як співвідношення між ринковою капіталізацією та балансовою вартістю корпоративного підприємства (формула 2.8); по-друге уточнюючий підхід як співвідношення між ринковою капіталізацією з врахуванням ринкової вартості зобов'язань та балансовою вартістю власного капіталу і зобов'язань корпоративного підприємства (формула 2.9). Другий підхід як правило використовується коли корпоративні підприємства в складі зобов'язань мають

корпоративні облігації, які ринок може оцінювати дешевше, або ж дорожче за їх балансову вартість.

$$Q_T = \frac{EMV}{EBV}, \quad (2.8),$$

де Q_T – коефіцієнт Тобіна;

EMV – ринкова капіталізація підприємства;

EBV – балансова вартість власного капіталу.

$$Q_T = \frac{EMV + LMV}{EBV + LBV}, \quad (2.9),$$

де LMV – ринкова вартість зобов'язань підприємства;

LBV – балансова вартість зобов'язань підприємства.

Крім того важливого значення має контроль гепу, що виникає між фактичним та оптимальним рівнем левериджу, у випадку значного розриву варто проводити розрахунок швидкості пристосування.

Для оптимізації структури капіталу можуть використовуватись різні методи, найбільш розповсюджені представлено на рис. 2.12 і включають метод витрат на капітал, який також називають методом мінімізації середньозваженої вартості капіталу; метод визначення ефекту фінансового левериджу, або метод максимізації рівня фінансової рентабельності; метод визначення комплексного операційно-фінансового важелю через який розраховується і бізнес-ризик, який матиме НФК за певної сформованої структури капіталу; метод оцінювання EBIT-EPS, метод Du Pont, метод операційного прибутку та метод скоригованої теперішньої вартості. Варто відзначити, що в Україні переважна більшість досліджень зосереджена на трьох основних підходах, що використовуються для оптимізації структури капіталу.

Зокрема Михайленко О. В., Скоморохова, Чернова А. О. [120] розглядають метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості, а також, враховуючи певні проблеми, які виникають внаслідок недосконалості форм фінансової звітності пропонують також розраховувати показник економічної доданої вартості EVA. Інші автори – Щербань О. Д., Насібова О. В. [185] зосереджуються на таких методичних підходах як оцінка ефекту фінансового важеля, оцінка ефекту операційно-фінансового важеля, EBIT-EPS підхід. Автори розкривають недоліки кожного із вказаних методів. Зокрема щодо визначення ефекту фінансового важеля автори зазначають, що сама оцінка має по-перше, короткостроковий характер і не враховує розділення позикового капіталу на довгостроковий та короткостроковий, по-друге не враховує внутрішню структуру власного і позикового капіталу, по-третє не бере до уваги вартості власного капіталу та вплив інфляції.

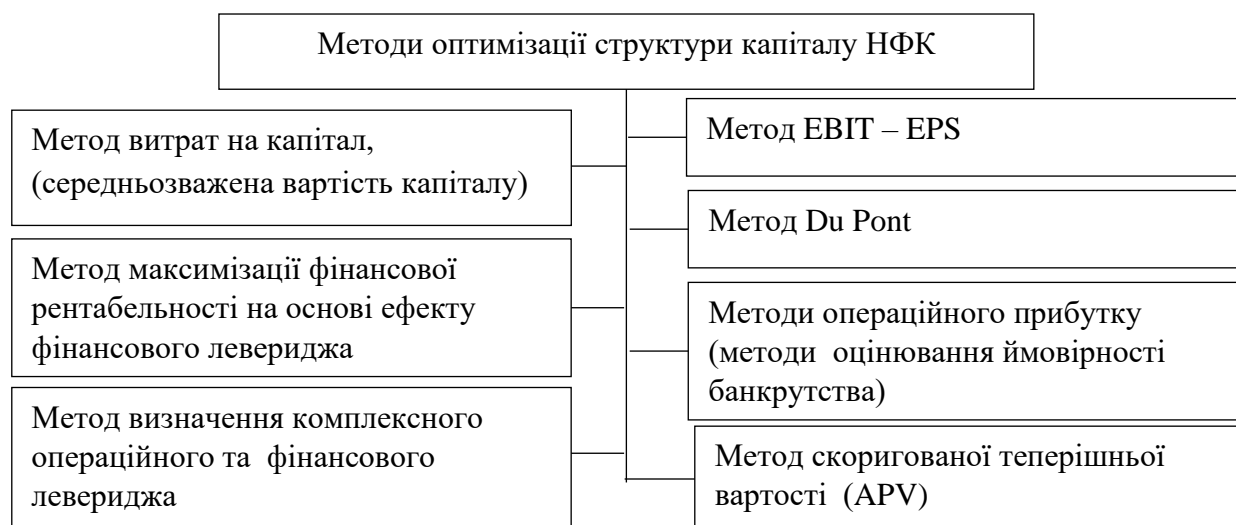


Рисунок 2.12 – Методи оптимізації структури капіталу НФК

Джерело: складено автором

В роботі Корнеєва М. В. та Гололобова М. І. відзначається важливість визначення тактичного та стратегічного управління капіталом підприємства та пропонуються традиційні підходи щодо управління в розрізі власного та позикового капіталу. Автори зазначають, що важливим напрямом «управління

капіталом підприємства є оптимізація структури капіталу, яку зазвичай виконують у три етапи: дослідження існуючої структури капіталу та визначення його структурного впливу на ефективність функціонування підприємства; визначення пріоритетних напрямів управління структурою капіталу, їх комплементарності та когерентності; формування комплексних шляхів оптимізації структури капіталу» [110].

Використання методу витрат на капітал має за мету визначити мінімально можливу середньозважену вартість капіталу, за якої буде максимізована рентабельність власного капіталу. Даний метод як правило використовує інформацію, що відображена в фінансовій звітності корпоративного підприємства і тому не завжди відображає реальну вартість капіталу. Важливим при оцінюванні середньозваженої вартості капіталу є визначення спреду доходності на вкладений капітал, яка визначається як різниця між доходністю на вкладений капітал та середньозваженою вартістю. В результаті його розрахунку може бути побудована матриця формування оптимальної структури капіталу.

Темпи зростання виручки	1. Агресивне зростання	3. Збалансоване зростання
	2. Наздоганяюче зростання	4. Сфокусоване зростання

Спред доходності інвестованого капіталу

Рисунок 2.13 – Матриця формування оптимальної структури капіталу

За умови, якщо темпи зростання виручки суттєво перевищують спред доходності створюється ситуація агресивного зростання і в таких умовах важливо мати певний запас фінансової міцності, який дозволить підтримувати тривалий час темпи розвитку виробництва та при цьому буде суттєво нарощений рівень рентабельності. В другому квадранті формується ситуація наздоганяючого зростання. При цьому і темпи зростання виручки і спред доходності знаходяться на низькому рівні, що може формувати суттєвий ризик як на рівні операційної так і фінансової діяльності. Найбільш прийнятною є позиція третього квадранта,

коли нарощення виручки супроводжується нарощенням спреду доходності інвестованого капіталу. В цьому випадку фактична структура капіталу може бути максимально наближеною до оптимальної структури. В четвертому квадранті створюється ситуація сфокусованого зростання, що при не досить високих темпах зростання виручки забезпечується зростання спреду доходності, що може відбуватись як за рахунок поступового зростання рентабельності на вкладений капітал та зниження середньозваженої вартості капіталу. З точки зору формування фінансового ризику найбільш прийнятними є ситуації. Які формуються в третьому та четвертому квадрантах.

Щодо методу визначення комплексного операційного та фінансового левериджу то він по суті зводиться до визначення бізнес ризику НФК шляхом множення значень операційного левериджу та фінансового левериджу. Використання даного методу дозволяє врахувати особливості операційної діяльності підприємства та структуру його витрат, при цьому чим вище рівень операційного левериджа, тим менш ризикованою має бути структура капіталу і відповідно низький рівень фінансового левериджу.

Метод скоригованої теперішньої вартості (adjusted present value, APV) по аналогії з методом визначення середньозваженої вартості капіталу враховує максимізацію ринкової вартості підприємства і також враховує наявність податкового коректора. Оцінка скоригованої теперішньої вартості є більш інформативною і дозволяє виокремити вагомні фактори, що впливають на формування вартості підприємства, а також змінювати боргові елементи капіталу. При цьому враховується досить розповсюджена ситуація, особливо в країнах з фінансовими ринками, що формуються, коли ринкова вартість компанії може визначатись при відсутності боргових зобов'язань, тобто коли підприємство працює в основному на використанні власного капіталу і можливо ще поточних зобов'язань у вигляді кредиторської заборгованості. Розрахунок скоригованої теперішньої вартості може визначатись на основі приведення вартості чистого грошового потоку, що формується на підприємстві а також урахування податкового коректора.

Стосовно метода операційного прибутку, який передбачає використання методів оцінювання ймовірності банкрутства, то варто відзначити, що це є узагальнююча назва, оскільки наразі існує значна кількість моделей, які дозволяють визначити ймовірність настання банкрутства та враховують в тому числі і сформовану структуру капіталу. Зокрема детально найбільш популярні методи, що використовуються в Україні і є адаптованими до особливостей формування фінансової звітності були проаналізовані в роботі [53]. В межах реалізації фінансової політики НФК важливого значення є вибір інструментів, який визначається залежно від стратегічного чи оперативно-тактичного фінансового менеджменту.

В наукових дослідженнях, присвячених теоріям структури капіталу досліджуються фактори, що її визначають. В таблиці 2.7 представлено результати групування факторів, що впливають на фінансовий леверидж, а також визначено напрям їх впливу. В процесі визначення оптимальної структури капіталу важливим є оцінювання факторів, які нами згруповано за критеріями: по-перше середовища в якому вони формуються – зовнішньому та внутрішньому. Як правило фактори, що формуються в зовнішньому середовищі відносяться до системних ризиків, на які у підприємства практично відсутні важелі впливу, а фактори що формуються безпосередньо в межах самого підприємства можуть бути врегульовані та контрольовані менеджментом підприємства. По-друге фактори можуть бути згруповані за рівнем реалізації фінансової політики – стратегічного та оперативно-тактичного. На основі проведеного аналізу існуючих наукових публікацій як вітчизняних так і закордонних науковців [41, 42, 79, 88, 89, 108] нами сформовано матрицю факторів, що визначають оптимальну структуру капіталу.

З точки зору стратегії формування структури капіталу враховуються види економічної діяльності, які веде підприємство, а також чи відносять їх до пріоритетних напрямів розвитку при формуванні державної економічної політики, оскільки це може впливати на вартість позикового капіталу, зокрема можуть бути передбачене пільгове кредитування або ж цільове фінансування.

Належність до пріоритетних для держави видів діяльності може також передбачати і податкові пільги, що може змінювати розмір податкового коректора, і відповідно впливати на рівень фінансового левериджу. Крім того, види економічної діяльності корпоративного підприємства визначають структуру його активів і відповідно впливають на склад та структуру капіталу, а також швидкість його обертання. Це в свою чергу буде впливати на вартість капіталу і визначати потребу в довгостроковому та короткостроковому капіталі.

Таблиця 2.7 – Систематизація факторів, що впливають на фінансовий леверидж

Фактор	Напрямок впливу на фінансовий леверидж	
	Компромісна динамічна теорія	Теорія ієрархій
Динаміка розвитку НФК	негативний	позитивний
Рентабельність активів	позитивний	негативний
Розмір компанії	позитивний	негативний для великих підприємств та позитивний для малих та середніх
Ліквідність	негативний	негативний
Рівень інфляції	позитивний	не встановлено
Зростання ВВП	позитивний	негативний
Розвиток фондового ринку	зв'язок відсутній	позитивний

Джерело: складено автором

На структуру капіталу суттєво впливає і циклічність макроекономічного розвитку. Чим більш стабільним буде розвиток економіки, стабільними темпи зростання ВВП, тим більш безпечним буде залучення кредитних ресурсів, а також емісія корпоративних облігацій. В умовах економічного зростання вартість капіталу може як зростати, оскільки в економіці є досить суттєвий попит на капітал та зростання рентабельності його використання, а отже це буде вимагати і більших витрат на обслуговування, так і зменшуватись, якщо підприємство демонструвати значні темпи розвитку з високим рівнем рентабельності, що характеризуватиме його як надійного позичальника та привабливий об'єкт для інвестування коштів в корпоративні цінні папери.

Водночас в умовах загального економічного спаду все буде залежати від внутрішньої ситуації на підприємстві. Якщо підприємство буде рентабельним, то воно зможе використати переваги спаду, коли знижуються ставки по кредитах і інвестори та кредитори будуть пропонувати більш привабливі умови для використання їх капіталу, і, відповідно, це призводитиме до здешевлення капіталу корпоративного підприємства.

Таблиця 2.8 – Матриця факторів, що впливають на формування оптимальної структури капіталу НФК

Рівень реалізації політики \ Середовище формування	Зовнішнє	Внутрішнє
Стратегічний	Державна економічна політика (приналежність до пріоритетних видів економічної діяльності); Циклічність макроекономічного розвитку; Рівень свободи ведення бізнесу; Динамічність розвитку галузі; Рівень розвитку фінансових інститутів; Доступ до ресурсів фондового ринку; Доступ до ресурсів кредитного ринку	Рівень захисту прав стейкхолдерів в статутних документах НФК; Рівень концентрації власного капіталу (співвідношення мажоритарних та міноритарних акціонерів); Частка НФК на ринку; Диверсифікація видів діяльності; Транспарентність корпоративного фінансового менеджменту; Розмір НФК та динаміка її розвитку; Амортизаційна політика; Мобільність/імобільність балансу
Оперативно-тактичний	Зміна відсотку по кредитах для НФК; Валютне курсоутворення; Оподаткування прибутку НФК	Доходність активів; Рентабельність діяльності; Поточна ліквідність; Фактична фінансова стійкість; Фактичне значення операційного левериджу; Розподіл сформованого чистого прибутку в рамках реалізації політики управління прибутком; Фактичне значення фінансового левериджу; Фактична структура богу; Рівномірність та синхронність формування грошових потоків від операційної діяльності

Рівень свободи ведення бізнесу є одним із системоутворюючих факторів функціонування як економіки в цілому, так і кожного окремого підприємства. Він в тому числі визначає доступність капіталу та можливість його залучення на фінансовому ринку. Тут також варто відзначити і рівень корупції в країні, який може суттєво негативно впливати на фінансову діяльність підприємства.

Динамічність розвитку виду економічної діяльності (далі – ВЕД), чи видів, якщо НФК є багатопрофільною суттєво впливає на формування структури капіталу через рівень конкуренції та визначає перспективи розвитку підприємства.

Рівень розвитку фінансових інститутів в країні впливає на структуру капіталу через їх здатність задовольнити потреби підприємства в позиковому капіталі за прийнятною ціною та в повному розмірі. Це в значній мірі обумовлено рівнем фінансової глибини, що формується в країні. В Україні основними постачальниками капіталу є банки, можливості залучення капіталу на фондовому ринку є вкрай обмеженими, в тому числі через низьку інвестиційну привабливість корпоративних цінних паперів. З цим фактором безпосередньо пов'язані і наступні – доступ до ресурсів кредитного та фондового ринку.

Серед зовнішніх факторів, які відносяться до оперативного-тактичного фінансового менеджменту є валютне курсоутворення, що має значення для НФК, які здійснюють зовнішньо-економічну діяльність та можуть залучати капітал на світових фінансових ринках. Тут значною мірою все залежить від каналів формування валютних потоків на підприємстві – підприємство має валютний канал надходження виручки від експорту, чи канал формування витрат у валюті, оскільки це пов'язано з імпортом сировини, матеріалів, комплектуючих, тощо, а також від стабільності формування відповідних грошових потоків. Чим більш стабільним буде надходження валютної виручки та стабільний валютний курс, тим більш безпечним буде залучення коштів на зовнішніх фінансових ринках. Два інших фактори – зміна відсотку по кредитах для НФК та оподаткування прибутку безпосередньо пов'язано із факторами стратегічного характеру та

обумовлюються в першому випадку зміною кон'юнктури кредитного ринку та, в другому випадку зміною пріоритетів державної економічної політики.

Стосовно внутрішніх факторів, то вони всі мають безпосередній зв'язок із структурою капіталу. Від рівня захисту прав стейкхолдерів, які зафіксовані в статутних документах корпоративного підприємства буде залежати швидкість та безпечність прийняття рішень про обслуговування в першу чергу власного капіталу, а також про залучення позикових коштів та допустимий фінансовий ризик власників. Для прийняття рішень щодо структури капіталу важливого значення має рівень концентрації власного капіталу, чим більш сконцентрованою є структура власності, тим швидшим процес прийняття рішень стратегічного характеру.

Розмір НФК та її частка на ринку в більшості досліджень визначається як фактор, що може впливати на структуру капіталу, чим більший розмір та позитивна динаміка розвитку, тим більш різноманітним буде склад капіталу. Великі НФК як правило обслуговуються фінансовими установами за індивідуальними контрактами та на індивідуальних умовах. Крім того великі підприємства можуть вдаватись до синдикуваного кредитування, умови обслуговування по якому можуть суттєво відрізнитись від середньо ринкових.

Стосовно амортизаційної політики, яку використовує НФК, то вона має безпосередній вплив на визначення фінансового левериджа через неподатковий коректор. Мобільність балансу НФК визначатиме структуру капіталу з тієї позиції, що чим більш мобільним є структура активів, тим у підприємства може бути більша схильність до використання короткострокових елементів капіталу, оскільки більш високий рівень мобільності балансу дозволяє суттєво нарощувати оборотність активів.

Останнім часом до вагомих факторів формування структури капіталу відносять транспарентність корпоративного фінансового менеджменту. НФК, які є активними учасниками фінансового, в тому числі фондового ринку зацікавлені як у формуванні прозорої структури власності, так і в регулярному оприлюдненні фінансової звітності, що є умовою для проведення IPO та перебуванні в лістингу

фондової біржі. В процесі оперативно-тактичного фінансового менеджменту важливим є стан всіх показників фінансової діяльності в розрізі ліквідності, платоспроможності, рентабельності та формування грошових потоків, переважна більшість яких може мати суттєвий вплив на формування структури капіталу та її обслуговування. Таким чином управління структурою капіталу є складним та динамічним процесом, який вимагає узгодженої позиції власників та топ-менеджерів щодо використання системи методів оптимізації, визначення та контролю за досягненням ключових таргетів, а також нівелювання негативного впливу факторів як на стратегічному так і на оперативно-тактичному рівні.

Таким чином, можна зробити висновки, що:

1) для НФК формування капіталу є базовою складовою фінансової політики, яка визначає напрями його фінансової діяльності. Вона розглядається як визначена власниками та узгоджена з менеджментом мета фінансового менеджменту, що передбачає розробку алгоритму дій, спрямованих на формування оптимальної структури капіталу, вибір форм та методів її досягнення в короткостроковому та в довгостроковому періоді відповідає ключовим принципам: справедливості; узгодження із чинним законодавством; реалістичності, досяжності, рівня ризикованості, що відповідає рівню апетиту до ризику як власників так і менеджменту компанії;

2) при формуванні фінансової політики НФК може визначатись три види структури капіталу: фактична структура капіталу – як співвідношення між наявними у розпорядженні НФК в певний період часу різних елементів капіталу, які фіксуються у їх фінансовій звітності з визначеними зобов'язаннями по обслуговуванню; цільова структура капіталу – як прогнозований коридор значень набору таргетів фінансової політики в межах яких, в залежності від зміни системного (недиверсифікованого) ризику НФК може визначатись оптимальна структура; оптимальна структура капіталу – як співвідношення між різними елементами капіталу НФК, яке забезпечує досягнення визначених в межах коридорів стратегічних таргетів фінансової політики, при узгодженому між ключовими стейкхолдерами – власниками та менеджерами апетиту до ризику.

3) фактори впливу на формування оптимальної структури капіталу доцільно систематизувати за критеріями: 1) середовища в якому вони формуються – зовнішньому (відносяться до системних ризиків, на які у НФК практично відсутні важелі впливу) та внутрішньому (формуються безпосередньо в межах самого підприємства можуть бути врегульовані та контрольовані менеджментом підприємства); 2) за рівнем реалізації фінансової політики – стратегічного та оперативно-тактичного. На основі такого упорядкування побудовано матрицю факторів, що впливають на формування оптимальної структури капіталу. Це дозволяє максимально узгоджувати позиції власників та топ-менеджерів НФК при формуванні фінансової політики та контролювати досягнення визначених ключових таргетів.

2.4 Застосування концепції суттєвості в фінансовій звітності та аудиті

Концепція суттєвості в фінансовій звітності згадується в Міжнародному стандарті фінансової звітності (МСФЗ) 1 «Перше застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності». Метою цього МСФЗ – забезпечити, щоб перша фінансова звітність суб'єкта господарювання, складена за МСФЗ, та його проміжна фінансова звітність за частину періоду, охопленого цією фінансовою звітністю, містили високоякісну інформацію, яка: є прозорою для користувачів і порівняною в усіх відображених періодах; забезпечує прийнятну відправну точку для обліку за Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ); та витрати на її отримання не перевищують вигоди для користувачів.

Цей МСФЗ застосовується, коли суб'єкт господарювання вперше застосовує МСФЗ. Він не застосовується, коли, наприклад, суб'єкт господарювання: припиняє подання фінансової звітності згідно з національними вимогами, якщо раніше він подавав також інший комплект фінансової звітності, яка містила чітке та беззастережне твердження про відповідність МСФЗ; подавав фінансову звітність у попередньому році згідно з національними вимогами і ця фінансова

звітність містила чітке та беззастережне твердження про відповідність МСФЗ; подавав фінансову звітність у попередньому році, яка містила чітке та беззастережне твердження про відповідність МСФЗ, навіть якщо аудитори висловили умовно-позитивну думку в своєму аудиторському висновку про цю фінансову звітність. Цей МСФЗ не застосовується до змін в облікових політиках, зроблених суб'єктом господарювання, який уже застосовує МСФЗ. Такі зміни є предметом: вимог щодо змін в облікових політиках, викладених у МСБО 8 "Облікові політики, зміни в облікових оцінках та помилки"; конкретних вимог перехідного періоду в інших МСФЗ [125].

Користувачами фінансової звітності здатні самостійно оцінити фінансовий стан у суб'єкта господарювання. Але істотно перекручена фінансова звітність може призвести до неправильних висновків про стан суб'єкта господарювання. Але виникає питання щодо визначення поняття суттєвості.

У статті 4 Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність» визначені основні принципи ведення бухгалтерського обліку, але визначення принципу суттєвості в ньому не наведено. Про принцип суттєвості, а саме визначення суттєвої інформації наводиться в пункті 3 НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», суттєва інформація – інформація, відсутність якої може вплинути на рішення користувачів фінансової звітності. Суттєвість інформації визначається відповідними національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку або міжнародними стандартами фінансової звітності та керівництвом підприємства.

Але в національних положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку визначення терміну «суттєвість» та критеріїв суттєвості практично не виписані. Виходить, що суттєвість показує поріг або точку відліку, яку повинна мати інформація щоб бути корисною власнику, потенційним користувачам, а це фізичні та юридичні особи, яким необхідна інформація про діяльність підприємства для прийняття рішень.

Згідно з роз'ясненнями Міністерства фінансів, наданими листом від 29.07.2003 р. №04230-04108, суттєвість – це характеристики облікової інформації,

які визначають її здатність впливати на рішення користувачів фінансової звітності. Міністерством фінансів зазначається, що питання суттєвості не визначено нормативно-правовими актами. Суб'єктом господарювання самостійно встановлюється суттєвість окремих господарських операцій та об'єктів обліку з урахуванням особливостей діяльності суб'єкта господарювання та необхідності виконання своїх функцій та досягнення результатів, що розкривається в наказі про облікову політику самого суб'єкта господарювання. Суттєвість облікової інформації може бути задана не лише кількісними критеріями, але й якісними ознаками, значимими для її користувачів. Про це зазначається п. 2.20 Методичних рекомендацій щодо облікової політики підприємства № 635, від 27.06.2013 р. У фінансовій звітності суб'єкта господарювання має бути розкрита вся суттєва інформація.

Інформація за статтями, яка не відповідає критеріям і ознакам суттєвості, включаються у статті, призначені для розкриття інших складових класифікаційної групи: активів; зобов'язань; доходів та витрат; інших показників, які виділяються у фінансовій звітності.

З наведеної інформації очевидно, що суттєвість інформації визначається: відповідними національними НП(С)БО та/або МСФО; керівництвом суб'єкта господарювання. Це ж саме дублюється в листі Міністерства фінансів від 27.08.13 р. № 31-08410-07-10/25152. Тобто встановити самостійно критерії суттєвості окремих господарських операцій і об'єктів обліку з урахуванням особливостей своєї діяльності підприємство має право, якщо вони не закріплені бухгалтерськими нормативами. Розкривають їх у Наказі про облікову політику суб'єкта господарювання. Об'єкти суттєвості в бухгалтерському обліку представлені на рис. 2.14 [178].

Критерій суттєвості для «підприємства загалом» надає можливість використовувати спрощену систему бухгалтерського обліку і подавати скорочену за показниками фінансову звітність. Для цього треба вписатися в рамки суб'єкта малого підприємництва.

Нагадаємо: статус малого підприємства мають юридичні особи із середньою кількістю працівників за календарний рік не більше 50 осіб та річним доходом не більше 10 млн. євро (ст. 55 ГКУ).



Рисунок 2.14 – Об'єкти суттєвості в бухгалтерському обліку [119]

Підходи до визначення суттєвості інформації про господарські операції, події та статті фінансової звітності викладені в п. 2.20 Методичних рекомендацій № 635.

Там же Міністерство фінансів запропонувало діапазони кількісних критеріїв суттєвості облікової інформації про: господарські операції; події відносно окремих об'єктів обліку; статті фінансової звітності.

Кількісні критерії суттєвості інформації про господарські операції та події встановлюють залежно від обраної бази. Якими їх бачить Міністерство фінансів (табл. 2.9) [178].

Таблиця 2.9 – Кількісні критерії суттєвості інформації про господарські операції та події

Об'єкти суттєвості	Діапазон (у % від бази)	База для визначення кількісного критерію суттєвості інформації
1. Господарські операції та події, пов'язані зі зміною у складі активів, зобов'язань, власного капіталу підприємства	До 3 %	Вартість відповідно всіх активів або всіх зобов'язань, або власного капіталу
2. Господарські операції та події щодо доходів і витрат	До 2 %	Сума чистого прибутку (збитку)
	До 0,2 %	Загальна сума доходів підприємства або загальна сума витрат Найбільша за значенням класифікаційна група доходів та витрат відповідно. Наприклад, чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)
3. Вартісні відхилення при проведенні переоцінки або зменшенні корисності необоротних активів	До 10 %	Справедлива вартість активу
4. Визначення подібності активів	До 10 %	Справедлива вартість об'єктів обміну
5. Визначення звітного сегмента при розкритті інформації про сегменти	До 10 %	Відповідно чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) або фінансовий результат сегмента, або активи усіх сегментів підприємства
6. Інші господарські операції та події	Не більше 5 %	Критерії та ознаки суттєвості визначаються виходячи з потреб користувачів, економічної доцільності з урахуванням: - обсягів діяльності підприємства; - характеру впливу об'єкта обліку на рішення користувачів; - інших якісних чинників, які можуть впливати на визначення порога суттєвості

У п.п. 2.20.3 Методичних рекомендацій № 635 запропоновані параметри кількісних критеріїв суттєвості для наведення статей у фінансовій звітності.

Для кожного зі звітів фінансової звітності обирають окрему базу визначення кількісних критеріїв та якісних ознак суттєвості статей фінансової звітності і діапазон кількісних критеріїв (табл. 2.10) [178].

При складанні фінансових звітів суб'єкти господарювання можуть визначати склад статей, за якими розкривається інформація. А саме можуть, керуючись п. 4 розд. II НП(С)БО 1, не наводити у фінансовій звітності статті, за якими відсутня інформація до розкриття. Виняток становлять випадки, коли така інформація була в попередньому звітному періоді. Вважаємо, що не буде

порушенням вказувати у фінансовій звітності усі передбачені в ній рядки (у тому числі й ті, що не містять показників), а за відсутності даних ставити в них прочерки в паперовому вигляді і не заповнювати – в електронному.

Таблиця 2.10 – Кількісні критерії суттєвості для статей фінансової звітності

Об'єкти суттєвості	Діапазон (у % від бази)	База для визначення кількісного критерію суттєвості
1. Для статей Балансу	До 5 %	Сума підсумку Балансу
	До 15 %	Підсумок класу активів, власного капіталу або зобов'язань
2. Для статей Звіту про фінансові результати	До 5 %	Сума чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)
	До 25 %	Сума фінансового результату від операційної діяльності
3. Для статей Звіту про рух грошових коштів	До 5 %	Сума чистого руху грошових коштів від операційної діяльності
4. Для статей Звіту про власний капітал	До 5 %	Розмір власного капіталу підприємства

При складанні фінансової звітності п. 4 розд. II НП(С)БО 1 дозволяє додавати статті зі збереженням їх назви і коду рядка з переліку додаткових статей, наведених у його додатку 3. Проте це можливо, якщо стаття відповідає таким критеріям: інформація є суттєвою; оцінка статті може бути достовірно визначена [178].

Розглянемо ситуації використання суттєвості інформації в НП(С)БО та інших нормативних документів бухгалтерського обліку (табл. 2.11) [178].

Дослідивши суттєвість з точки зору бухгалтерського обліку та фінансової звітності зазначимо, що: суттєвою вважають інформацію, відсутність якої у фінансовій звітності може вплинути на прийняття рішення користувачами такої звітності; суттєвість облікової інформації може бути задана не лише кількісними критеріями, але й якісними характеристиками, значимими для користувачів фінансової звітності; суттєвість інформації визначається П(С)БО, іншими нормативно-правовими актами; для кожного з фінансових звітів обирають окрему базу визначення кількісних критеріїв і якісних ознак суттєвості статей; інформацію за «несуттєвими» статтями включають у статті, які розкривають інші

складові класифікаційної групи активів, зобов'язань, доходів та витрат, інших показників, які виділяються у фінансовій звітності; якщо національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку або міжнародними стандартами фінансової звітності не визначено критерії суттєвості інформації про господарські операції або статті фінансової звітності, суб'єкт господарювання має право самостійно встановити такі критерії зазначивши в Наказі про облікову політику.

Таблиця 2.11 – Приклади використання суттєвості в нормативах бухгалтерського обліку

Норма документа	Випадки застосування суттєвості
Зміни в облікових оцінках	
П. 21 П(С)БО 6 «Виправлення помилок і зміни у фінансових звітах»	У примітках до фінансових звітів підприємство зобов'язане розкривати зміст і суму змін в облікових оцінках, які мають суттєвий вплив на поточний період або, як очікується, суттєво впливатимуть на майбутні періоди
Основні засоби (ОЗ)	
П.п. 5.2 П(С)БО 7 «Основні засоби»	Підприємство може встановлювати вартісні ознаки предметів, що входять до складу малоцінних необоротних матеріальних активів
<i>Бухгалтерські нормативні документи не встановлюють мінімальну або максимальну планку малоцінності. Суб'єкт господарювання сам вирішує, предмети з якою первісною вартістю вважати малоцінними. Тобто критерій розмежування ґрунтується на суттєвості вартості відповідних необоротних активів (НА). Якщо з позиції суб'єкта господарювання НА не суттєві за вартістю, їх відносять до малоцінних й амортизують за спеціальними методами: 50 % / 50 % або 100 %.</i>	
П. 23 Методичних рекомендацій з бухгалтерського обліку ОЗ від 30.09.03 р. № 561	Кожна частина об'єкта ОЗ, вартість якої суттєва стосовно первісної та/або балансової вартості об'єкта, може амортизуватися окремо. З цією метою розподіляють первісно визнану суму щодо об'єкта ОЗ на його суттєві частини.
П. 24 Методичних рекомендацій № 561	Строк корисного використання та метод амортизації суттєвої частини об'єкта ОЗ можуть бути такими ж, як строк корисної експлуатації та метод амортизації іншої суттєвої частини цього ж об'єкта.
П. 16 П(С)БО 7, п.п. 2.7.1 Методичних рекомендацій № 635	Підприємство може переоцінювати об'єкт ОЗ, якщо його залишкова вартість суттєво відрізняється від справедливої вартості на дату балансу. Переоцінка ОЗ тієї групи, об'єкти якої вже зазнали переоцінки, надалі має проводитися з такою регулярністю, щоб їх залишкова вартість на дату балансу суттєво не відрізнялася від справедливої вартості.
<i>Порогом суттєвості для проведення переоцінки або відображення зменшення корисності об'єктів ОЗ п. 34 Методичних рекомендацій № 561 пропонує приймати величину, що дорівнює: - 1 % чистого прибутку (збитку) підприємства; або - 10-відсотковому відхиленню залишкової вартості об'єктів ОЗ від їх справедливої вартості.</i>	
П. 29 Методичних рекомендацій № 561	Рішення про характер і ознаки виконаних робіт з поліпшення об'єкта ОЗ приймає керівник підприємства з урахуванням результатів аналізу існуючої ситуації та суттєвості витрат
<i>Тобто підприємство самостійно визначає, на що спрямовані роботи: - на підвищення техніко-економічних можливостей (модернізація, обудова, реконструкція) об'єкта, що приведе у майбутньому до збільшення економічних вигод або - для підтримання об'єкта в придатному для використання стані та одержання первісно визначеної суми майбутніх економічних вигод від його використання. Для прийняття такого рішення керівник урахує результати аналізу існуючої ситуації та суттєвість понесених витрат. Орієнтиром тут виступає поріг суттєвості, який зафіксований у наказі про облікову політику.</i>	

Продовження табл. 2.11

Норма документа	Випадки застосування суттєвості
Нематеріальні активи (НМА)	
П. 20 П(С)БО 8 «Нематеріальні активи», п.п. 2.7.2 Методичних рекомендацій № 635	Переоцінка НМА тієї групи, об'єкти якої вже зазнали переоцінки, надалі має проводитися з такою регулярністю, щоб їх залишкова вартість на дату балансу суттєво не відрізнялася від справедливої вартості.
П.п. 37.7 П(С)БО 8	У примітках до фінансової звітності наводять: - склад НМА, інформація про які є суттєвою; - їх балансову вартість та - строк корисного використання, що залишився.
Зменшення корисності активів	
П.п. 6 і 17 П(С)БО 28 «Зменшення корисності активів»	Про зменшення/відновлення корисності активів можуть свідчити, зокрема, такі ознаки: - суттєве зменшення/збільшення ринкової вартості активу протягом звітного періоду; - суттєві негативні/позитивні зміни в технологічному, ринковому, економічному або правовому середовищі, у якому діє підприємство, що відбулися протягом звітного періоду - збільшення/зменшення протягом звітного періоду ринкових ставок відсотка або інших ринкових ставок доходу від інвестицій, яке може вплинути на ставку дисконту і суттєво зменшити/збільшити суму очікуваного відшкодування активу; - суттєві зміни способу використання активу протягом звітного періоду або такі очікувані зміни в наступному періоді, які негативно/позитивно вплинуть на діяльність підприємства.
П. 20 П(С)БО 28 «Зменшення корисності активів»	Суму очікуваного відшкодування активу неможливо визначити, якщо теперішня вартість майбутніх грошових надходжень від цього активу суттєво відрізняється від чистої вартості його реалізації та якщо актив самостійно не генерує надходження грошових коштів від його використання.
П. 28 П(С)БО 28 «Зменшення корисності активів»	У примітках до фінансової звітності розкривають інформацію про визнані втрати від зменшення корисності або вигоди від відновлення корисності окремого активу або групи активів, яка генерує грошові потоки, якщо вони є суттєвими.
Інформація за сегментами	
П.п. 7.2 П(С)БО 29 «Фінансова звітність за сегментами»	Підприємство самостійно визначає ступінь деталізації географічних регіонів виходячи з необхідності розкриття суттєвої інформації.
П. 11 П(С)БО 29 «Фінансова звітність за сегментами»	Сегмент, який не відповідає зазначеним у п. 9 П(С)БО 29 критеріям, може бути визнаний звітним сегментом, якщо цей сегмент має важливе значення для підприємства загалом (забезпечує діяльність інших сегментів тощо) і інформація про нього є суттєвою.
Біологічні активи (БА)	
П.п. 26.3 П(С)БО 30 «Біологічні активи»	У примітках до фінансової звітності проводять інформацію про методи і суттєві припущення, що застосовані при визначенні справедливої вартості кожної групи сільськогосподарської продукції та кожної групи БА.
Фінансові витрати	
П. 3 П(С)БО 31 «Фінансові витрати»	Кваліфікаційний актив – актив, який обов'язково потребує суттєвого часу для його створення
<i>Суттєвим</i> Міністерство фінансів пропонує вважати час, який становить більше ніж 3 місяці (див. п. 1.6 Методичних рекомендацій з бухгалтерського обліку фінансових витрат від 01.11.10 р. № 1300, листи <i>Мінфіну</i> від 01.06.06 р. № 31-34000-10-5/11601 і від 16.02.11 р. № 31-34020-07-16/4220).	
П. 11 П(С)БО 31	Капіталізація фінансових витрат призупиняється на період, у якому на суттєвий час зупинилось виконання робіт зі створення кваліфікаційного активу.
Інвестиційна нерухомість (ІН)	
П.п. 35.1 П(С)БО 32 «Інвестиційна нерухомість»	У примітках до фінансової звітності розкривають методи та суттєві припущення, що застосовані при визначенні справедливої вартості ІН.

В аудиторській, же, практиці саме оцінка суттєвості є предметом професійного судження аудитора. Міжнародні стандарти контролю якості,

аудиту, огляду, іншого надання впевненості та супутніх послуг Міжнародної федерації бухгалтерів, не містять конкретної методики визначення рівня суттєвості. Вони лише надають рекомендації, які повинен враховувати аудитор, коли приймає рішення щодо суттєвості.

Згідно з Міжнародним стандартом аудиту 200 «Загальні цілі незалежного аудитора та проведення аудиту відповідно до Міжнародних стандартів аудиту» метою аудиту є підвищення довіри користувачів до фінансової звітності. Це досягається через висловлення аудиторської думки, чи складена фінансова звітність у всіх суттєвих аспектах відповідно до застосовної концептуальної основи фінансового звітування. При цьому використовуються формулювання «справедливо й достовірно відображає» або «відображає достовірно в усіх суттєвих аспектах», які є еквівалентними термінами. Аудит, проведений згідно з МСА та відповідними етичними вимогами, надає аудитору можливість формулювати таку думку.

У концептуальних основах фінансового звітування поняття суттєвості часто розглядається у контексті підготовки та подання фінансової звітності. Хоча концептуальні основи фінансового звітування і можуть розглядати суттєвість, використовуючи різну термінологію, зазвичай у них йдеться про викривлення, включаючи пропуски які вважаються суттєвими, якщо обґрунтовано очікується, що вони, окремо або в сукупності, можуть вплинути на економічні рішення користувачів, які приймаються на основі фінансової звітності. Судження щодо суттєвості здійснюється з урахуванням супутніх обставин і залежать від розміру або характеру викривлення, або їх поєднання; та судження щодо питань, які є суттєвими для користувачів фінансової звітності, здійснюється на основі розуміння загальних потреб у фінансовій інформації користувачів як групи. Можливий вплив викривлень на окремих користувачів, потреби яких можуть значно відрізнятись, не розглядається (МСА 320).

У суб'єкта господарювання, який займається комерційною діяльністю, саме прибуток до оподаткування може бути основним показником для визначення

рівня суттєвості. Якщо ж цей показник є нестабільним, то як приклад наводиться валовий прибуток або сукупний дохід, можуть бути більш доречними.

Використання того чи іншого показника для визначення суттєвості необхідно аналізувати за попередні періоди, інформацію щодо фінансових результатів і фінансового стану за поточний період та поточну дату, а також бюджети та прогнози на поточний період з урахуванням значних змін в умовах діяльності суб'єкта господарювання та відповідних змін по галузі або економічного середовища, в яких функціонує суб'єкт господарювання.

Якщо брати за основу прибуток, то він є важливим орієнтиром бізнесу. Але це може викликати низку питань в аудитора, особливо тоді, коли протягом декількох періодів він є змінним. Особливо коли суб'єктом господарювання керує сам власник і більша частина прибутку за допомогою винагород розподіляється керівництву або акціонерам, або навпаки суб'єкт господарювання зазнає збитків. Трапляються випадки, коли суб'єкт господарювання взагалі розорений протягом звітного періоду.

Іноді нерозумно стверджувати, що статті балансу, які перетворюють прибуток у збиток або навпаки, повинні бути матеріальними. У випадку, коли це буде доведено до логічного завершення, то в результаті аудитори такого бізнесу зіткнуться з низькою суттєвістю.

При визначенні суттєвості раніше аудитори дуже рідко використовували середнє значення з двох, трьох чи більше різник показників. На сьогодні ця методика стає поширеною, переважно тому, що в МСА 320 про це не згадується, щоб користуватися середніми показниками. Відтак, це означає, що в МСА також відсутня інформація, що це недоречно. Але аргументом проти середнього показника є те, що аудитори не застосовують жодного з цих показників. Якщо, приміром, користувачі фінансової звітності зосереджуватимуться на прибутку, обороті та чистих активів, то в цьому випадку використання суттєвості на середньому значенні цих показників, може призвести до показника який може бути занадто великий для хоча б одного з цих показників.

Самої методики визначення (встановлення) рівня суттєвості практично нічого не прописано в МСА 320, але постійно робиться акцент на професійне судження аудитора, тобто аудитор постійно ризикує в визначенні показника суттєвості. В самому стандарті в § А8, в якості прикладу до показників прибутку до оподаткування та загальних доходів і витрат під час визначення загальної суттєвості, які призначені для аудиту: виробничого бізнесу (5% прибутку до оподаткування від діяльності, яка продовжується); неприбуткової організації (1% від загального доходу або витрат). Виходячи з цього робимо висновок, що і нижчі, і вищі відсотки можуть бути прийнятними, адже в стандарті заборони цьому немає.

Таким чином кульмінацією є те, що аудитор може використовувати діапазон рівнів для кожного з показників, а діапазони які будуть використовуватись є схожими.

Суттєвість стосується фінансової звітності, щодо якої аудитор надає свій звіт. Якщо фінансова звітність готується за звітний період, який більший або менший від дванадцяти місяців, як це може статися у випадку новоствореного суб'єкта господарювання або зміні звітного періоду, суттєвість стосуватиметься фінансової звітності, підготовленої за цей звітний період (МСА 320 § А7).

У відповідності до МСА 200, аудитор, який проводить аудит відповідно до МСА, несе відповідальність за отримання достатньої впевненості у тому, що фінансова звітність у цілому не містить суттєвого викривлення внаслідок шахрайства чи помилки. Через властиві обмеження аудиту існує неминучий ризик того, що деякі суттєві викривлення фінансової звітності можна не виявити навіть у тому разі, якщо аудит належно спланований і виконується відповідно до МСА.

Крім того в МСА 200 зазначається що, ризик не виявлення аудитором суттєвого викривлення внаслідок шахрайства управлінського персоналу вищий, ніж ризик внаслідок шахрайства працівників, оскільки управлінський персонал часто має можливість прямо або опосередковано маніпулювати обліковими записами, подавати неправдиву фінансову інформацію або уникати процедур

контролю, розроблених для запобігання подібних випадків шахрайства з боку інших працівників.

У відповідності до Закону України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність» від 01.08.2021 р. № 2258-VII, від аудиторів вимагається повідомляти про рівень суттєвості при обов'язковому аудиті підприємств, що становлять суспільний інтерес.

Аудитори можуть обговорювати рівень суттєвості та поріг незначних викривлень під час безпосереднього проведення аудиту, з метою повідомлення про виявленні помилки відповідальним менеджерам суб'єкта господарювання. В такому разі, особи яким доручено керівництво мають згоду погодитись з запропонованим рівнем суттєвості, або викласти власний погляд на поріг суттєвості щодо повідомлення помилки.

Відповідальні за управління особи можуть обґрунтовано запропонувати аудиторам використання іншого рівня суттєвості. У випадку коли буде запропонований нижчий рівень суттєвості в аудиторів буде менше проблем, якщо особи, відповідальні за управління розуміють, що це збільшує обсяг роботи аудиторів і відповідно плату за аудит. Недоцільним буде коли особи відповідальні за управління навпаки запропонують аудиторам підвищення рівня суттєвості, особливо у випадку мотивації на зменшення вартості проведення аудиту.

Управлінський персонал суб'єкта господарювання може бути зацікавлений у виявленні викривлень іншого рівня, ніж поріг встановлений аудитором для накопичення викривлень. У тому разі коли управлінський персонал зацікавлений у виявленні викривлень нижчого рівня ніж визначений аудитором, аудиторам необхідно визначитись з можливістю накопичення цих викривлень на нижчому рівні. Якщо ж наділені управлінськими повноваженнями зацікавлені у повідомленні про викривлення на вищому рівні, ніж аудитор, то аудиторам доведеться повідомляти про всі викривлення.

У відповідності до МСА 450 (§ 8, 9), аудитор повинен своєчасно повідомляти відповідний управлінський персонал про всі викривлення,

акумульовані під час аудиту, якщо це не заборонено законом або нормативними актами. Аудитор повинен вимагати від управлінського персоналу виправлення цих викривлень. Якщо управлінський персонал відмовляється виправляти деякі або всі викривлення, про які йому повідомив аудитор, аудитор повинен отримати розуміння підстав управлінського персоналу не робити виправлень і враховувати це розуміння, оцінюючи, чи фінансова звітність у цілому не містить суттєвих викривлень.

На завершальному етапі проведення аудиту, у відповідності до МСА 450 (§12,13), аудитор повинен повідомити тих, кого наділено найвищими повноваженнями, якщо це йому не заборонено законодавчими або нормативними актами, про невикоректовані викривлення та їх можливий вплив окремо або в сукупності на висновок у звіті незалежного аудитора. В повідомленні аудитора має зазначатися кожне окреме суттєве невикоректоване викривлення. Аудитор повинен звернутися із запитом про виправлення невикоректованих викривлень. Аудитор повинен також повідомити тих, кого наділено найвищими повноваженнями, як про вплив невикоректованих викривлень попередніх періодів на конкретні класи операцій, залишки рахунків або розкриття інформації, так і на фінансову звітність у цілому.

Таким чином дослідивши методику визначення суттєвості за міжнародними стандартами фінансової звітності та міжнародними стандартами аудиту можна зазначити, що вся відповідальність покладається на професійні судження аудитора, а також може зазначатися в обліковій політиці суб'єкта господарювання. Конкретної методики, яка може бути виражена у формулах не існує. В кожній державі аудитор самостійно враховуючи особливості національного законодавства встановлює загальний рівень суттєвості та в подальшому використовує його при проведенні аудиту.

2.4 Методичні основи управління страховим портфелем страхової компанії

На сучасному етапі розвитку ринку фінансових послуг страхові компанії відіграють одну з провідних ролей у становленні та подальшому розвитку країн, а особливо тих, що розвиваються. Загалом, їх можливість зменшувати та нейтралізувати негативний вплив несприятливих подій, а також виступати вагомим джерелом інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку стимулює вагомі трансформаційні процеси в національній економіці. У свою чергу, ефективне функціонування самих страхових компаній залежить від якості реалізації низки управлінських процесів, найбільш вагомим з яких виступає формування та подальше підтримання оптимальної структури страхового портфелю. Варто розуміти, що вся поточна та стратегічна діяльність компанії, в першу чергу, залежить від обсягу та якості сформованого нею страхового портфелю, що чинить вагомий вплив не лише на основні фінансово-господарські показники діяльності страховика (обсяги надходжень страхових платежів та виплат страхових відшкодувань, рівні ліквідності та рентабельності діяльності, конкурентну позицію компанії тощо), але й такі надзвичайно важливі характеристики як фінансова стійкість та платоспроможність.

Управління страховим портфелем знаходиться на перетині двох площин загального управління страховою компанією – фінансового та маркетингового. Ця належність певним чином ускладнює весь процес управління страховим портфелем, оскільки менеджмент досить часто стикається з різновекторністю названих сфер управління у процесі прийняття рішень [168]. У загальному ж розумінні, страховий портфель, як система економічного управління, являє собою сукупність рішень з питань розвитку тих чи інших видів страхування, якими займається компанія, у розрізі концепції оптимального співвідношення ризику та доходності.

Дослідження сучасних особливостей управління страховим портфелем страхової компанії вимагає ґрунтовного розуміння теоретичного базису, зокрема,

у розрізі сутності самого поняття страховий портфель, можливих видів страхового портфелю, принципів, особливостей та обмежень щодо його формування, а також факторів, що можуть чинити свій вплив на його збалансованість.

У першу чергу слід розуміти факт відсутності визначення даної дефініції на рівні законодавчих актів: діючий Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР «Про страхування» [146] не наводить роз'яснення даної дефініції. Але, якщо розглядати проект Закону України від 18.11.2021 р. №1909-ІХ «Про страхування», який буде введено в дію з 01.01.2024 р. [147], то можемо бачити, що ним, все ж таки, закріплюється єдине на законодавчому рівні трактування поняття страхового портфелю страхової компанії.

З огляду на результати дослідження наукової літератури в галузі страхування можемо зробити наступні висновки. Більшість вітчизняних вчених віддає перевагу найбільш спрощеному трактуванню даної дефініції, яке під поняттям страхового портфеля розуміє «сукупність договорів, які вже є у страхової компанії». Варто також зазначити, що такий підхід зводить сутність даної дефініції до її характеристики за допомогою певних абсолютних показників, як у даному випадку – кількості укладених на певний момент часу договорів страхування.

Більш розширеним підходом до трактування сутності страхового портфеля є його характеристика через систему фінансових показників: розміру страхової суми, обсягу зібраних страхових премій, вартісного вираження сукупної відповідальності страховика тощо. На нашу думку, такий підхід є більш ґрунтовним та краще пояснює саму дефініцію. Зокрема підхід В. Олійника, який визначає страховий портфель страхової компанії як сукупність прийнятих на страхування ризиків та вартісних зобов'язань страховика за сформованою сукупністю договорів страхування.

Варто також зазначити, що підходи до трактування поняття деяких вчених є досить комплексними. Прикладом є підхід В. Комадовської, яка зазначає, що «страховий портфель – це сукупність ризиків, які прийняла страхова компанія (її

структурна одиниця або страховий агент), виражається у кількості договорів та/або страхових внесків протягом звітного періоду». На нашу думку, дане трактування є найбільш повним, оскільки враховує не лише усі аналізовані вище аспекти, а також надає додаткову інформацію у розрізі організаційної структури та часового періоду.

Разом з тим, сучасні умови функціонування роблять неправомірним обмеження дослідження страхового портфелю у рамках наведених трактувань, оскільки вони не дають можливості для виокремлення управлінського інструментарію. Так, нарощення обсягу страхового портфелю (кількості укладених договорів) без урахування низки інших факторів, які не розкривають дані визначення (величини і ймовірності реалізації ризику, можливості кумуляції збитків, а також ряду фактичних показників, таких як, сформовані страхові резерви, наявні інструменти зменшення і нейтралізації ризику, тощо) призведе до його незбалансованості та загрожуватиме фінансовій стабільності страхової компанії та ефективності впроваджуваної нею діяльності на страховому ринку.

Отже, з точки зору управління, страховий портфель страхової компанії має розглядатись не лише з точки зору сукупності укладених договорів та отриманих страхових платежів, але і достатності обсягу сформованих страхових резервів. Даний аспект зокрема частково враховується у трактуванні В. Олійника та А. Баранова.

Таким чином, враховуючи всі описані аспекти трактування сутності страхового портфеля страхової компанії, аналізовану дефініцію варто розуміти як сукупний обсяг страхової відповідальності страхової компанії (її структурної одиниці або страхового агента) за прийнятими на страхування з використанням певного набору фінансових інструментів ризиками на умовах еквівалентності, збалансованості та ефективності, що виражається у фактичній кількості застрахованих об'єктів або укладених договорів страхування.

У сучасних умовах поглиблення інтеграційних процесів та посилення конкуренції серед учасників страхового ринку все більш актуальним стає питання фінансового захисту страхових компаній від існуючих та потенційних загроз. У

свою чергу, ключовим елементом у процесі забезпечення фінансової стійкості страховика є формування страхового портфелю з дотриманням оптимальної структури, яка б дозволила максимізувати прибуток компанії за умови прийняттого рівня ризику [173].

З огляду на вище викладене стає зрозумілим факт приділення особливої уваги страховими компаніями питанням формування страхового портфелю. Загалом, страховий портфель являється певним індикатором якості страхових зобов'язань, а його обсяг та структура є найвагомішим фактором впливу на фінансовий стан та перспективи розвитку страхової компанії.

Так, залежно від переліку цілей та завдань, а також з огляду на основні функції, що виконує страховий портфель страхової компанії, можемо виокремити декілька найбільш вагомих етапів управління ним (рис. 2.15). Крім того, страховий портфель потребує постійного аналізу, контролю та регулювання з метою дотримання його оптимальної структури та забезпечення фінансової стійкості страхової компанії.

Перший етап управління страховим портфелем повністю збігається з процесом реалізації стратегічних завдань щодо управління ним. Тобто, іншими словами, це етап на якому здійснюється розробка та попереднє формування страхового портфеля.

Відповідно, наступні етапи управління страховим портфелем стосуються саме поточної діяльності компанії, і в загальному, полягають у застосуванні низки актуарних методів, технічних прийомів та іншого інструментарію управління ризиками, що приймаються на страхування і вже перебувають у межах відповідальності страховика.

Найбільш фундаментальним етапом у процесі управління страховим портфелем є саме перший етап, на якому закладається основа для подальшої діяльності компанії, а саме здійснюється вибір способу управління, типу та виду страхового портфелю за структурою.

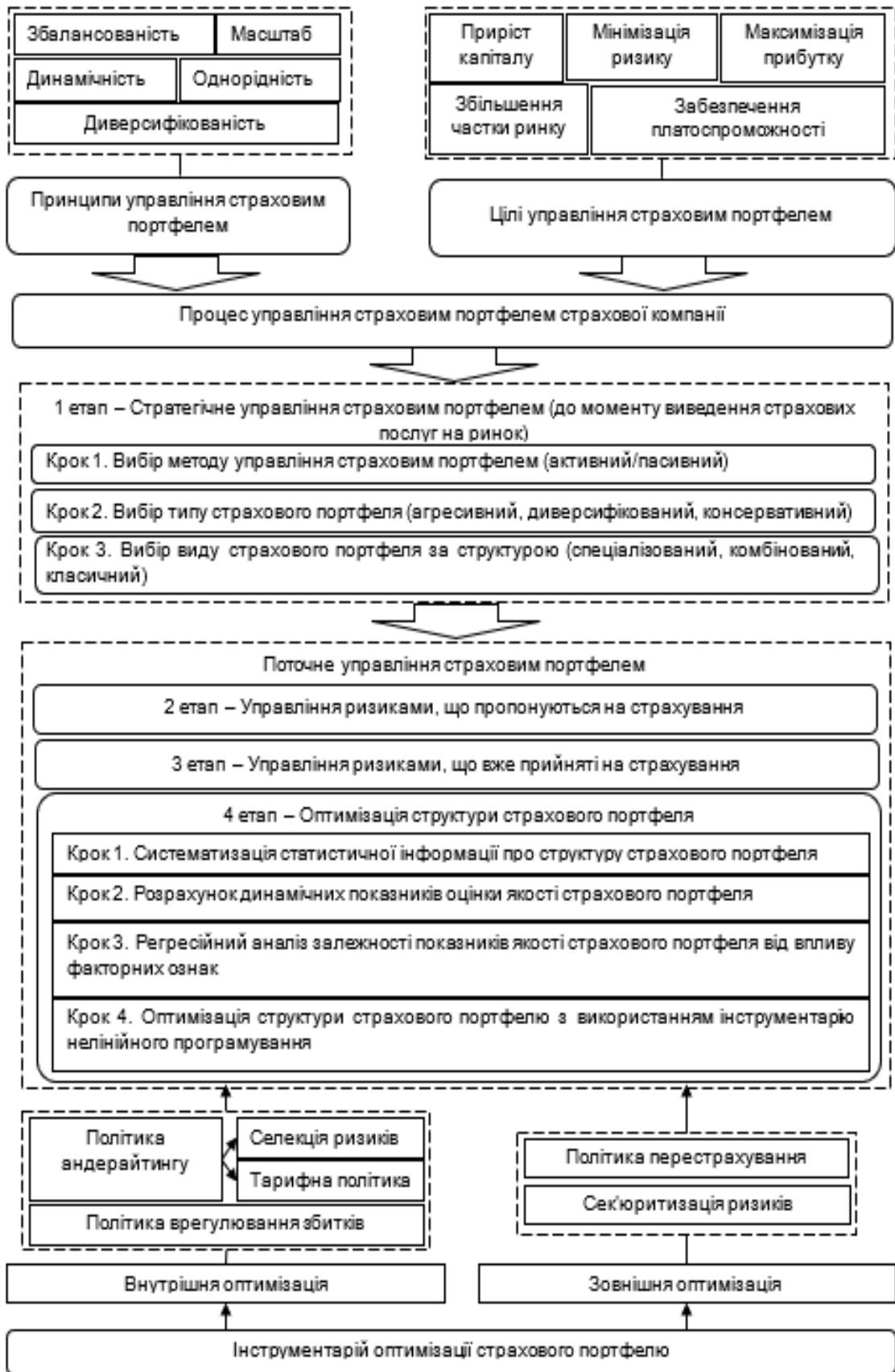


Рисунок 2.15 – Алгоритм процесу управління страховим портфелем страхової компанії

Джерело: систематизовано авторами на основі [168, 113, 169].

У першу чергу компанія має приділити особливу увагу у розрізі моделей управління: активна або пасивна. За активної моделі управління страховим портфелем компанія проводить ретельний відбір ризиків, що приймаються на страхування з урахуванням змін попиту та дохідності на ринку. За умови ж вибору пасивної моделі управління страховим портфелем страховик формує диверсифіковану структуру страхового портфелю з «класичним» набором пропонуванних послуг.

Також важливим для подальшого ефективного функціонування страхової компанії є етап вибору типу страхового портфеля. Загалом, страховий портфель може бути трьох видів:

– агресивний (страховий портфель з високим рівнем ризику, високою дохідністю, але, разом з тим, низькими показниками фінансової стійкості; більшу частину такого страхового портфеля складають специфічні види страхування, що характеризуються великими ризиками та високою збитковістю; страхові компанії зазвичай застосовують такий підхід з метою захоплення частки страхового ринку, але для забезпечення фінансової стійкості в такому разі вкрай необхідним є застосування набору фінансових інструментів, як, зокрема, гнучка тарифна ставка або перестраховання);

– консервативний (страховий портфель з низьким ступенем ризику, низькою дохідністю, але достатнім рівнем фінансової стійкості; такий страховий портфель формується за рахунок укладення договорів обов'язкового та добровільного майнового страхування, особистого та страхування відповідальності; даний підхід загалом передбачає включення до страхового портфелю лише достовірно відомих та невеликих за розміром потенційно можливого збитку ризиків, що, у свою чергу, гарантує надходження невеликих, але стабільних страхових платежів);

– диверсифікований (страховий портфель, що характеризується поміркованим рівнем ризиковості, дохідності та фінансової стійкості; такий портфель формується більшою мірою за рахунок майнового та особистого страхування і лише незначна частина припадає на страхування відповідальності

або підприємницьких ризиків; даний підхід забезпечує найбільш оптимальну структуру страхового портфелю) [78].

Іншою класифікацією страхового портфелю страхової компанії та, одночасно, наступним кроком у розрізі першого етапу управління ним є визначення виду страхового портфеля за структурою: класичний, спеціалізований або комбінований. У свою чергу визначення структури страхового портфелю відбувається за питомою вагою груп однорідних ризиків, що включені до нього.

Класичний страховий портфель є найбільш поширеним серед вітчизняних страхових компаній. Для нього характерним є досить широкий набір видів страхових ризиків, які, при цьому є незначними. Тобто для такого портфелю характерна висока видова диверсифікація. Найбільш характерною ситуацією для такого виду страхового портфелю є включення до нього набору традиційних страхових послуг, що пов'язані зі страхуванням майна, відповідальності та особистого страхування як в обов'язковій, так і в добровільній формах. З огляду на це, забезпечення достатнього рівня прибутку та фінансової стійкості у компаніях з класичним страховим портфелем відбувається за рахунок кількісного нарощення кількості укладених договорів страхування [92].

На противагу класичному деякі страхові компанії формують спеціалізований страховий портфель, до якого більшою мірою включаються саме рідкісні, несистематичні ризики. Такий підхід, зокрема, забезпечує компанії високий рівень доходності. Але, разом з тим, більшість ризиків, що включаються до спеціалізованого страхового портфелю є достатньо новими і важко передбачуваними, що робить практично неможливим прогнозування та проведення ґрунтовних розрахунків. Саме тому, обсяги таких портфелів зазвичай є незначними і потребують постійного аналізу та застосування фінансових інструментів з метою управління ризиками.

Певним поєднанням наведених підходів є утворення комбінованого страхового портфелю, що передбачає наявність у його структурі як традиційних, так і певної частки нових спеціалізованих видів страхування. Також комбінованим страховим портфелем можемо вважати такий, що складається суто

з традиційних видів страхування, але з суттєвим переважанням певного одного виду. З огляду на таке поєднання різного роду ризиків прозорим стає факт середнього рівня як ризиковості, так і дохідності такого страхового портфелю [78].

Крім того, розглянуті класифікації страхового портфеля перебувають у взаємозв'язку між собою. Так, агресивний страховий портфель зазвичай відповідає спеціалізованому за структурою, для диверсифікованого типу, як правило, формується саме комбінований страховий портфель, а консервативний, зазвичай, виступає комбінованим за структурою.

Отже, страхові компанії на першому етапі управління страховим портфелем в першу чергу мають визначити головну мету своєї діяльності на ринку – максимізація прибутку, забезпечення фінансової стійкості, захоплення або збереження частки страхового ринку, тощо. В залежності від поставлених цілей у подальшому формується страховий портфель та здійснюється управління ним відповідно до обраної моделі (активної або пасивної). Проте, варто також зауважити, що страховий портфель страхової компанії визначається не лише його типом чи видом відповідно до структури, важливим у аспекті ефективного управління ним є також відповідність між величиною прийнятих за договорами страхування ризиками та сформованими страховими резервами, що забезпечує можливість виконання страховиком своїх зобов'язань.

Наступний другий етап управління страховим портфелем зводиться до управління страховою компанією ризиками, що пропонуються на страхування. Тобто, іншими словами, на даному етапі відбувається селекція ризиків у відповідності до можливостей страховика взяти їх у свою відповідальність, а також розробка та впровадження тарифної політики, застосування певного набору маркетингових заходів з метою формування страхового портфелю.

Після формування страхового портфелю з відповідними характеристиками на першому та другому етапах виникає необхідність в управлінні ризиками, що вже прийняті на страхування компанією, і це є головним завданням третього етапу. Реалізація даного аспекту здійснюється з використанням широкого

спектру інструментів перестраховування та інших механізмів часткової передачі ризику. Крім того, важливим напрямом діяльності страховика на даному етапі управління страховим портфелем є розробка та впровадження ефективної політики врегулювання реалізованих збитків.

Загалом, основною метою даного управління є недопущення не виправданого рівня ризикованості або зниженої, порівняно з можливою, дохідності, погіршення показників фінансової стійкості та платоспроможності страховика, а також інших характеристик впроваджуваної ним діяльності (величини та структури страхового портфелю, його диверсифікованості, збитковості, частки власного утримання за ризиками, що підлягають перестраховуванню, тощо).

Розглядаючи процес управління страховим портфелем страхової компанії варто зазначити, що він є неперервним та потребує постійних дій зі сторони страховика, спрямованих на забезпечення оптимальної структури страхового портфелю. З огляду на це, наступним і одним з найбільш відповідальних етапів управління, який до того ж відбувається на довготривалій основі, є оптимізація страхового портфелю, яка відбувається у відповідності до обраної страховою компанією методів та стратегії.

Реалізація тієї чи іншої цілі (максимізація прибутку, забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності, захоплення чи утримання цільової частки ринку, тощо) веде до формування страховою компанією різних як за величиною, так і за структурою портфелів. Проте, вид страхового портфелю характеризується не тільки складом і структурою ризиків, що входять до нього. Кожен страховик у свою чергу прагне до формування певною мірою збалансованого портфелю, що складався б з якомога більшої кількості ризиків, які за своєю величиною, вартісним вираженням, ймовірністю настання були б рівнозначними. У розрізі даного аспекту доцільно виокремити поняття збалансованого та незбалансованого страхового портфелю.

У загальному розумінні, збалансований страховий портфель це такий, до складу якого входять різні за термінами (коротко-, середньо- та довгострокові),

формою (обов'язкова або добровільна, індивідуальна або колективна) та видами (майнове, особисте або страхування відповідальності) договори страхування і який, відповідно, є достатньо диверсифікованим за різними аспектами. До того ж, збалансований страховий портфель, як правило, характеризується оптимальним поєднанням як менш ризикових, так і значно ризикових видів страхування. Так, перша складова забезпечує стабільне надходження страхових платежів невеликого обсягу, а друга – отримання високих страхових премій у поєднанні з вищими потенційними збитками [113].

На противагу збалансованому страховому портфелю можливим є явище формування незбалансованого. Основною ознакою такого є, зокрема, суттєве переважання видів страхування з досить високим рівнем ризику. Також, для незбалансованого страхового портфелю характерною є низька фінансова стійкість, але, відповідно, і досить висока дохідність та ліквідність. Суттєвим недоліком такого страхового портфелю, в першу чергу, є неможливість його диверсифікації. Пояснюється дане явище тим, що ризики, що приймаються на страхування у процесі його формування є більшою мірою унікальними та не підлягають розподілу. Компенсацію високої ризиковості та відсутності диверсифікації страховики зазвичай реалізують у межах завищених страхових тарифів, що частково покривають потенційні збитки [92].

Досить частим є явище, коли страхові компанії свідомо йдуть на формування незбалансованого страхового портфелю приймаючи на страхування ризики, що частково або навіть суттєво перевищують максимально можливий рівень. Основною метою таких дій є отримання високого рівня дохідності на основі застосування вищих страхових тарифів за специфічними ризиками, хеджування інвестиційної діяльності та набору інших фінансових інструментів, що перебувають у розпорядженні страховика.

Варто також зазначити важливість для страхової компанії першочергового управління ризиком незбалансованості страхового портфеля. Загалом, можемо виділити наступні методи забезпечення збалансованості страхового портфеля:

– відбір ризиків на страхування, що полягає у здійсненні ретельного відбору тих ризиків, які є найбільш доцільними прийняти на страхування компанією. Крім того, даний метод також охоплює процес встановлення певного страхового тарифу, визначення франшизи та інших особливих умов договору страхування, а також ряду інших умов, що спрямовані на відбір ризиків;

– перестраховання, що полягає у переданні певної частини ризику, прийнятого за укладеним договором страхування, іншому страховику (особливо актуальним є для великих ризиків);

– формування і розміщення страхових резервів, суть якого проявляється через резервування достатньої суми коштів для своєчасного та у повному обсязі розрахунку за належними страховику зобов'язаннями.

З огляду на описану важливість формування збалансованого страхового портфелю вважаємо за доцільне розглянути чинники, які чинять найбільший вплив на даний процес функціонування страхової компанії (рис. 2.16). В цілому, низку факторів, що впливають на досягнення та підтримання на належному рівні збалансованості страхового портфелю можемо поділити на дві основні групи – зовнішні, тобто ті, що виходять за межі контролю страховиком та внутрішні, що проявляються у межах самої компанії.

На нашу думку, управління страховим портфелем має здійснюватися на безперервній основі з постійним моніторингом існуючих факторів впливу та попередженням появи нових непередбачуваних чинників. Саме такий підхід дає страховій компанії найбільш реальну можливість стабільного функціонування, оскільки вплив того чи іншого фактору провокує появу нових ризиків, що можуть негативно вплинути на діяльність компанії. Лише у разі безперервного моніторингу, аналізу та управління факторами страховик буде здатний досягти оптимального співвідношення між доходами та ступенем ризику належного йому страхового портфеля та підтримувати достатній рівень фінансової стійкості.



Рисунок 2.16 – Основні фактори впливу на збалансованість страхового портфелю страхової компанії

Джерело: систематизовано авторами на основі [78, 92, 168, 169].

Проведене дослідження теоретичних і практичних аспектів процесу управління страховим портфелем страхової компанії визначило, що процес управління страховим портфелем відбувається у розрізі виконання низки стратегічних і тактичних завдань, що відповідають напрямкам фінансової діяльності страховика. Управління страховим портфелем здійснюється у відповідності до алгоритму, що складається з етапів, кожен з яких також відбувається відповідно до певної послідовності дій: формування страхового портфелю у відповідності до обраної моделі, типу та виду; управління ризиками, що пропонуються на страхування; управління ризиками, що вже прийняті на страхування; оптимізації страхового портфелю.

3 БАНКІВСЬКА СКЛАДОВА В СИСТЕМІ РЕФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

3.1 Оцінка кредитного ризику у банківській сфері в умовах воєнного стану

На сучасному трагічному етапі розвитку країни всі суб'єкти господарювання зазнали величезних змін у своїй діяльності. Абсолютна більшість або втратила прибутки, або втратила майно та навіть працівників. Банки також недоотримують певну частку своїх доходів, погіршується якість кредитного портфеля, навіть втрачається майно позичальників і нерідко гинуть вони самі. Все це негативно впливатиме на кредити й капітал банків як і найближчій перспективі, так і у більш віддаленому майбутньому.

Кредитний ризик відіграє визначальну роль у функціонуванні банку. Він – і основа доходів, і, водночас, це потенційне джерело проблем як для капіталу банку, так і взагалі для його перспектив існування. Контрольований, ненадмірний за обсягом кредитний ризик – обов'язкова умова банківської діяльності. Бо саме на цьому ризикові банк і заробляє. Капітал є своєрідним буфером, який поглинає втрати від реалізації кредитного ризику. Управління кредитним ризиком відбувається як на рівні держави (насамперед, шляхом банківського регулювання), так і на рівні конкретного банку. Навіть ще до початку російсько-української війни не всі банки України були в змозі виконувати економічні нормативи кредитного ризику. Зараз, з початком війни, чисельні ризики тільки нарастають та реалізуються, а капітал банку, який має функцію поглинання таких ризиків, не завжди справляється. Особливо гостро проблема стоїть в банках з великим кредитним портфелем.

Термін «кредитний ризик» існує дуже давно, тим не менш він не є однозначним, оскільки поняття надто багатогранне та складне, отже існує багато різних його визначень. Так, багато окремих авторів дослідників, наукових

інституцій, регуляторних органів дають визначення у своїх працях/документах по-різному характеризують суть цього ризику. На рис. 3.1 представлені точки зору окремих науковців, а на рис. 3.2 – визначення окремих інституцій та регуляторів.

можливий спад прибутковості банку або втрата частини акціонерного капіталу в результаті неспроможності позичальника погасити і обслуговувати отриманий кредит

•investopedia

кредитний ризик може бути визначений як невпевненість кредитора у тому, що боржник буде спроможним і матиме наміри виконати свої зобов'язання відповідно до термінів та умов кредитної угоди

•В.І. Грушко, О.І. Пилипченко, Р.В. Пікус

кредитний ризик банку – це міра невизначеності щодо виникнення небажаних подій при здійсненні фінансових угод, суть яких полягає в тому, що контрагент банку не зможе виконати взятих на себе за угодою зобов'язань і при цьому не вдасться скористатися забезпеченням повернення позичених коштів

•О.В. Пернарівський

ймовірність того, що вартість частини активів банку, особливо кредитів, зменшиться або буде зведена до нуля

•Ю. Сєрік

усвідомлена можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами

•Т. О. Білик та Л. В. Савченко

наслідок прийняття рішень в умовах невизначеності або повної невизначеності

•В. Левченко

об'єктивно-суб'єктивна категорія, яка стосується діяльності суб'єктів, пов'язаної із подоланням невизначеності та конфліктності в ситуації неминучого вибору

•В. В. Коваленко

ризик невиконання позичальником його зобов'язань щодо кредитора; можливість відмови позичальника від сплати процента за кредит і повернення самого кредиту.

•А. Г. Загородній

кредитний ризик – це ймовірність зміни грошового потоку як у кількісному, так і часовому вимірі під час кредитної операції як з боку кредитора, так і з боку позичальника

•Р. Яворський

Рисунок 3.1 – Визначення «кредитного ризику» (за матеріалами [81] та [106])

Узагальнюючи їх, можна зазначити, що окремі автори виділяють наслідки для кредитора, такі як втрати від непогашення боргу, несплату відсотків та комісій.

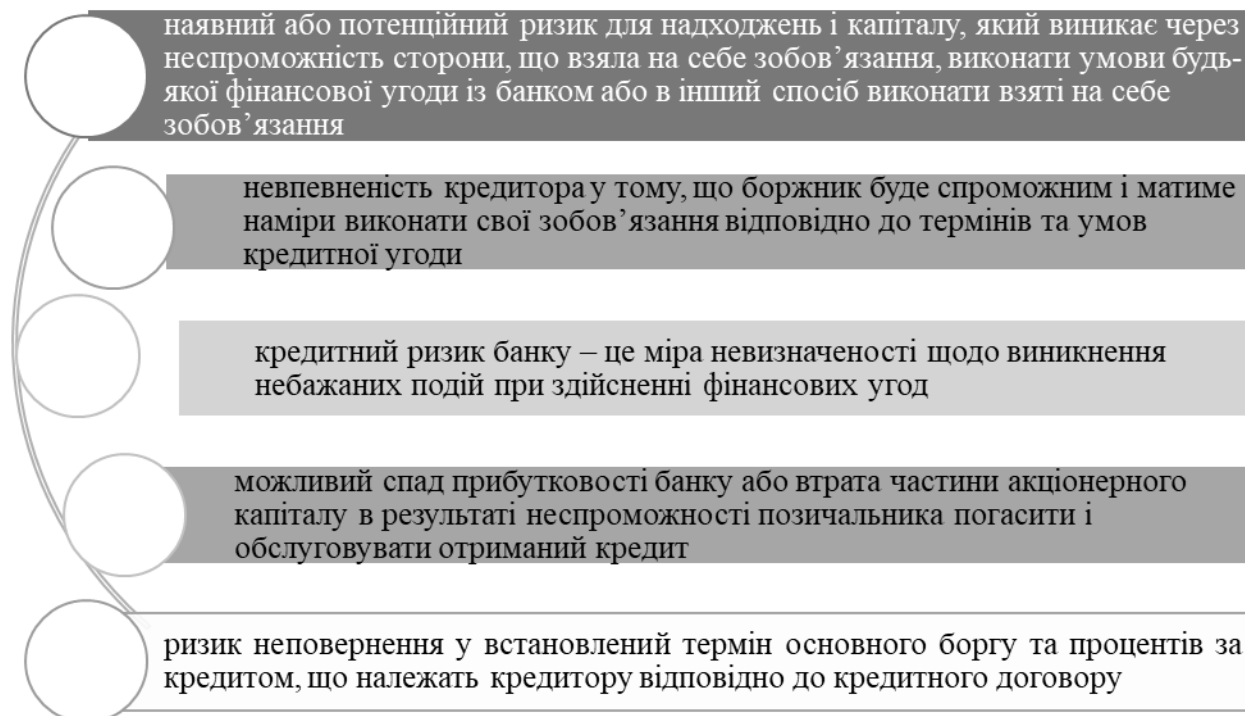


Рисунок 3.2 – Визначення кредитного ризику від різних регуляторів

Наслідками можуть бути: додаткові витрати для кредитора (в т.ч. зі стягнення боргу) або навіть його банкрутство, або він зможе захиститися від кредитного ризику за допомогою таких інструментів, як страхування, забезпечення та реструктуризація кредитів, та ін., що також несе за собою витрати (рис. 3.3).

Певні контексти КР втілюються у таких визначеннях: «ризик кредитного портфеля», «ризик неповернення боргу», «ризик прострочення платежів», «ризик зміни кредитного рейтингу», «ризик ліквідності» (рис. 3.4).

Одним з головних наслідків реалізації КР є поява /зростання непрацюючих кредитів (NPL), визначення яких дають Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейський центральний банк (ЄЦБ),

Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародна асоціація розвитку (ІДА), Національний банк України та ін.

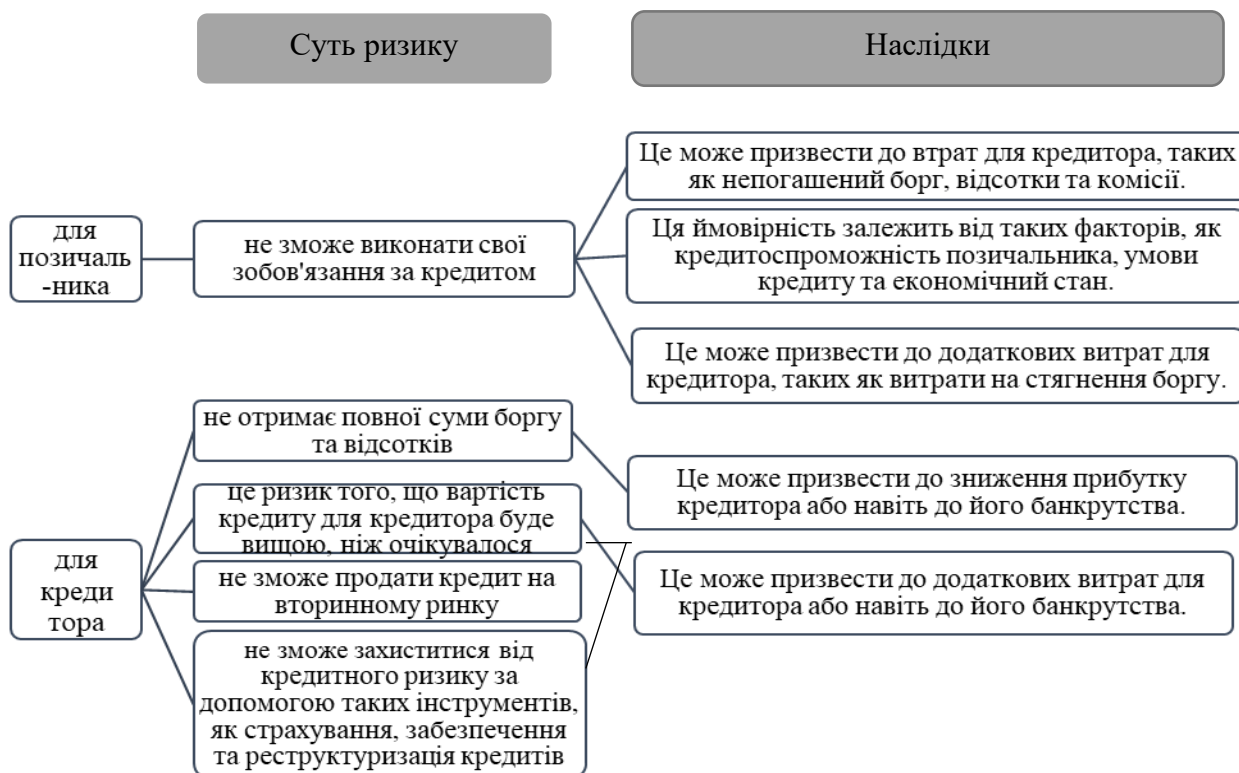


Рисунок 3.3 – Суть ризику та його наслідки у визначеннях різного авторства

І практично вони не відрізняються та визначають NPL як кредит, за яким позичальник не виконав своїх зобов'язань протягом певного періоду часу (зазвичай 90 днів), і є ймовірність того, що позичальник не виконає свої зобов'язання в майбутньому.

Узагальнюючи проведені дослідження, зазначимо, що кредитний ризик вивчали: Білик Т. О. та соавт., Версаль Н.І., Гаряга Л.О. [81], Грушко В.І. та соавт., Демчук Н.І. та соавт. [176], Журавльова Т.О. [175], Загородній А. Г., Коваленко В.В., Копилук О.І. та соавт. [174], Лачкова В. М. та соавт. [177], Павлюк С.М., Пернарівський О.В., Роуз П. [47], Серік Ю., Сінки Дж. [54], Чайковський Я., Яворський Р., ще багато ін.

Реалізація КР має наслідки для позичальника, навіть до його можливого банкрутства, тому належна його оцінка та управління ним є надто важливими.

Ризик кредитного портфеля - це ризик того, що банк отримає збитки за кредитами, що входять до складу його кредитного портфеля.

Ризик неповернення боргу - це ризик того, що позичальник не зможе виконати свої зобов'язання за кредитом взагалі.

Ризик зміни кредитного рейтингу - це ризик того, що рейтинг позичальника буде знижений, що може призвести до підвищення вартості кредиту для кредитора.

Ризик прострочення платежів - це ризик того, що позичальник не зможе виконати свої зобов'язання за кредитом учасно.

Ризик ліквідності - це ризик того, що кредитор не зможе продати кредит на вторинному ринку за справедливою ціною.

Рисунок 3.4 – Визначення ризиків, що розкривають окремі контексти КР

Саме з метою зменшення наслідків впливу КР на фінансові результати та загалом на діяльність банку регулятори встановлюють економічні нормативи щодо кредитного ризику. Так, для банків в Україні дотримання встановлених Нацбанком нормативів є обов'язковим. Детально порядок розрахунку економічних нормативів представлений у «Методиці ...» № 803-рш [117]. Їх кількість та нормативні значення встановлюються в «Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» [102]. На даний момент це Н7, Н8 та Н9 – рис. 3.5.

норматив Н7 - норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента

•

норматив Н8 - норматив великих кредитних ризиків

•

норматив Н9 - норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами

Рисунок 3.5 – Нормативи КР, встановлені НБУ станом на 21.10.2023

Нормативи АТ «Ощадбанк» та для порівняння найгірші значення Н7-Н9 представлені у табл. 3.1. Зауважимо, що нормативи Н8 та Н9 не порушує зараз жоден банк.

Таблиця 3.1 – Найгірші значення економічних нормативів КР станом на 01.09.2023 та показники АТ «Ощадбанк»

	Системно важливі банки (Свб)	Н7	Н8	Н9
АТ "Укресімбанк"	Свб	32.15	630.82	0.09
АКБ "ІНДУСТРІАЛБАНК"		29.78	75.17	4.12
АТ "МОТОР-БАНК"		26.68	162.39	0.00
АТ "Ощадбанк"	Свб	7.19	56.85	0.09

Примітка.
нормативні значення економічних нормативів КР:
Н7 – норматив максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента, не більше 25 %
для системно важливих банків - не більше 20 %;
для спеціалізованих ощадних банків - не більше 20 %;
для спеціалізованих банків довірчого управління - не більше 15 %;
Н8 – норматив великих кредитних ризиків, не більше 8-кратного розміру регулятивного капіталу;
Н9 - норматив максимального розміру кредитного ризику за операціями з пов'язаними з банком особами, не більше 25 %;
для спеціалізованих ощадних банків - не більше 20 %;
для спеціалізованих банків довірчого управління - не більше 20 %.

Але не тільки економічні нормативи характеризують міру кредитного ризику. Для виміру існує ще багато інших показників, і вони описують вплив різних факторів на розмір КР.

Основні причини виникнення кредитного ризику, пов'язані із позичальником, представлені на рис.3.6, а такі, що пов'язані із проблемними моментами в діяльності банку – на рис.3.7.

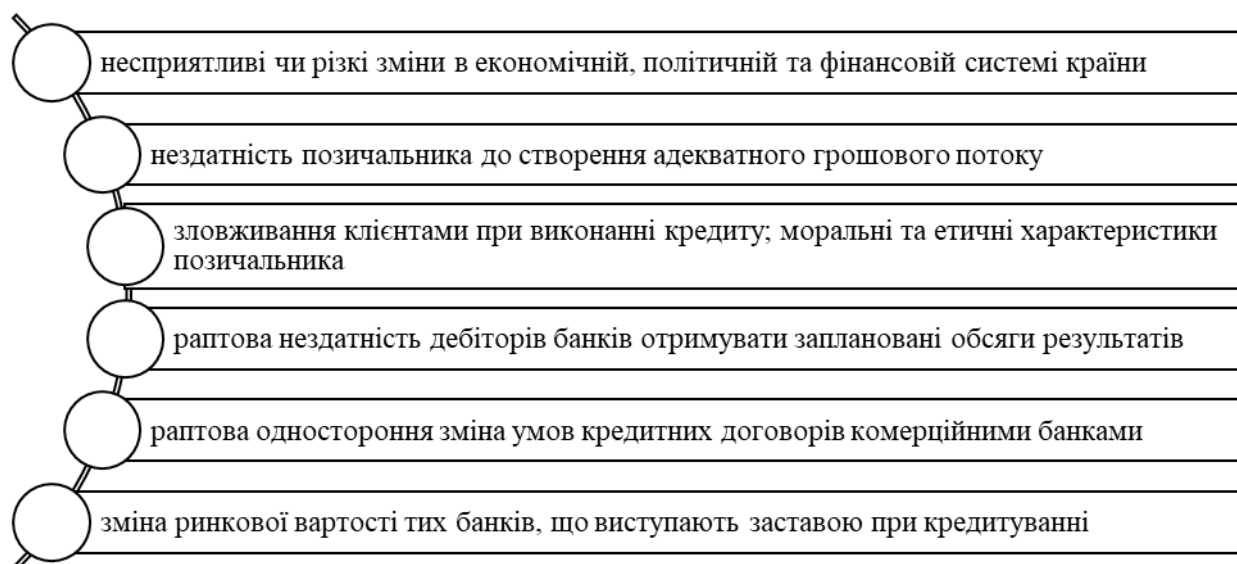


Рисунок 3.6 – Основні причини виникнення кредитного ризику, пов’язані із позичальником

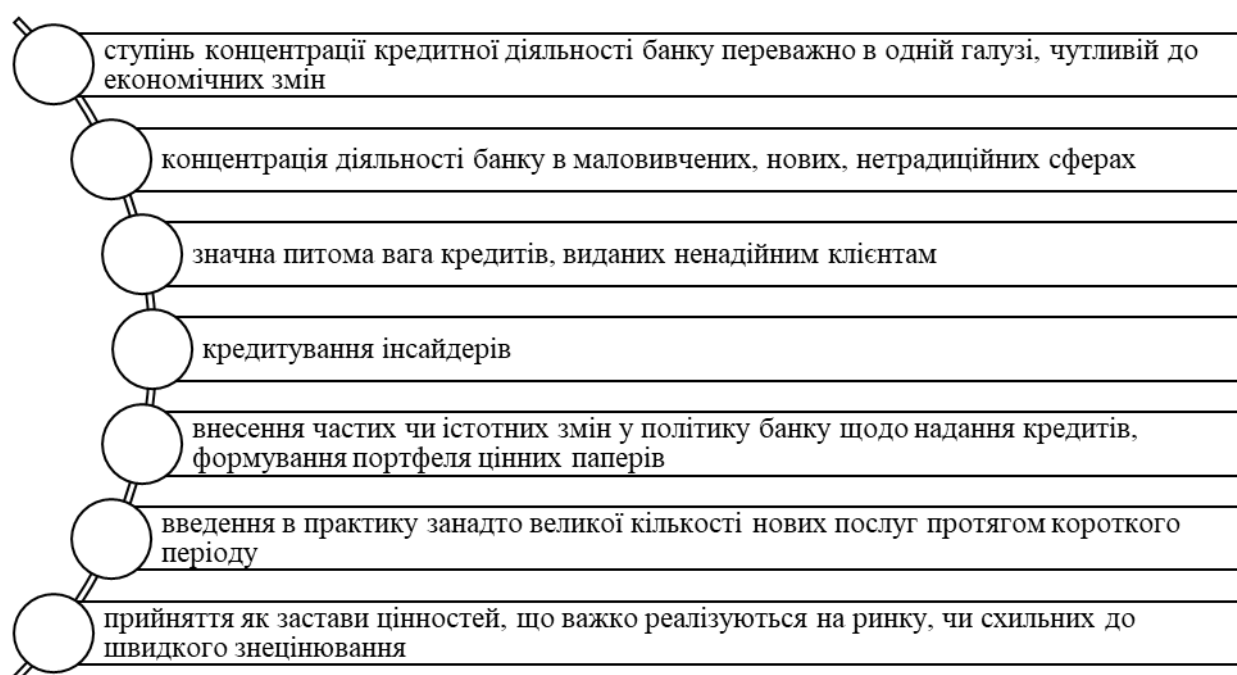


Рисунок 3.7 – Основні причини виникнення кредитного ризику, пов’язані із проблемними моментами в діяльності банку

Оцінку КР також можна проводити, враховуючи: розмір кредитів; вид застави та рівень забезпечення нею КР; можливість реалізації застави; тенденції щодо зростання обсягів активних операцій, NPL; достатність резервів банку під можливі втрати; наявність своєчасної, достовірної та повної

управлінської інформації; ефективність кредитного адміністрування, включаючи кредитний аналіз, моніторинг, роботу з проблемними активами, оцінку застави і документальне оформлення застави; рівень комплектації і кваліфікація кадрів, зважаючи на обсяг та складність активних операцій банку; багато ін. З точки зору методів оцінки КР існує така класифікація: математичні, статистичні та експертні методи, які умовно можна поділити на рейтингові та прогнозні моделі оцінки кредитоспроможності. Рейтингові моделі: рейтингова оцінка та кредитний скоринг як модифікація рейтингової оцінки. Прогнозні моделі: дискримінантний аналіз (моделі Альтмана, Чессера), система визначення показників (модель Бівера), “класифікаційні та регресійні дерева”.

Яскравим прикладом до аналізу та оцінки кредитного ризику в банківській сфері є діяльність діяльності АТ «Ощадбанк», в якому частка непрацюючих кредитів (NPL) складає 48,8% серед 25 банків із найбільшим обсягом кредитного портфеля, стоном на 1.10.2023. Слід зазначити, АТ «Ощадбанк» – найстаріший державний банк України із своєю місією, стратегічною метою та корпоративними цінностями (рис. 3.8).

Акціонером АТ «Ощадбанк» – Урядом України – 12.10.2021 була схвалена Стратегія розвитку банку на 2021-2024 рр. [103]. Вона передбачала ключові цілі, що представлені на рис. 3.9.

Однак, зазначена Стратегія, прийнята у жовтні 2021 р., втратила актуальність у зв’язку з війною та прийняттям «Основних (стратегічних) напрямів діяльності банків державного сектору на період воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки», схвалених розпорядженням КМУ №356-р від 07.05.2022 [134].

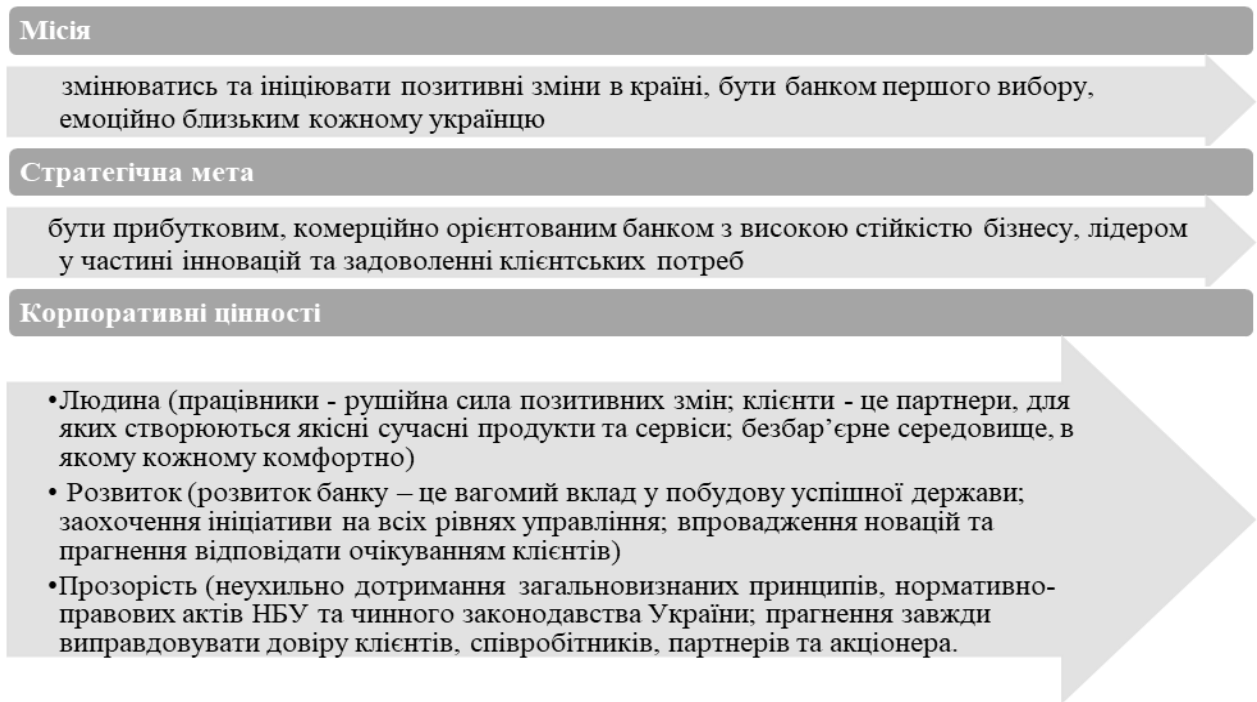


Рисунок 3.8 – Місія, стратегічна мета та корпоративні цінності АТ «Ощадбанк»

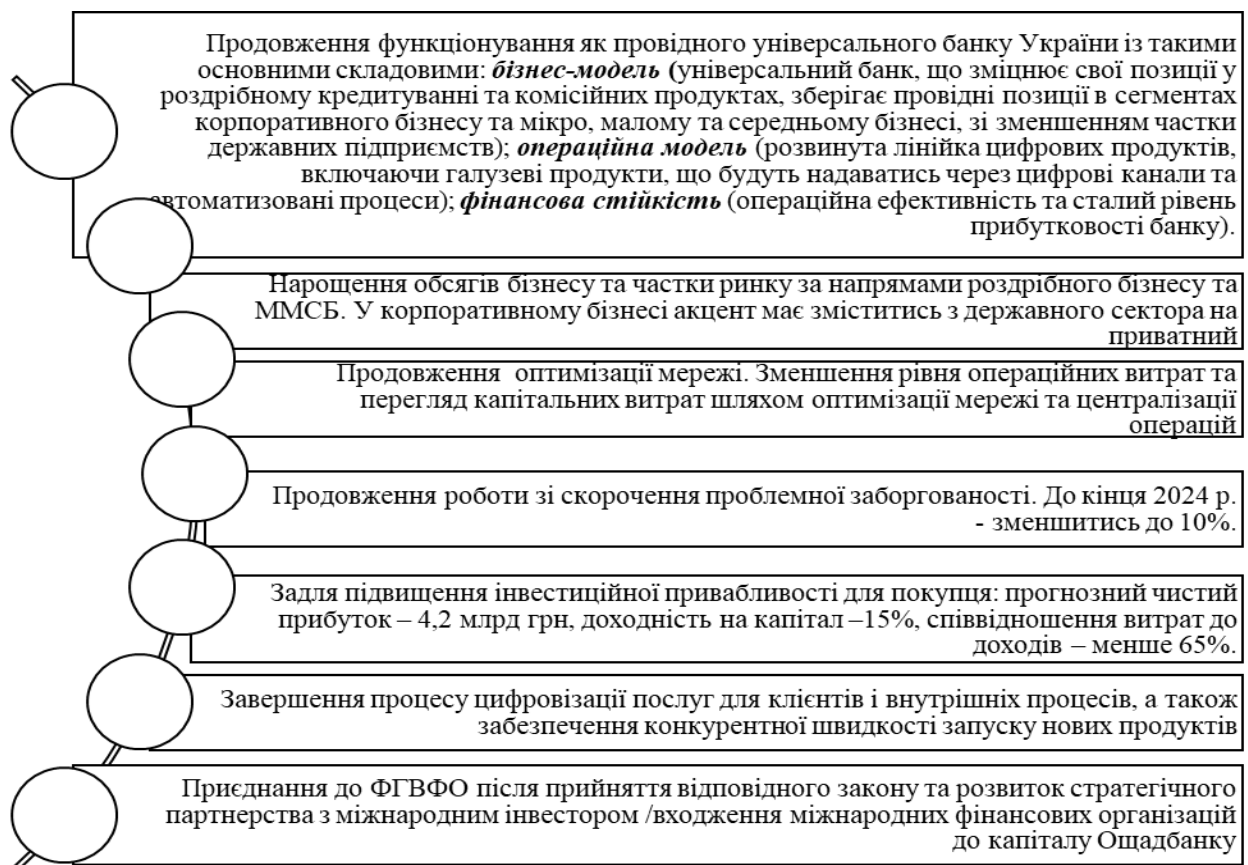


Рисунок 3.9 – Ключові цілі Стратегії розвитку АТ «Ощадбанк» на 2021-2024 рр. згідно нечинного нині розпорядження КМУ від 12.10.2021 [103]

Відповідно до нового стратегічного документу на період воєнного стану визначено такі бізнес- та операційні пріоритети – рис. 3.10 та рис. 3.11.

Для постраждалих внаслідок воєнної агресії росії громадян України АТ «Ощадбанк» як розрахунковий банк бере активну участь в державних програмах компенсаційних виплат. Також тільки протягом 2022 р. банк отримав I місце Financial Club Awards в номінаціях «25 провідних банків України під час війни», «Інкасація», «Кредити МСБ та ФОП», «Агрокредити», «Обслуговування фізичних осіб у відділенні», а також II місце в номінаціях «Автокредит», «Зарплатні проекти», «Овердрафт», «Допомога ЗСУ». Мав III місце в номінації «Іпотечний кредит», «Преміальний банкінг». А в I півріччі 2023.

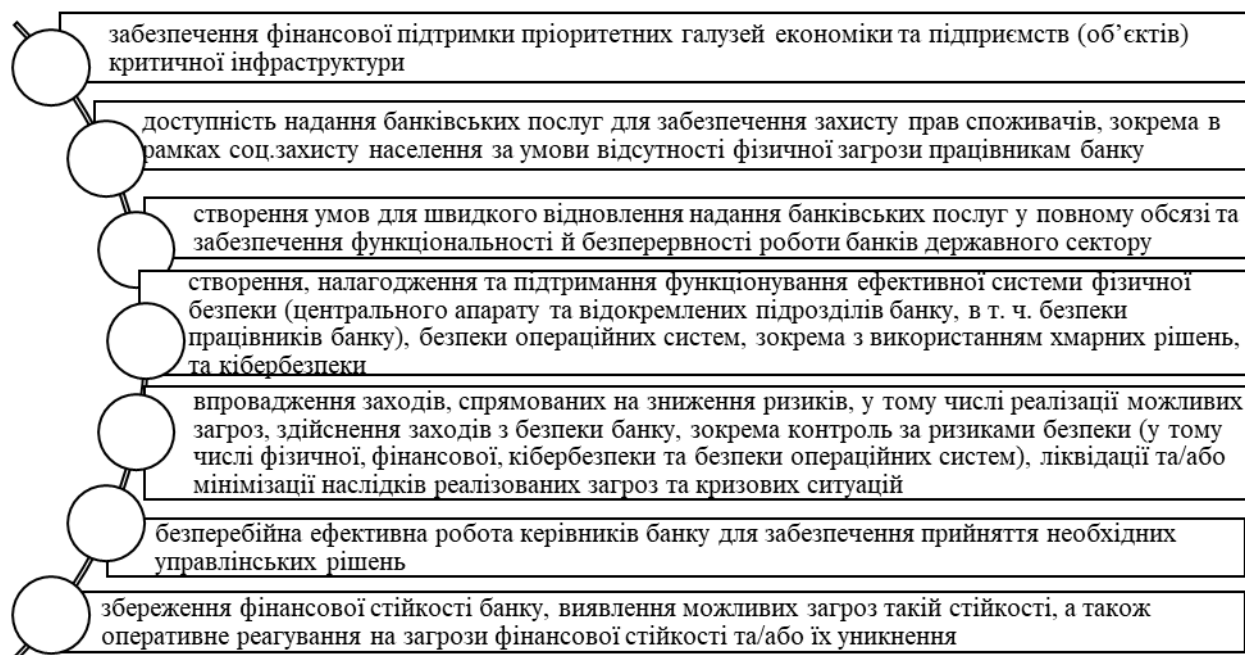


Рисунок 3.10 – Стратегічні цілі у період дії воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки [134]

I місце в номінаціях Financial Club Awards: «Лідерство в напрямі цифровізації роздрібного банкінгу», «Забезпечення найвищого рівня фінансової інклюзії у 2022 році», III місце в номінації «Провідні технології та інновації».

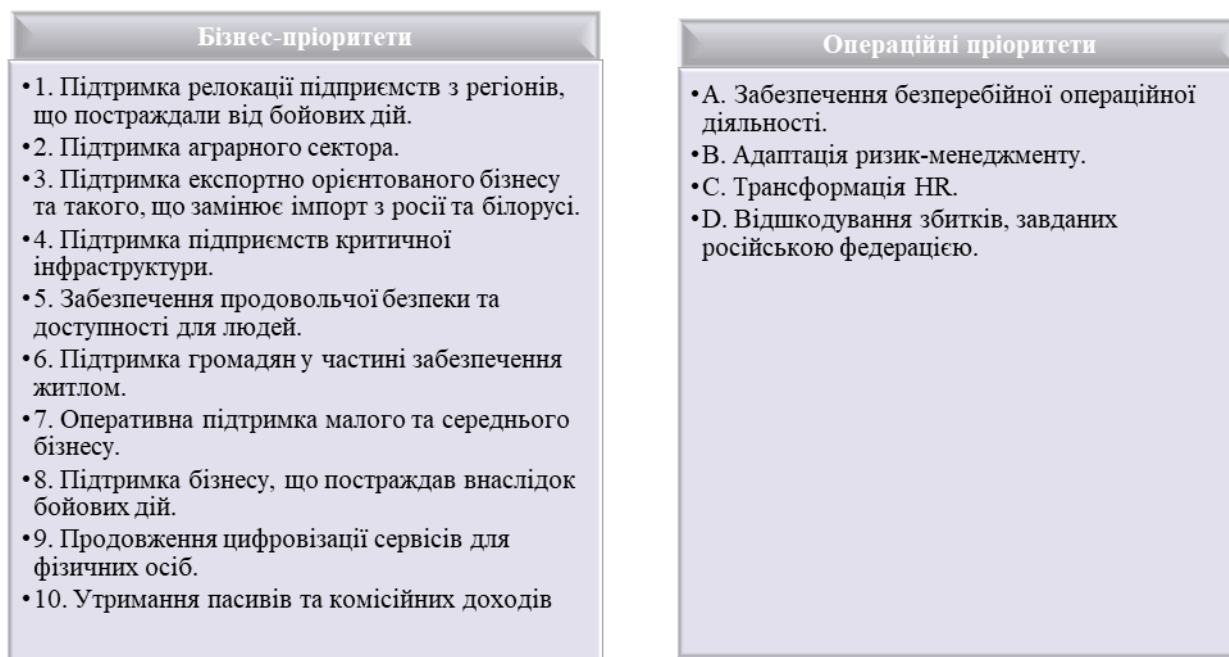


Рисунок 3.11 – Бізнес- та операційні пріоритети АТ «Ощадбанк» під час дії воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки [134]

Крім того, банк отримав срібний пам'ятний знак «НБУ» та подяку голови Нацбанку А. Пишного за сміливість і відповідальність під час оперативного відновлення роботи у звільненому Херсоні. Отримав премію PaySpace Awards 2022 від PaySpace Magazine «Найкраща кредитна підтримка бізнесу під час війни»; також I місце в номінації «Найкращий юридичний департамент з роботи з проблемною заборгованістю» за дослідженням Best legal departments Ukraine 2022 посів департамент реструктуризації заборгованості та стягнення АТ «Ощадбанк». Є і Золота нагорода від ДП «СЕТАМ» за досягнення 1 млрд грн продажів. Отже, багато визнаних досягнень банку пов'язані саме з його кредитною діяльністю. Банки державного сектору у період дії воєнного стану для фінансування державних програм та підприємств (об'єктів) критичної інфраструктури можуть використовувати такі джерела (рис. 3.12).

АТ «Ощадбанк» приймає активну участь у поточних державних програмах («Доступні кредити 5-7-9%», підтримка аграріїв під державну гарантію за портфельними кредитами), та згодом запланована його діяльність з відбудови економіки України.

Джерела:

- стандартні джерела фондування: депозити та кошти на поточних рахунках фізичних та юридичних осіб
- заставне та бланкове рефінансування від НБУ

Пріоритети фінансування:

- суб'єктів підприємницької діяльності, які постраждали внаслідок збройної агресії РФ проти України та/або для запобігання ними такої агресії, зокрема з метою задоволення потреб ЗСУ
- аграрного сектору економіки з метою продовольчого забезпечення суміжних галузей, які забезпечують функціонування сільськогосподарських підприємств
- підприємств (об'єктів) критичної інфраструктури
- підприємств харчової промисловості, продуктового ритейлу та суміжних галузей
- інфраструктурних проектів та транспортно-логістичної інфраструктури, проектів, пов'язаних із розвитком нових логістичних рішень
- підтримка релокації підприємств, що знаходились у місцях ведення активних бойових дій
- проектів з розвитку виробничих потужностей для заміщення продукції, що імпортувалась з росії та білорусі

Рисунок 3.12 – Джерела та пріоритети для фінансування державних програм та підприємств (об'єктів) критичної інфраструктури

При постійній загрозі обстрілів надання банківських послуг має здійснюватися за умови відсутності фізичної загрози життю та здоров'ю працівникам такого банку та його відвідувачам (клієнтам).

Зокрема для державних банків Міністерство фінансів України впроваджує систему моніторингу наявних/потенційних ризиків та/або загроз фінансової стабільності, серед яких (рис.3.13).

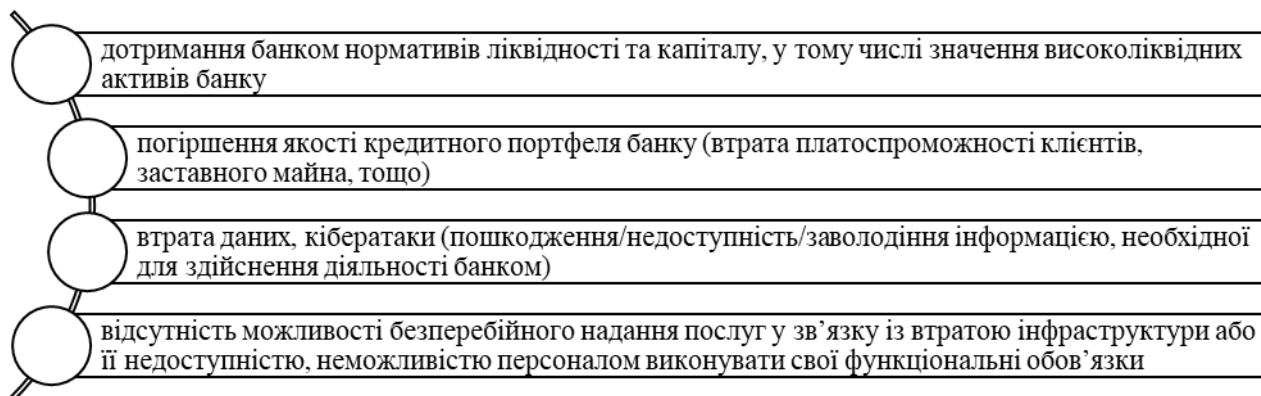


Рисунок 3.13 – Показники системи моніторингу ризиків та/або загроз фінансової стабільності банків державного сектору від МФУ

У рамках такого моніторингу державні банки надаватимуть МФУ інформацію про участь у реалізації державних програм та про підтримку фінансування підприємств (об'єктів) критичної інфраструктури.

Банк забезпечує проведення розрахунків за комунальні та державні послуги по всій підконтрольній Україні території.

Хоча водночас суттєво скоротив кількість структурних підрозділів. Так, перед початком війни це було 1602, станом на 01.07.2022 – 1305, 01.01.2023 – 1182, 01.10.2023 – 1182. Тобто з початку війни підрозділів стало на 420 менше або на 26,2%.

За обсягом чистого кредитного портфеля клієнтів банк утримував перше місце протягом кількох років поспіль, але у 2023р. – друге, після АТ КБ «ПриватБанк». За цим показником його частка на вітчизняному ринку зросла протягом 2022 року з 9,7% до 12,1%, а станом на 01.09.2023 складає 12,5%.

АТ «Ощадбанк» має досить збалансовану структуру активів, забезпечує достатній рівень ліквідності для виконання ним усіх зобов'язань та здійснює ефективне управління балансом з урахуванням притаманних економіці країни ризиків.

Банку, незважаючи на повномасштабну агресію з боку росії та інші виклики, вдалося протягом періоду 01.01.2022-01.09.2023 наростити активи на 31.8% або на 75,4 млрд. грн (з 236,9 до 312,3 млрд. грн). Зобов'язання при цьому зросли на 65,7 млрд. грн, капітал – на 9,7 млрд. грн.

Наймасштабніші зміни у структурі активів та зобов'язань відбулися такі:

- в активах: кошти в НБУ – зросли на 22.7 млрд грн; фінансові активи, що обліковуються за справедливою вартістю через прибуток/збиток та рефінансуються НБУ – зросли на 10.3 млрд. грн; цінні папери, які обліковуються за справедливою вартістю через інший сукупний дохід та рефінансуються НБУ – зросли на 6.0 млрд. грн; цінні папери, які обліковуються за амортизованою собівартістю та рефінансуються НБУ – зросли на 5.8 млрд. грн; кошти в інших банках – зросли на 19.3 млрд. грн; кредити – зросли тільки на 6.7 млрд. грн (оскільки резерви під знецінення зросли в 2 рази, особливо по кредитах юридичних осіб); основні засоби та нематеріальні активи – зросли на 1.4 млрд. грн; інші активи – на 2.2 млрд. грн;

- в зобов'язаннях: кошти клієнтів - зросли на 78.0 млрд. грн (у тому числі кошти фізичних осіб – на 54,6 млрд. грн, суб'єктів господарювання та небанківських фінустанов – на 22.5 млрд. грн, переважно за рахунок коштів на вимогу); кошти отримані від НБУ – зменшилися до 0 з 7.3 млрд. грн; кошти банків - зменшилися на 1.3 млрд. грн; субординований борг - зменшився на 0,6 млрд. грн; інші залучені кошти - зменшилися на 2.2 млрд. грн; інші фінансові зобов'язання - зменшилися на 1.3 млрд. грн;

- в капіталі: статутний капітал в 1.6–2 рази перевищував балансовий з причини наявності значного непокритого збитку минулих років. І зростання балансового капіталу відбувалося виключно за рахунок зменшення суми непокритого збитку – на 9,6 млрд грн (з 31,0 до 21.4 млрд. грн).

Протягом періоду з початку війни банк виконував економічні нормативи.

Для цілей складання управлінської звітності операції банку поділяються на такі сегменти: 1,2) Корпоративні клієнти в розрізі бізнес-напрямів «Великий корпоративний бізнес» та «Мікро, малий та середній бізнес»; 3) Роздрібний бізнес; 4) Казначейство; 5) Загальне управління (рис. 3.14). Сегмент «Великий корпоративний бізнес» за 2022 р. – збиток у сумі 4.8 млрд грн., «Мікро, малий та середній бізнес» - збиток у сумі 0.3 млрд грн., «Загальне управління» – збиток у

сумі 8.4 млрд грн. Тільки 2 сегменти були прибутковими у 2022р.: «Роздрібний бізнес» – на 7,9 млрд грн та «Казначейство» – на 6,2 млрд грн.

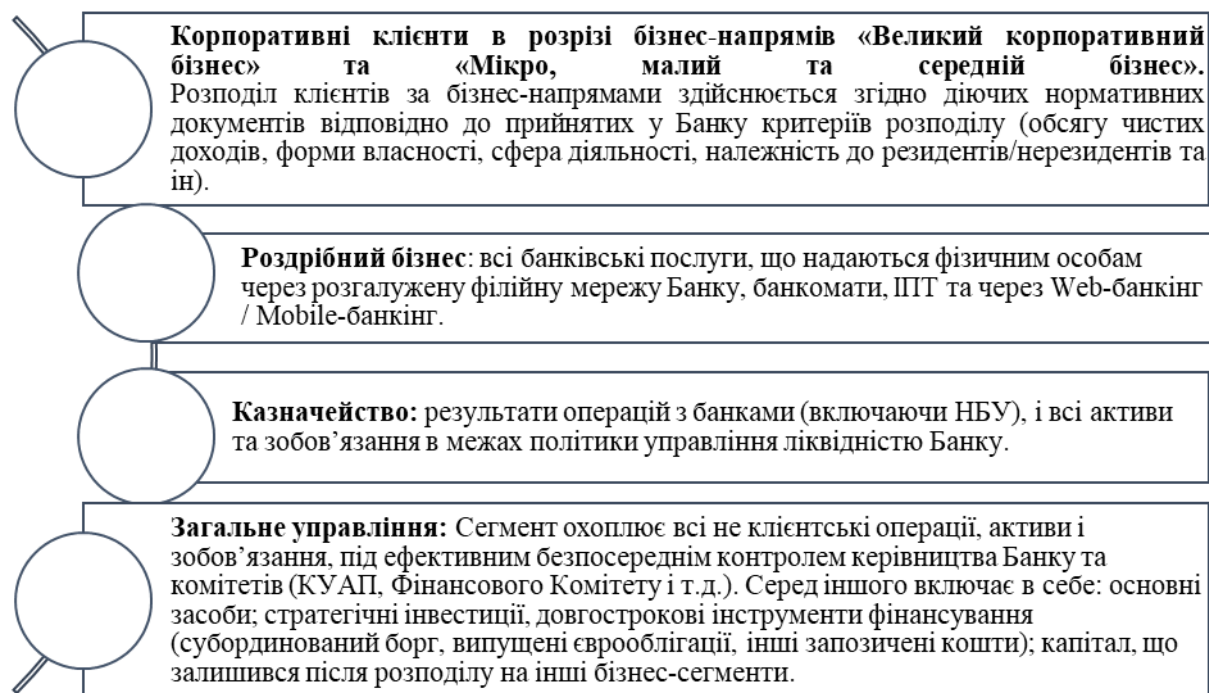


Рисунок 3.14 – Сегменти звітності АТ «Ощадбанк»

Банк станом на 31.12.22 визнав відсоткові доходи, які отримані від одного контрагента у сумі 8,7 млрд грн., що становить 21% доходів та які віднесено на сегменти «Казначейство» (в сумі 3,3 млрд грн) та «Загальне управління» (в сумі 5,4 млрд грн). Роком раніше ситуація була аналогічною: відповідно 8,7 млрд. грн, 3,5 млрд. грн. та 5,2 млрд. грн. відповідно.

Кредитний портфель представлений переважно заборгованістю корпоративних клієнтів (67%), а також фізичних осіб (14%) та клієнтів ММСБ (19%). Портфель строкових депозитів на 90% складається з коштів фізичних осіб, на 8% – з коштів клієнтів ММСБ та на 2% – з коштів клієнтів корпоративного бізнесу. Більша частина процентних доходів Ощадбанку формується за рахунок кредитів, наданих юридичним особам, та інвестицій у цінні папери, що рефінансуються НБУ. А оскільки проценти за такими цінними паперами залежать від облікової ставки (а вона майже весь період з початку війни на рівні 25%, тільки з 15.09.23 була зменшена до 20%), то і нараховані доходи банку від

володіння ЦП є високими. Так, тільки ОВДП у портфелі банку було на суму від 83 до 100 млрд грн за період з початку війни. А отже, доходи за рік в середньому складають не менше 22 млрд грн (90 млрд грн * 25%).

Банк в тому числі з цієї причини в цілому був прибутковим. Так, за результатами 2022р. прибуток після оподаткування склав 640 млн грн, а роком раніше (2021) – 1055 млн грн. А станом на 01.09.2023 прибуток вже складає 9485 млн грн. Прибуток всіх українських банків за 8 міс. 2023 сягнув рекордних 95 млрд грн (чистий прибуток до цього найвищим за 8 міс. був банків у 2021 р.- 45,6 млрд грн). Для порівняння у 2020 р. - 32,6 млрд грн, у 2019 р. - 44,3 млрд грн. А облікова ставка у 2022р. в середньому за рік близько 19%, у 2021р. - близько 7,5%, у 2020р. - близько 8%, у 2019р. - близько 17% (див. рис. 3.15).

Чистий прибуток АТ «Ощадбанк» за 8 міс. 2023 склав 10% від прибутку системи (9485 млн грн / 95 млрд грн) при тому, що активи банку складають 11% активів системи. За результатами 2022 р. банк мав перерахувати дивідендів у розмірі 30% чистого прибутку згідно з постановою КМУ №358.

У 2022 р. АТ «Ощадбанк» вступив до ФГВФО, сплативши 777,2 млн грн внесків, що призвело до зменшення обсягу річного прибутку порівняно з попереднім роком. 07.12.2022 Касаційний суд Франції завершив розгляд касаційної скарги АТ «Ощадбанку» і підтримав його позицію в спорі проти росії щодо компенсації збитків, спричинених анексією Криму. Сума, яка підлягає до сплати відповідно до рішення арбітражу, враховуючи відсотки, становить 1,5 млрд дол. США.



Рисунок 3.15 – Динаміка облікової ставки НБУ з 01.01.2019 по 21.10.2023 (побудовано на основі даних [136]), % річних

Таким чином, банківські регулятори встановлюють економічні нормативи щодо кредитних ризиків. Нормативи Н8 та Н9 не порушує зараз жоден банк. За невиконання економічних нормативів, здійснення опосередкованого кредитування пов'язаних із банком осіб, ін. Нацбанк застосовує заходи впливу. Серед причин виникнення кредитного ризику виділяють пов'язані із позичальником та з кредитором.

Джерелами інформації для оцінки кредитного ризику можуть бути як зовнішні, так і внутрішні. Серед зовнішніх виділяють: статистичну інформацію Держстату та НБУ, прогнозні показники щодо розвитку економіки, дані з різних реєстрів, дані бюро кредитних історій, ін. Серед внутрішніх – кредитна документація, управлінська звітність та реєстри бухгалтерського обліку, ін. Частина інформації щодо кредитів подається до НБУ відповідно до вимог МСФЗ 9 "Фінансові інструменти". Для такої цілі кредити банку групуються за стадіями знецінення: стадія 1, стадія 2, стадія 3, а також виділяють придбані (створені) знецінені кредити та такі, де розріз не визначений.

Станом на 01.09.2023 для діючих в Україні 64 банків кредити вже не є переважною складовою активів – їх частка в чистих активах знаходиться на рівні 38% (на відміну від 80% ще 5-10 років тому). Кредитів, наданих клієнтам, –

997 млрд грн., і переважно це кредити, що надані суб`єктам господарювання (їх питома вага – 76,5%). Більш вагомою складовою балансу є ОВДП.

Від квітня 2023р. НБУ відновив процес оцінки стабільності банків, яка включає етап оцінки якості активів (AQR) і буде проводитися з урахуванням діючих регуляторних послаблень. Спроможність корпоративних позичальників обслуговувати борг буде поставлено під сумнів, якщо: виробничі потужності боржника було значно пошкоджено або зруйновано, або до них немає доступу; втрачено ринки збуту; ін. Оцінкою Нацбанку буде охоплено 20 банків із 90% всіх активів, в т.ч. і АТ «Ощадбанк»

АТ «Ощадбанк» є спеціалізованим ощадним банком, системним, державним. Він є другим за розміром активів банком у системі; виконує економічні нормативи. Має зростання активів, капіталу та зобов'язань за період з початку війни. Веде активну діяльність в багатьох напрямках, в тому числі кредитну, виконує важливі соціальні функції, покладені на нього державою.

3.2 Методичний підхід до обґрунтування впливу факторів на фінансову стійкість банку на основі регресійного моделювання

Фінансова стійкість – це важлива складова фінансового стану банку, яка гарантує його спроможність забезпечувати безперервну та ефективну діяльність у довгостроковій перспективі. Крім того, фінансова стійкість є важливою для всіх стейкхолдерів, з якими співпрацює банк, таких як клієнти, акціонери, регуляторні органи та інші зацікавлені сторони.

В умовах воєнного стану та активної фази бойових дій, які негативно впливають на всі макро- та мікросистеми України, актуальність забезпечення фінансової стійкості банків значно посилюється. Кризовий потенціал банків наростає через зниження кредитоспроможності позичальників, що збільшує кредитні втрати, зменшення економічної активності клієнтів та їх

платоспроможність, що впливає на попит на банківські послуги, а також через руйнування інфраструктури та інші наслідки війни.

У цих умовах забезпечення фінансової стійкості банку є необхідним для збереження довіри клієнтів, забезпечення стійкості банківської системи та підтримки економічного розвитку країни. Крім того, це є стратегічно важливим завданням для менеджменту банку, яке впливає на його внутрішні та зовнішні взаємодії та забезпечує його конкурентоспроможність у довгостроковій перспективі.

Мета дослідження полягає в удосконаленні механізмів забезпечення фінансової стійкості банків на основі формалізації функціональних залежностей між макроіндикаторами та специфічними характеристиками банку та рівнем його фінансової стійкості.

Для розуміння фінансової стійкості банку як динамічної категорії необхідно враховувати всю сукупність факторів, що чинять вплив на її рівень: зовнішні та внутрішні з додатковим виділенням групи факторів, що виникають під впливом дії зовнішніх та внутрішніх стейкхолдерів (рис. 3.16).

Зовнішні фактори підлягають поглибленому аналізу, моніторингу та контролю, оскільки їх поява, напрям та ступінь впливу перебувають поза контролем банку.

Наразі наявний безпрецедентний вплив зовнішнього середовища на фінансову стійкість банків України, що призводить до зміни рівня його фінансової стійкості. У таких умовах банківські аналітики мають мати інструментарій, що дозволяє оцінити та формалізувати їх вплив.



Рисунок 3.16 – Фактори впливу на фінансову стійкість банку [складено на основі 63; 77-151; 189]

Узагальнивши напрацювання у цій сфері, пропонуємо наступний алгоритм, наведений на рисунку 3.17.

Для визначення складу макроіндикаторів, специфічних характеристик та індикаторів фінансової стійкості, проведемо дослідження напрацювань вітчизняних та зарубіжних науковців.

Для вибору результативного показника, що характеризує фінансову стійкість банку, будемо базуватись на результатах досліджень науковців та дослідників МВФ.

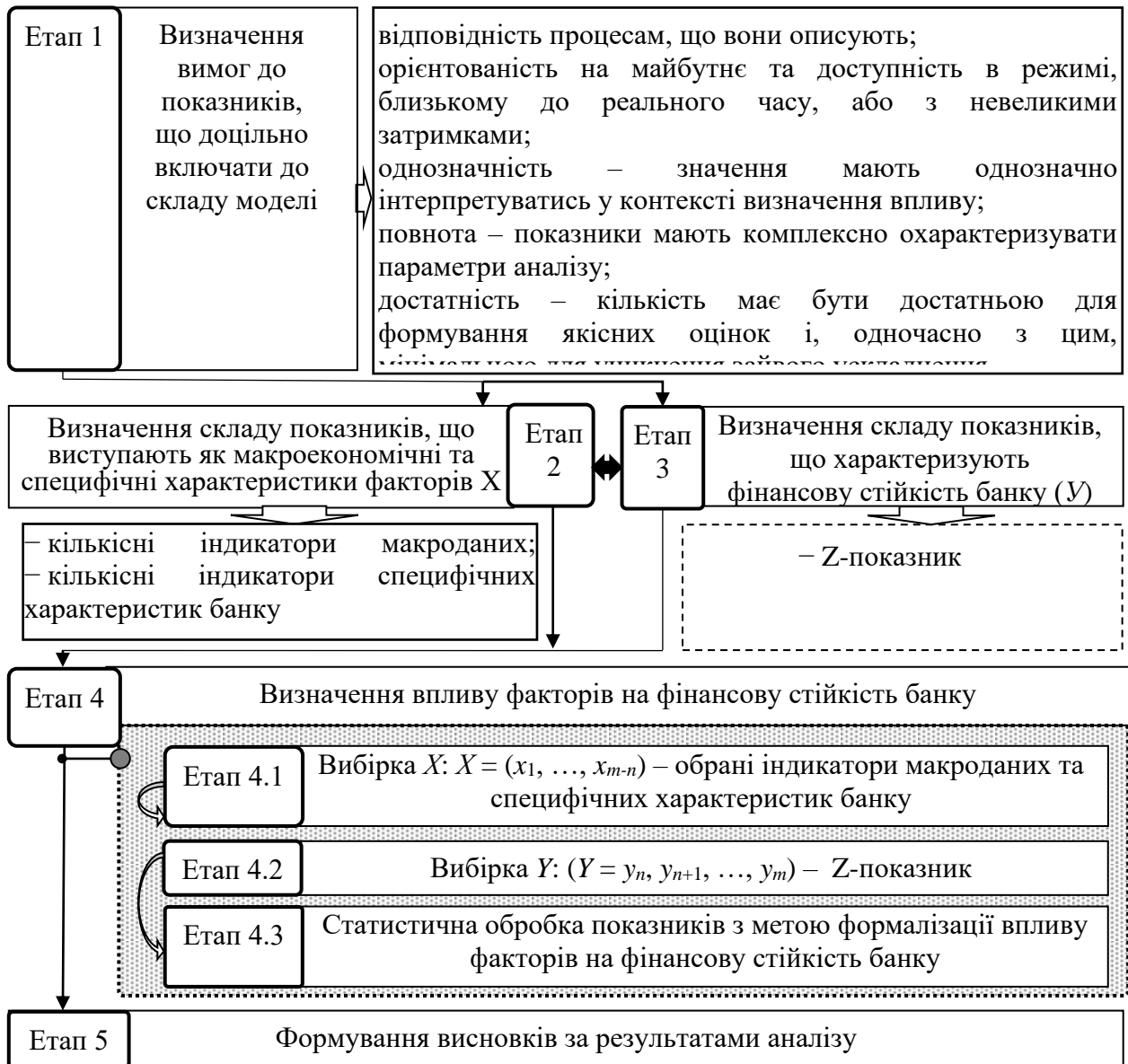


Рисунок 3.17 – Загальна логіка дослідження впливу факторів на фінансову стійкість банку [розроблено авторами на основі 163]

Результати проведеного дослідження дали змогу зробити висновок, що інтегрованою мірою фінансової стійкості на рівні окремих банків є Z-показник. Він дозволяє порівняти буфери фінансової стійкості банку (капіталізацію та прибуток) з ризиком (мінливість прибутку) (формула 3.1).

$$Z_i = \frac{ROA_i + \frac{BK_i}{A_i}}{\sqrt{\sigma^2(ROA_i)}} \quad (3.1)$$

де Z_i – інтегративний показник фінансової стійкості банку;

ROA – прибутковість активів;

BK – власний капітал (у відсотках від активів);

A – сукупні активи;

$\sigma^2(\text{ROA})$ – дисперсія прибутковості активів як приблизний показник волатильності прибутку;

i – період, протягом якого здійснюється дослідження [6].

Його ключовою перевагою є те, що він має чіткий (негативний) зв'язок з імовірністю неплатоспроможності банку (вищий Z-показник означає меншу ймовірність неплатоспроможності [20]). За результатами досліджень доведено, що в середньому Z-показник може передбачити 76 % банкрутств банків, при цьому його прогностична для прогнозування дефолту банку залишається стабільною протягом трирічного вікна вперед.

Для визначення складу макроіндикаторів використаємо результати дослідження, представлені в таблиці 3.2.

Узагальнивши результати дослідження, як базові для визначення впливу макроіндикаторів на фінансову стійкість банку будемо використовувати показник ВВП (GDP), інфляції (Inflation) та обмінного курсу долара США до гривні (Exch_rate).

Концепція фінансової стійкості передбачає здатність банку протистояти несприятливим потрясінням та шокам, продовжуючи діяльність без системних порушень.

З цією метою формалізовані оцінки впливу специфічних банківських показників відіграють ключову роль у визначенні фінансової стійкості, оскільки раннє виявлення вразливостей та ризиків є важливим для збереження життєздатності та конкурентоспроможності.

Формалізація впливу специфічних банківських показників на рівень фінансової стійкості дозволить своєчасно ініціювати превентивні антикризові заходи, адаптовані до умов діяльності банку на основі виявлених внутрішніх

вразливостей та підвищити аналітичну обґрунтованість управлінських рішень, зменшуючи інформаційну невизначеність та ймовірність суттєвого погіршення фінансового стану банку.

Таблиця 3.2 – Зв'язки між макроіндикаторами та фінансовою стійкістю банку [складено авторами на основі 3-10;14-18; 21-46]

Автори	Макроіндикатори	Висновки
Р. Дьякону, С. Оанея	ВВП, процентна ставка	Модель показує, що на фінансову стійкість впливають ВВП та процентна ставка
Х. Пан, С. Ван	ВВП, ціни на житло	Низьке економічне зростання спричинило небажаний попит на житло, що вплинуло на фінансову стійкість банку
М. Чіхак, Н. Хессе	ВВП, інфляція, процентна ставка та зростання обмінного курсу	Економічне зростання підвищить фінансову стійкість. Між інфляцією та фінансовою стійкістю банку наявна нелінійна негативна залежність. Зростання валютного курсу знизить фінансову стійкість банку
В. Соедармоно, Ф. Махрух, А. Тараз	ВВП	Економічне зростання здатне пом'якшити ризикову поведінку банків, що підвищить фінансову стійкість банку
К. Акрам і О. Ейтрхейм	Процентна ставка	Збереження стабільних і низьких процентних ставок не підвищує фінансову стійкість банку
Дж. Дріфіл, З. Ротонді, П. Савона, С. Заццара		Дії центрального банку щодо згладжування процентної ставки підвищили фінансову стійкість банку
Дж. Х. Бойд, Р. Левін, Б. Д. Сміт	Інфляція	Між інфляцією та фінансовою стійкістю наявна нелінійна негативна залежність.
А. Крісте, І. Лупу		Існує компроміс між інфляцією та фінансову стійкість банку

За результатами визначення того, які специфічні характеристики банку найбільше впливають на його фінансову стійкість, можливо ідентифікувати параметри, які потребують посиленої уваги та контролю. Результати також можуть бути використані для прогнозування того, як зміни специфічних банківських показників можуть вплинути на рівень фінансової стійкості. Це дозволить менеджменту банку виявити можливі зони наростання кризового потенціалу та вжити відповідні антикризові заходи, зокрема кількісно обґрунтувати, наскільки обсяг корекцій чи змін у діяльності банку потрібен для забезпечення цільового рівня фінансової стійкості.

До запропонованого нами підходу включені наступні специфічні характеристики та показники, що їх характеризують, представлені в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Початковий перелік показників для аналізу впливу специфічних характеристик на фінансову стійкість банку [складено авторами на основі 13; 162; 184]

Фінансовий параметр бізнес-моделі	Коефіцієнт
Адекватність капіталу	Лeverидж, од. Мультиплікатор капіталу, од.
Стійкість пасивів	Залежність від роздрібного фінансування, % Залежність від оптового фінансування, %
Кредитний ризик	Частка кредитів в активах, % Частка недіючих активів, %
Ризик ліквідності	Достатність буферів ліквідності (частка ліквідних активів у активах), %
Валютний ризик	Частка активів в іноземній валюті, % Частка зобов'язань в іноземній валюті, %
Процентний ризик	Частка процентних доходів у доходах, %
Стійкість прибутку	Ефективність витрат, %

З метою отримання якісних аналітичних даних та побудови якісної моделі обов'язковим етапом розробленого методичного підходу є проведення статистичних тестів для виокремлення значущих факторів, що дозволяє обґрунтувати показники, включені до моделі визначення впливу специфічних характеристик банку на його фінансову стійкість (рис. 3.18).

Важливим для отримання якісних результатів є тестування даних та усунення мультиколінеарності. За результатами проведеного дослідження визначено доцільність дослідження мультиколінеарності за алгоритмом Фаррара-Глобера.

З його допомогою тестують три види мультиколінеарності:

- усіх факторів (χ^2 - хі-квадрат);
- кожного фактору з іншими (F-критерій Фішера). Розраховані значення критеріїв порівнюються з табличними при $v_1=n-m$ та $v_2=m-1$ ступенях свободи та рівні значущості α . Якщо $F_k > F_{\text{Табл}}$, то k -я змінна мультиколінеарна з іншими;
- кожної пари факторів (критерій Стьюдента) [163].

За результатами використання алгоритму Фаррара-Глобера буде здійснено виключення з моделі показника (або показників), що найбільше відповідають за мультиколінеарність за умови, що якість моделі при цьому постраждає несуттєво (коефіцієнт детермінації знизиться несуттєво).



Рисунок 3.18 – Структурно-логічна схема статистичних процедур [складено авторами на основі 163]

ANOVA використовується в побудові рівняння множинної регресії для оцінки статистичної значущості взаємозв'язку між однією незалежною змінною (фактором) та залежною змінною. Основна мета – визначити, чи є статистично значущі відмінності у середніх значеннях залежної змінної для різних рівнів фактору (груп або категорій) [163].

Перевірка даних на гетероскедастичність дозволяє визначити, чи відповідають дані передумовам регресійних моделей та чи можуть бути отримані надійні результати аналізу. У випадку виявлення гетероскедастичності буде проведене перетворення даних шляхом логарифмування [163].

Аналіз автокореляції залишків є важливим етапом при побудові множинної регресії, оскільки її наявність має такі негативні наслідки, як: невиконання передумов статистичних тестів, таких як t-статистика та F-статистика, що може призвести до неправильних висновків щодо важливості коефіцієнтів регресії; наявність прихованих зв'язків або неврахованих факторів, що впливають на залежну змінну [163]. Виявлення автокореляції надає можливість вдосконалити множинну регресійну модель шляхом включення додаткових змінних або корекції залишків, що дозволить підвищити точність та надійність моделі.

Отримана за результатами модель буде протестована на якість за сукупністю статистичних тестів, що забезпечить її адекватність та доцільність врахування отриманих аналітичних результатів у процесі прийняття управлінських рішень щодо забезпечення фінансової стійкості банку.

3.3 Апробація науково-методичного підходу до формалізації впливу факторів на фінансову стійкість АТ КБ «ПриватБанк»

На основі розробленого підходу проведемо його апробацію на основі даних АТ КБ «ПриватБанк» за 2010-2022 роки.

Результати розрахунку результативного показника моделі (Z-показника) АТ КБ «ПриватБанк» за 2010-2022 роки представлені на рисунку 3.19.

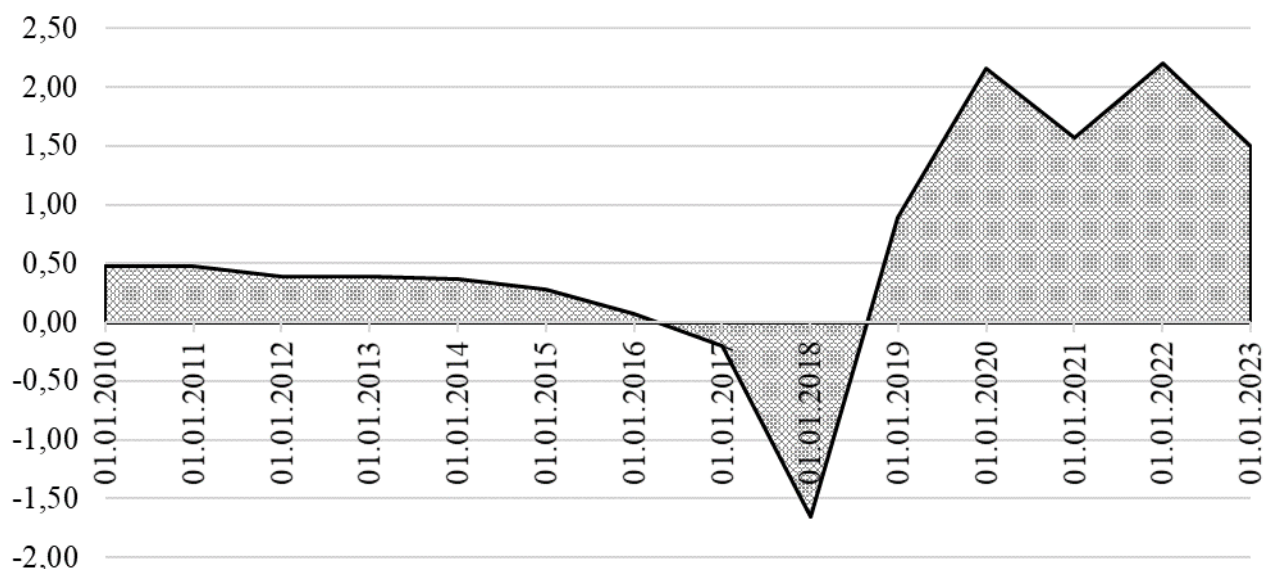


Рисунок 3.19 – Динаміка Z-показника АТ КБ «ПриватБанк» за 2010-2022 роки [розраховано авторами на основі: 67; 152-158; 166; 167]

Наведені дані свідчать, що фінансову стійкість банку в усі періоди, крім періоду націоналізації, знаходиться на високому рівні. Основною причиною цього є стійка до загроз та ефективна бізнес-модель банку, трансформована після націоналізації. Як результат банком забезпечується відносно високий рівень фінансової стійкості попри негативний вплив пандемічної кризи (зниження рівня фінансової стійкості у 2020 році) та функціонування в умовах війни (зниження рівня фінансової стійкості у 2022 році), оскільки він має достатньо високі показники прибутковості та сталість в отриманні прибутку.

Проведемо моделювання впливу макроіндикаторів на рівень фінансової стійкості банку відповідно до розробленого нами підходу.

Для отримання коректних статистичних висновків всі ряди даних було нормалізовано та перевірено на наявність мультиколінеарності (відповідно до матриці парних коефіцієнтів кореляції всі коефіцієнти $|r| < 0.7$, що дозволяє зробити висновок про відсутність мультиколінеарності макроіндикаторів).

Рівняння регресії побудовано методом найменших квадратів (МНК), оскільки було виконані необхідні статистичні вимоги.

1) перевірка наявності гетероскедастичності на основі оцінки коефіцієнта рангової кореляції Спірмена. За результатами розрахунків ці коефіцієнти статистично незначущі та ранговий кореляційний зв'язок між оцінками незначний. На основі перевірки гіпотези H_0 визначено, що гетероскедастичність відсутня;

2) перевірка на наявність автокореляції залишків. Важливою умовою побудови якісної регресійної МНК моделі є незалежність значень випадкових відхилень від значень відхилень в інших спостереженнях. Для визначення ступеня автокореляції обчислено коефіцієнт автокореляції r_1 та перевірено його значущість за допомогою критерію стандартної помилки. Оскільки $-1.236 < r_1 = -0.818 < 1.236$, то властивість незалежності залишків виконується. Автокореляція відсутня;

3) перевірка нормальності розподілу залишкової компоненти з використанням RS-критерію. Його розрахункове значення (3.291) потрапляє в інтервал (2,7-3,7), отже, виконується властивість нормального розподілу. Отжн, модель адекватна нормальності розподілу залишкової компоненти.

За результатами розрахунків отримано рівняння множинної регресії (3.2):

$$Z = -0,6439 + 6,5544 GDP + 0,1199Inflation - 8,6233Exch_{rate} \quad (3.2)$$

Економічна інтерпретація параметрів моделі дозволяє визначити, що зростання реального ВВП на 1 млн грн. призводить до збільшення Z-показника в середньому на 6,554 в.п.; збільшення інфляції на 1 в.п. призводить до збільшення Z-показника в середньому на 0,12 в.п.; збільшення курсу долару США до національної валюти на 1 од. призводить до зменшення Z-показника в середньому на 8,623 в.п. За максимальним коефіцієнтом $\beta_1=0,731$ що найбільший вплив на значення Z-показника має фактор «Реальний ВВП».

Статистична значущість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації та критерію Фішера. Встановлено, що відповідно до аналітичних даних 82,82 % загальної варіабельності Z-показника пояснюється зміною

реального ВВП. Попри те, що вплив макрофакторів, включених до моделі, є статистично значущим, для повного моделювання впливу зовнішнього середовища необхідне додавання додаткових змінних, які підвищать якість моделі та ефективність її використання для забезпечення фінансової стійкості.

Базуючись на даних прогнозу НБУ (базовий сценарій), очікується зростання ВВП. Це буде позитивно впливати на рівень фінансової стійкості банку. Водночас в умовах повномасштабної війни, що набула затяжного характеру, у разі зростання безпекових ризиків, макропоказники будуть погіршуватись, відповідно фінансова стійкість банку може знижуватись.

Отримані висновки дозволяють визначити, що при розробленні сценаріїв стратегічного планування банку та встановленні цільових параметрів бізнес-моделі насамперед слід базуватись на прогнозних показниках реального ВВП країни та будувати на цій основі реалістичні та песимістичні фінансові плани діяльності. Також цей макроіндикатор має виступати як базовий при проведенні стрес-тестування внутрішньої достатності капіталу для покриття ризиків у процесі діяльності банку.

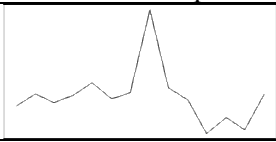
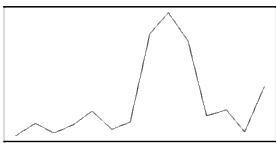
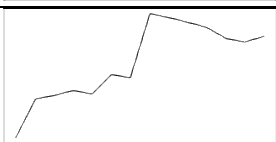
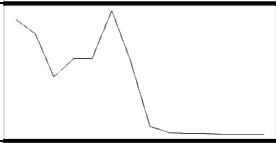
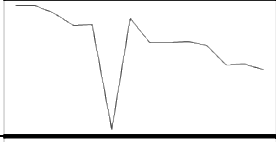
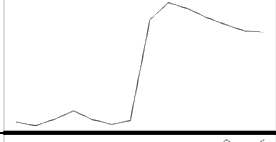
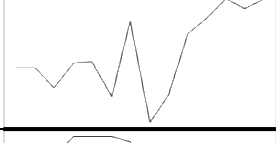

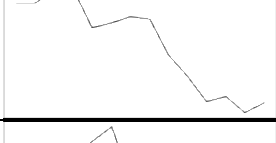

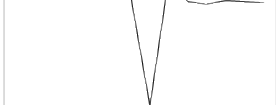
Здатність банку протистояти зовнішнім загрозам визначається його специфічними характеристиками, що є для банку керованими та контрольованими, відповідно, саме вони мають виступати як ключовий об'єкт управлінського впливу в механізмі забезпечення фінансової стійкості банку.

Розраховані показники, що характеризують специфічні банківські параметри, та їх динаміка, наведені в таблиці 3.4.

Слід відмітити, що основні показники банківської діяльності, що впливають на фінансову стійкість АТ КБ «ПриватБанк» згруповано за такими критеріями: адекватність капіталу, стійкість пасивів, кредитний ризик, ризик ліквідності, валютний ризик, процентний ризик, стійкість прибутку.

Результати побудови множинної регресійної моделі наведені в таблиці 3.5.

Таблиця 3.4 – Початковий перелік показників для аналізу специфічних показників на фінансову стійкість АТ КБ «ПриватБанк» [розраховано авторами на основі: 67; 152-158; 166; 167]

Фінансовий параметр	Коефіцієнт	Динаміка показника за 2010-2022 роки	Характеристика тренду
Адекватність капіталу	Лeverидж, од.		Рівень лeverиджу в рекомендованих межах. Позитивний вплив на рівень фінансову стійкість банку
	Мультиплікатор капіталу, од.		Мультиплікатор в рекомендованих межах. Позитивний вплив на рівень фінансову стійкість банку
Стійкість пасивів	Залежність від роздрібного фінансування, %		Висока залежність від роздрібного фінансування.
	Залежність від оптового фінансування, %		Залежність від оптового фінансування відсутня. Позитивний вплив на рівень фінансову стійкість банку
Кредитний ризик	Частка кредитів в активах, %		Концентрація кредитного портфеля знижується. Позитивний вплив на рівень фінансову стійкість банку
	Частка недіючих активів, %		Високий рівень недіючих активів. Негативний вплив на рівень фінансову стійкість банку
Ризик ліквідності	Достатність буферів ліквідності		Достатність буферів ліквідності. Позитивний вплив на рівень фінансову стійкість банку
Валютний ризик	Частка активів в іноземній валюті, %		Зниження доларизації. Позитивний вплив на рівень валютного ризику та рівень фінансову стійкість банку
	Частка зобов'язань в іноземній валюті, %		
Процентний ризик	Частка процентних доходів у доходах, %		Зниження процентного ризику. Зростання залежності від непроцентних доходів
Стійкість прибутку	Ефективність витрат, %		Позитивний вплив на рівень фінансову стійкість банку

Таблиця 3.5 – Регресійна модель впливу специфічних банківських параметрів на фінансову стійкість АТ КБ «ПриватБанк» [розраховано авторами]

Фінансовий параметр	Коефіцієнт	Позначення	Характеристика впливу
$z = 22.5138 + 0.7411 \text{ Leverage} - 0.1092 \text{ Multiplier}_{CAP} - 0.08396 \text{ Liabilities}_{foreign} - 0.1311 \text{ Dep}_{retail} + 0.2272 \text{ Dep}_{wholesale} - 0.1672 \text{ Assets}_{foreign} - 0.08369 \text{ Liquidity}_{buffer} - 0.02255 \text{ NPL}_{assets} + 0.1337 \text{ Cost}_{effect} - 0.0121 \text{ Interest}_{income} - 0.2118 \text{ Loans}_{assets}$			
Адекватність капіталу	Лeverидж, од.	<i>Leverage</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник збільшується на 0.7411
	Мультиплікатор капіталу, од.	<i>Multiplier_CAP</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.1092.
Стійкість пасивів	Залежність від роздрібного фінансування, %	<i>Dep_retail</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.1311/
	Залежність від оптового фінансування, %	<i>Dep_wholesale</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник збільшується на 0.2272.
Кредитний ризик	Частка кредитів в активах, %	<i>Loans_assets</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.2118.
	Частка недіючих активів, %	<i>NPL_assets</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.02255.
Ризик ліквідності	Достатність буферів ліквідності	<i>Liquidity_buffer</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.08369.
Валютний ризик	Частка активів в іноземній валюті, %	<i>Assets_foreign</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.1672.
	Частка зобов'язань в іноземній валюті, %	<i>Liabilities_foreign</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.08296.
Процентний ризик	Частка процентних доходів у доходах, %	<i>Interest_income</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник знижується на 0.0121.
Стійкість прибутку	Ефективність витрат, %	<i>Cost_effect</i>	зі збільшенням на 1 Z-показник збільшується на 0.1337.

Як свідчать наведені дані, найбільший негативний вплив на Z-показник мають мультиплікатор капіталу *Multiplier_{CAP}* (коефіцієнт 0.1092), частка активів в іноземній валюті *Assets_{foreign}* (коефіцієнт 0.1672) та частка зобов'язань в іноземній валюті *Liabilities_{foreign}* (коефіцієнт -0.08396). Позитивний вплив на Z-показник мають залежність від оптового фінансування *Dep_{wholesale}* (коефіцієнт 0.2272); лeverидж *Leverage* (коефіцієнт 0.7411) та ефективність витрат *Cost_{effect}* (коефіцієнт 0.1337).

За результатами аналізу якості множинної регресії зазначимо, що, оскільки множинний коефіцієнт кореляції $R = 0,9752$, то зв'язок між факторними

показниками та показником фінансової стійкості банку є тісним. Це означає, що приблизно 95,1 % дисперсії Z-показника (Y) пояснюється показниками, обраними нами для побудови множинної регресії.

F-статистика становить 3,543, відповідне значення p (значущість F) дорівнює 0,240. Це свідчить про те, що регресія є статистично значущою, однак значення p є низьким, що свідчить про те, що окремі незалежні змінні можуть бути менш важливими для пояснення змін у динаміці Z-показника.

Для оцінки статистичної значущості коефіцієнтів регресії висувається нульова гіпотеза (коефіцієнти регресії дорівнюють нулю).

Математична форма запису нуль-гіпотези та альтернативної їй гіпотези наступна:

□ $H_0: b_i = 0$ – коефіцієнт незначущий; $H_1: b_i \neq 0$ – коефіцієнт значущий.

P-значення – ймовірність виконання нульової гіпотези для відповідного коефіцієнта: якщо P-значення $< 5\%$, коефіцієнт статистично значущий з надійністю 95%, і включається в модель; якщо P-значення $> 5\%$, то коефіцієнт статистично незначущий з надійністю 95% [163].

Відповідно до результатів розрахунків ми визначили наступне: $P(-0.356) = 0.532\%$ (показник левериджу статистично значущий); $P(0.012) = 0.978\%$ (показник мультиплікатора капіталу статистично значущий); $P(-0.036) = 0.726\%$ (показник доларизації зобов'язань статистично значущий); $P(-0.041) = 0.703\%$ (показник залежності від роздрібного фінансування статистично значущий); $P(-0.066) = 0.611\%$ (показник залежності від оптового фінансування статистично значущий); $P(-0.005) = 0.976\%$ (показник доларизації активів статистично значущий); $P(0.083) = 0.604\%$ (показник буфера ліквідності статистично значущий); $P(-0.010) = 0.881\%$ (показник частки недіючих активів статистично значущий); $P(-0.008) = 0.541\%$ (коефіцієнт ефективності витрат статистично значущий); $P(0.036) = 0.751\%$ (показник процентних доходів у доходах статистично значущий); $P(-0.003) = 0.871\%$ (показник частки кредитів в активах статистично значущий).

Отже, на основі отриманих даних можна зробити висновок, що при формуванні механізму забезпечення фінансової стійкості банк має контролювати рівень та потенційну динаміку всіх показників, обраних нами для аналізу.

Водночас оскільки виявлено недостатню якість множинної регресії, необхідно провести додаткові статистичні процедури для покращення її якості відповідно до розробленого в пункті 1 підходу.

Аналіз мультиколінеарності на основі матриці коефіцієнтів кореляції дозволив встановити, що $r(\text{Leverage}/\text{Liabilities}_{\text{foreign}})$, $r(\text{Multiplier}_{\text{CAP}}/\text{Liabilities}_{\text{foreign}})$, $r(\text{Multiplier}_{\text{CAP}}/\text{Dep}_{\text{retail}})$, $r(\text{Multiplier}_{\text{CAP}}/\text{Dep}_{\text{wholesale}})$, $r(\text{Multiplier}_{\text{CAP}}/\text{Assets}_{\text{foreign}})$, $r(\text{Multiplier}_{\text{CAP}}/\text{Liquidity}_{\text{buffer}})$, $r(\text{Multiplier}_{\text{CAP}}/\text{Cost}_{\text{effect}})$, $r(\text{Liabilities}_{\text{foreign}}/\text{Dep}_{\text{retail}})$, $r(\text{Liabilities}_{\text{foreign}}/\text{Dep}_{\text{wholesale}})$, $r(\text{Liabilities}_{\text{foreign}}/\text{Liquidity}_{\text{buffer}})$, $r(\text{Liabilities}_{\text{foreign}}/\text{Cost}_{\text{effect}})$, $r(\text{Dep}_{\text{retail}}/\text{Dep}_{\text{wholesale}})$, $r(\text{Dep}_{\text{retail}}/\text{Liquidity}_{\text{buffer}})$, $r(\text{Dep}_{\text{retail}}/\text{Cost}_{\text{effect}})$, $r(\text{Dep}_{\text{wholesale}}/\text{Liquidity}_{\text{buffer}})$, $r(\text{Dep}_{\text{wholesale}}/\text{Cost}_{\text{effect}})$, $r(\text{Liquidity}_{\text{buffer}}/\text{Cost}_{\text{effect}})$ мають $|r| > 0.7$. Це свідчить про мультиколінеарність факторів та необхідність виключення окремих з них подальшого аналізу.

За результатами перевірки значущості парних коефіцієнтів кореляції за допомогою t-критерію Стюдента визначено, що зв'язок між показником фінансової стійкості банку та часткою активів в іноземній валюті *Assets foreign* та часткою недіючих активів NPL_{assets} є значущим. При цьому визначено, що найбільший вплив на результативну ознаку має фактор частки недіючих активів NPL_{assets} ($r = -0.7738$), отже, він увійде до регресійного рівняння першим.

З метою якісного підбору показників проведемо аналіз даних на мультиколінеарність за алгоритмом Фарраха-Глобера (табл. 3.6).

Отже, всі показники, попередньо відібрані для початкового аналізу, за результатами перевірки вирішено виключити з комплексного подальшого

дослідження, і залишити лише ті, що найбільше впливають на рівень фінансової стійкості банку.

Таблиця 3.6 – Результати перевірки рядів даних на мультиколінеарність за алгоритмом Фарраха-Глобера [розраховано авторами на основі 163]

Статистичний критерій	Розрахунок
Критерій «хі-квадрат»	$\chi^2 = -[n - 1 - (2m + 5)/6]\ln(\det[R]) = -[14 - 1 - (2 * 11 + 5)/6]\ln(0) = INF$ <p>М – кількість факторів, n– кількість спостережень, det[R] – визначник матриці парних коефіцієнтів кореляції R. $\chi^2 > \chi_{табл2}$, у векторі факторів присутня мультиколінеарність $\chi_{табл2}(45;0.05) = 61.65623$</p>
Критерій Фішера	$F_k = (d_{kk} - 1) \frac{n-m}{m-1}$ <p>де d_{kk} – діагональні елементи матриці Розраховані значення критерію порівнюються з табличними при $v_1=n-m$ та $v_2=m-1$ ступенях свободи та рівні значущості α. Якщо $F_k > F_{табл}$, то k-змінна мультиколінеарна з іншими. Факторні ознаки «Частка процентних доходів» <i>Interest income</i> та «Частка кредитів в активах» <i>Loans_assets</i> не мультиколінеарні з іншим.</p>
Критерій Стьюдента	<p>Частковий коефіцієнт кореляції (r) = (Коефіцієнт кореляції між змінними X і Y після видалення впливу змінної Z) B ідповідність критерію: «Частка активів в іноземній валюті» <i>Assets foreign</i> та «Частка недіючих активів» <i>NPL_assets</i></p>

За результатами проведеного тестування ми визначили, що для побудови регресійного рівняння слід відібрати такі індикатори, як: «Частка активів в іноземній валюті» *Assets foreign* та «Частка недіючих активів» *NPL_assets*. Як свідчать результати проведеного аналізу, обрані для ідентифікації кризи довіри показники не є взаємопов'язаними. Відповідно, їх використання у моделі не буде дублюванням один одного.

Отримані за результатами дані є основою для подальшого статистичного опрацювання, зокрема тестування на нормальність розподілу, гетероскедастичність та автокореляцію залишків (табл. 3.7).

Зважаючи на те, що ряди даних не відповідають нормальному закону розподілу, вважаємо за доцільне використати статистичні методи для перетворення даних, щоб наблизити їх до нормального розподілу (логарифмування).

Таблиця 3.7 – Результати перевірки рядів даних на відповідність вимогам для побудови множинної регресії [розраховано авторами на основі 163]

Напрямок перевірки	Фактор	
	«Частка активів в іноземній валюті» <i>Assets foreign</i>	«Частка недіючих активів» <i>NPL_{assets}</i>
Нормальність розподілу	Гіпотеза, що дані підпорядковані нормальному закону розподілу, відкидається (за критерієм Пірсона).	
Гетероскедастичність (рангова кореляція Спірмена)	Гіпотеза H ₀ : гетероскедастичність відсутня. 2,56 > 0,68, гіпотеза про відсутність гетероскедастичності приймається.	Гіпотеза H ₀ : гетероскедастичність відсутня. 2,88 > 0,68, гіпотеза про відсутність гетероскедастичності приймається.
Наявність автокореляції залишків	Властивість незалежності залишків виконується. Відсутні автокореляції. Критерій Дарбіна-Уотсона виконується. Автокореляція залишків відсутня.	

У результаті побудови множинної регресії за даними, що пройшли статистичну обробку, сформовано наступне рівняння регресії (формула 3.3).

$$z = 3.05117007 - 0,22322 \text{ Assets foreign} - 0,31648 \text{ NPL}_{assets} \quad (3.3)$$

Відповідно, зі збільшенням на 1 од. показника «Частка активів в іноземній валюті» *Assets foreign* Z-показник знижується на 0,22322; зі збільшенням на 1 од. показника «Частка недіючих активів» *NPL_{assets}* Z-показник знижується на 0,31648. При цьому за результатами Р-статистики, факторні показники є статистично значущими.

За результатами аналізу якості множинної регресії зазначимо, що, оскільки множинний коефіцієнт кореляції $R = 0,7732$, то зв'язок між факторними показниками та фінансовою стійкістю банку є тісним. Це означає, що приблизно

68,2 % дисперсії Z-показника (Y) пояснюється показниками, обраними нами для побудови множинної регресії.

Отже, розроблений нами підхід забезпечує отримання якісних аналітичних даних, що дозволять ідентифікувати внутрішні зони діяльності банку, в яких наростає кризовий потенціал, та відповідно, виступають пріоритетними напрямками для застосування превентивних та реактивних управлінських впливів для забезпечення фінансової стійкості банку.

4 ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ОКРЕМИХ ЛАНКАХ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

4.1 Фінансування соціального і доступного житла як один із трансформаційних напрямків державної фінансової політики

Нестабільна соціально-економічна та політико-правова ситуація в багатьох країнах світу призводить до зростання цін на житло і, відповідно, потреби різних верств населення в соціальному і доступному житлі теж збільшуються. З одного боку, зростання цін на житло, інфляція, стагнація заробітної плати, демографічна ситуація – лише деякі з причин негативного впливу на доступність житла в багатьох європейських країнах і загалом у світі. З іншого боку, зменшення державних інвестицій у доступне житло також негативно впливає на рівень доступності житла. Сучасна житлова політика та стратегія характеризується низьким рівнем ефективності в багатьох країнах.

Знайти доступне житло важливо, особливо для сімей з дітьми та літніми людьми, молоді, студентів, приїжджих працівників, для тих, хто має нестабільний або низький дохід. При цьому відсутність можливостей придбати чи орендувати житло за ринковими цінами виникає не лише в законодавчо визначених категорій осіб, що потребують соціального захисту та особливої підтримки з боку держави, але й наразі повсякчасно серед типових домогосподарств. Причини цієї ситуації можна розглядати в ракурсі зовнішніх і внутрішніх чинників, що різняться залежно від країни і рівня її економіки, проте спільними факторами є урбанізація та перенаселеність великих міст, міграційні процеси, пов'язані з пошуком можливостей для кращого працевлаштування чи навчання, зростання номінальних і реальних цін на ринках нерухомості, зниження рівня доходів домогосподарств і їх нестабільність під впливом наслідків економічних криз, глобальних викликів на кшталт пандемії COVID-19,

розширення сегменту уразливих верств населення, погіршення стану здоров'я громадян, недоліків у бюджетній і соціальній політиці держави тощо.

Після світової фінансової кризи 2007-2008 рр. все більше домогосподарств із низьким і середнім рівнем доходів намагаються дозволити собі житло [2]. До кризи COVID-19 ціни на житло різко зростали в багатьох країнах, переважно для орендарів, і пропозиція доступного житла не відповідала попиту. А пандемія COVID-19 оголила давні прогалини в доступності та якості житла, що спонукало до пошуку і впровадження ряду заходів підтримки [57].

Однак соціальне і доступне житло має важливе значення не лише для добробуту населення та окремих домогосподарств, але й для сталої та інклюзивної економіки загалом [30]. Інвестиції в соціальне житло можуть допомогти усунути постійні розриви в доступності та допомогти побудувати стале та інклюзивне економічне відновлення [11]. Що ще важливіше, житло охоплює більшість сфер державної, економічної, фінансової та соціальної політики, від гуманістичних та етичних аспектів до економічного зростання та мобільності робочої сили на різних рівнях – місцевому, національному та міжнародному.

Звичайно, соціальне та доступне житло виглядає та функціонує із суттєвими відмінностями в різних країнах. Основні особливості стосуються цільової групи населення, суб'єктів соціального і доступного житла, постачальників та власне фінансування соціального та доступного житла. Тому теоретичні аспекти соціального і доступного житла, існуючої етичної дилеми та розвитку бізнесу викликають значний інтерес [32].

С. Санчес вивчав основні передумови виникнення бідності та нерівності у розподілі житла серед населення, проблему зростання спекуляцій на ринку нерухомості та відсутності ефективної державної житлової політики [51]. Г. Дебруннер і Т. Хартманн проаналізували механізми земельної політики та інструменти, які впливають на доступність, використовуючи підхід неоінституційного аналізу та якісний аналіз ситуацій, а також розглядаючи стратегічну активацію таких інструментів [19]. К. Гохстенбах і Р. Рональд

досліджували нові процеси на ринку міського житла, ініційоване державою відродження, нове зростання приватної оренди, питання ринкових сил і регульованої маркетизації, національну та місцеву політику тощо [29]. І. Езебіло оцінив маркетинг, менеджмент та інші аспекти в пропозиції житла у випадку приватних забудовників на основі досвіду Папуа-Нової Гвінеї [24].

Д. Хаусман, М. Макферсон і Д. Сац підіймали базові етичні та економічні аспекти в контексті соціального і доступного житла, наголошуючи на існуванні важливих зв'язків між етикою і бізнесом [28]. Т. Іглесіас досліджував саме житлову етику, яка історично сформувала житлове законодавство та політику США, де житло розглядається як економічне благо, як засіб забезпечення соціального порядку тощо. Автор стверджував, що співіснування та плюралізм у межах житлової етики є нормою, тому розглянув виклики та можливості, які плюралізм житлової етики створює для руху за доступне житло [33].

М. Елсінга, Дж. Хокстра, М. Седігі та Б. Таєбі довели роль цінностей у житловій політиці та дизайні на основі підходу Design for Values, враховуючи такі моральні цінності, як інклюзивність, стійкість, автономія та безпека [23]. Натомість, Д. Блоуер, досліджуючи «етичну дилему», стверджував, що комерціалізація може принести більший прибуток для соціальних цілей [9]. Крім того, Д. Фінні обґрунтував, що інвестиції в доступне житло можуть бути як бізнесом, так і інвестиційною стратегією [26]. Існує сильна потреба в житлі, що наразі доступне для людей з вищим рівнем доходу. Без його наявності не матиме серйозних наслідків залучення підприємців і молодих спеціалістів, які традиційно сприяють зростанню, креативності та інноваціям міста [36].

При цьому Ю. Білан, Т. Васильєва, С. Леонов та І. Тютюник довели значний вплив тіньової економіки на рівень попиту на інвестиційному ринку, що важливо в контексті фінансування доступного житла [8]. І. Тютюник аналізувала особливості фінансового регіонального менеджменту з урахуванням рівнів економічної адаптивності та потенціалу сталого розвитку [60]. Питання енергоефективності та технічного стану житлового фонду, наявних резервів оптимізації енергоспоживання, рівня доходів населення та їх реальної

спроможності брати участь у тих чи інших державних та регіональних програмах, у т.ч. і щодо енергоефективності, запровадження політики соціального захисту та соціального забезпечення, є не менш пріоритетними науковими питаннями [37].

У зв'язку з цим О. Захаркін, Л. Захаркіна, С. Похилько та О. Крещик досліджували краудфандинг як інноваційний метод фінансування соціальних проєктів [62]. Фінансове забезпечення соціального захисту та його зв'язок із домінуючими макроекономічними показниками, динаміку та структуру соціальних видатків аналізували К. Багмет і О. Гапонова [4]. Д. Бховмік надав рекомендації щодо необхідності запровадження нової монетарної та фіскальної політики для мотивації важеля для зростання частки нерухомості та інших макроекономічних показників [7]. Р. Камара доводив, що загалом спільне партнерське управління відіграє важливу роль у контексті багатовимірних викликів і територіального розвитку [35]. Досліджувалися також різні напрями державної та місцевої політики.

Систематизація інформаційних джерел, теоретичних і практичних підходів щодо забезпечення соціальним і доступним житлом свідчить про те, що серед науковців і політиків існує багато точок зору на цю проблему, проте питання саме фінансування соціального і доступного житла розглядалося недостатньо, потребує подальшого наукового розвитку і дослідження.

Соціальне житло є важливим аспектом забезпечення доступним житлом в межах політики соціального забезпечення, і становить понад 28 мільйонів помешкань і близько 6% від загального житлового фонду, наприклад, у країнах ОЕСР і країнах ЄС, що не входять до ОЕСР. Однак існують значні відмінності від країни до країни у визначенні, масштабі, розмірі, типі постачальника соціального житла, цільовій групі населення тощо. Наприклад, соціальне орендне житло становить менше 10% від загального житлового фонду в більшості ОЕСР та країн ЄС, але понад 20% від загального житлового фонду в Данії, Австрії та Нідерландах, де таке житло представляє собою «третій сектор» на ринку житла [57].

Зупинимося на сутності соціального житла. Відповідно до Cambridge Advanced Learner's Dictionary соціальне житло означає будинки та квартири, які належать місцевій владі або іншим організаціям, які не приносять прибутку, і які здаються в оренду людям з низькими доходами [55]. Це житло, надане урядом для людей з низьким рівнем доходу, щоб його можна було дешево орендувати [56]. Крім того, соціальне житло – це житло, яке надається в оренду за цінами, нижчими від ринкових, яке є цільовим і розподіляється відповідно до конкретних правил, таких як визначені потреби чи списки очікування [49]. Об'єкти соціального житла зазвичай належать державі у ролі створених рад або некомерційним організаціям, таким як житлові товариства. Крім того, соціальне житло асоціюється з субсидованим житлом у Німеччині, Канаді, Австралії та інших країнах. У Великобританії соціальне житло керується радою. У Данії це загальне житло. В Австрії, Латвії та Литві соціальне житло – це муніципальне житло тощо. Таким чином, необхідно відрізнити соціальне житло від державного.

По-перше, соціальне житло є державним, але лише в тому сенсі, що воно фінансується державою. Європейське соціальне житло субсидується, але обслуговує середній клас, а також домогосподарства з низькими доходами, таким чином уникаючи багатьох соціально-економічних проблем, пов'язаних з державним житлом Америки. Р. Левіс наголошує, що урядам слід брати приклад з Європи, де такі країни, як Данія та Австрія, будують соціальне житло та розглядають питання будівництва житла для робочої сили, яке спонсорується та фінансується безпосередньо державним сектором [38]. Неабияк важливо створювати нове доступне житло, попит на яке сьогодні зростає, а пропозиція скорочується.

По-друге, концепцію соціального житла слід відрізнити від концепції доступного житла, яка стосується орендованого та зайнятого власником житла, яке стає більш доступним для домогосподарств завдяки широкому спектру підтримки з боку пропозиції та попиту (наприклад, субсидії на житло, податкові пільги для перших власників житла тощо) [57]. Крім того, доступність житла можна в широкому сенсі визначити як здатність домогосподарств купувати або

орендувати відповідне житло, не погіршуючи їх здатність покривати основні витрати на життя [11].

Таким чином, поняття доступного житла не є тотожним поняттю соціального житла. Доступне житло відкрите для ширшого діапазону доходів домогосподарств, ніж соціальне житло. Домогосподарствам не обов'язково мати право на соціальне житло, щоб подати заявку на доступне житло, хоча люди, які мають право на соціальне житло, також можуть мати право на доступне житло. Крім того, управління доступним житлом скоріше схоже на приватну оренду нерухомості, але існують критерії відповідності, і менеджери здебільшого є некомерційними постачальниками громадського житла. Крім того, орендна плата за доступне житло зазвичай розраховується інакше, ніж плата за соціальне житло, і існують інші домовленості про оренду [1].

Слід також підкреслити, що соціальне житло призначене для малозабезпечених та деяких вразливих домогосподарств. У свою чергу, постачальники соціального житла є державними, приватними, некомерційними або обмежено-комерційними організаціями, кооперативами або поєднанням постачальників (залежно від країни) [57]. У країнах ОЕСР на регіональні та муніципальні органи влади припадає близько половини надання соціального житла, а решта розподіляється між некомерційними, обмежено прибутковими або кооперативними житловими асоціаціями (15%), національними урядами (14%), комерційними постачальниками (11%) та ін. [11]. Проте субнаціональні органи влади домінують у наданні соціального житла в цілому. Лише в країнах із великим фондом соціального житла некомерційні забудовники, як правило, відіграють ключову роль.

Отже, ключовими особливостями і відмінностями соціального, доступного і державного житла є наступні:

- 1) соціальне та державне житло здебільшого має схоже значення, соціальне житло є державним, оскільки воно фінансується або субсидується державним сектором (державним і місцевим урядом, радами, некомерційними організаціями, такими як житлові асоціації тощо);

2) поняття доступного житла є ширшим за поняття соціального житла, оскільки перше відкрите для ширшого кола доходів домогосподарств, ніж останнє;

3) соціальне житло – орендне житло, а доступне житло – орендне житло та житло, яке займає власник;

4) доступне житло охоплює пільги на житло, субсидії, податкові пільги для власників житла вперше тощо, і воно управляється більше як приватна орендна нерухомість;

5) орендна плата за доступне житло зазвичай розраховується інакше, ніж плата за соціальне житло, і існують інші умови оренди.

Також доцільно охарактеризувати власне типи фінансування соціального та доступного житла, щоб дослідити етичні та бізнес-проблеми динаміки популярності соціального та доступного житла. Ключові з них включають дохід від оренди від орендарів, запозичення постачальником соціального житла, а також платежі та субсидії від інших осіб, включаючи уряди. Зокрема, уряди можуть підтримувати пропозицію соціального житла шляхом прямого надання соціального житла, надання грантів, податкових пільг, позик і гарантій позик постачальникам соціального житла, надання землі для будівництва соціального житла за зниженими цінами [52]. Існує багато інших сучасних підходів до фінансування інноваційної політики та проєктів, у тому числі державних і соціальних, через податкові пільги, інвестиції або пряму підтримку тощо [48,50].

Пріоритезація соціального та доступного житла є ключовою антициклічною інвестиційною можливістю, яка може допомогти створити робочі місця, малі й середні підприємства в будівельному секторі та забезпечити більш доступне житло. Крім того, інвестиції в доступне та соціальне житло підтримують мобільність [12]. Урядам слід інвестувати більше в доступне та соціальне житло як частину рішення, оскільки країни прокладають шлях до економічного відновлення. Зменшення адміністративних бар'єрів для будівництва доступного житла також може сприяти розширенню пропозиції. У свою чергу, політики та постачальники соціального житла стикаються з низкою проблем і компромісів

для розвитку екологічно та фінансово стійкого сектора, який забезпечує якісне доступне житло для тих, хто не може дозволити собі житло через приватний ринок [11].

Доступність має першорядне значення для збереження статусу міста як центру технологій, фінансів, мистецтва та науки. Таким чином, якщо уряд хоче, щоб майбутнє було таким же процвітаючим, як і його минуле, як в економічному, так і в культурному плані, він повинен взяти на себе зобов'язання щодо ролі, яку відіграє доступне житло [36].

Більше того, діловий характер приносить більше переваг клієнтам, і, йдучи в ногу з часом з точки зору організаційного професіоналізму та застосування сучасних технологій, житлові асоціації можуть знайти новий баланс між соціальною метою та комерційними потребами таким чином, щоб повторно мотивувати персонал [9]. Інвестиція в доступне житло може бути як бізнесом, так і інвестиційною стратегією. Власники нерухомості отримують податкові пільги, якщо вони використовують відсоток своєї власності як доступне житло (наприклад, певну кількість орендованих одиниць у будівлі). Орендарі також отримують допомогу від уряду в сплаті орендної плати щомісяця [26].

Варто погодитися зі Стівом Вайтом, який сказав в інтерв'ю Guardian, що його спосіб вирішення майбутніх проблем полягає в тому, щоб мати «ділову голову та соціальне серце» [40]. Водночас постачальники доступного житла також повинні бути впевнені, що їхні етичні мотиви не будуть використані як виправдання для ухилення від відповідальної роботи тощо.

Окрім вище наведеного, актуальність і своєчасність фінансування соціального і доступного житла як один із трансформаційних напрямків державної фінансової політики, обґрунтовується ступенем фінансового навантаження, обумовленого загальними витратами на житло. На рисунку 4.1 візуалізовано дані щодо цього показника в країнах ЄС у 2020 році (рік порівняння тотожний останньому року оприлюднення даних по цьому показнику).

Як бачимо, цей показник найвищий на Кіпрі, в Греції, Польщі, Хорватії і Іспанії, натомість, найнижчий – у Нідерландах, Швеції, Естонії і Данії.

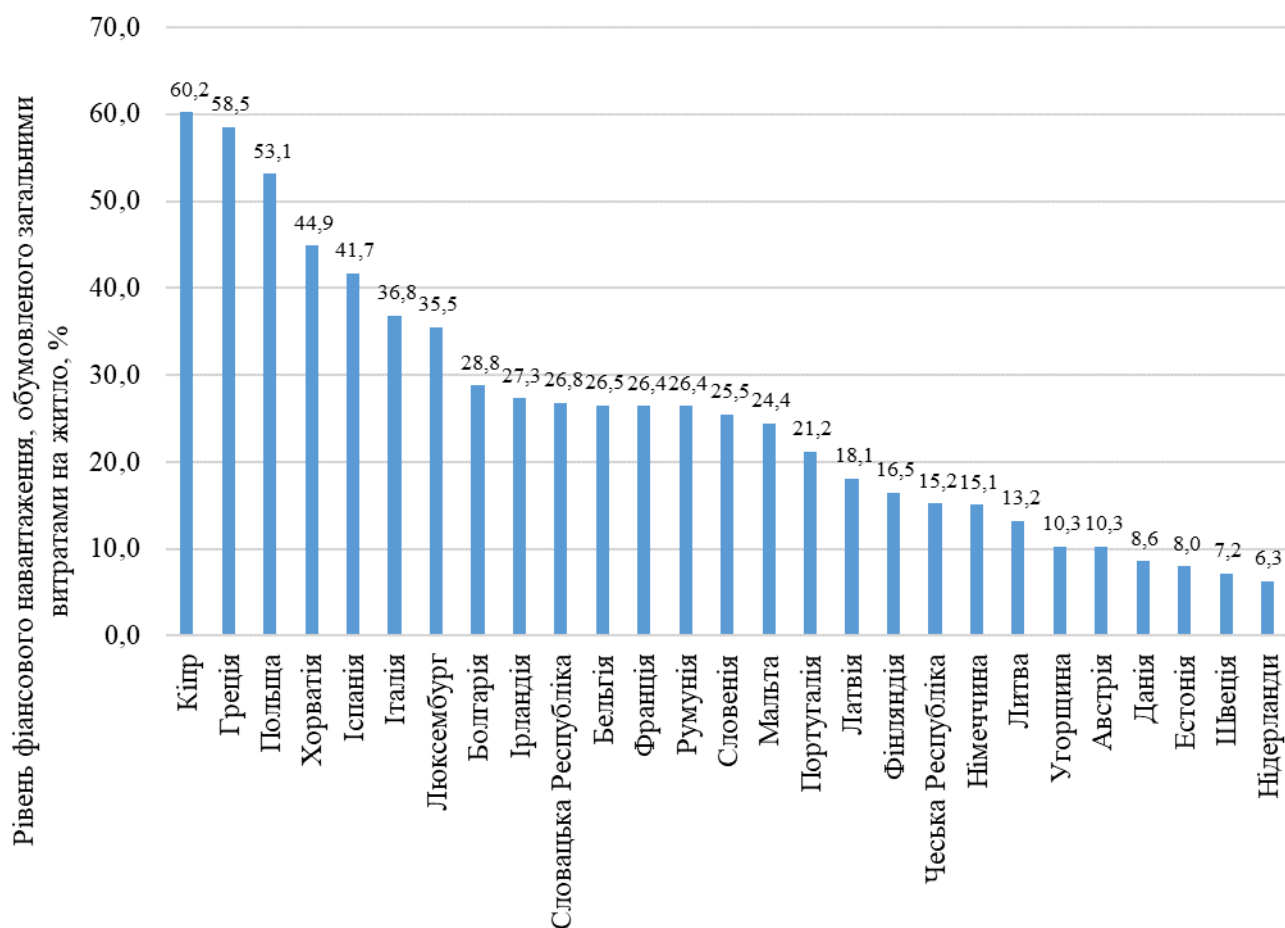


Рисунок 4.1 – Порівняльний аналіз країн ЄС за рівнем фінансового навантаження, обумовленого загальними витратами на житло, у 2020 р.

Джерело: побудовано авторкою на основі [25]

Крім того, важливе значення для розуміння значущості соціального і доступного житла й необхідності трансформації фінансової політики у цьому напрямку має індикатор перенаселеності житла.

На рисунку 4.2 продемонстровані результати порівняльного аналізу країн Європейського Союзу та України за загальним рівнем перенаселеності житла станом на 2021 рік (рік для порівняння обумовлений наявністю останніх оприлюднених даних Державною службою статистики України).

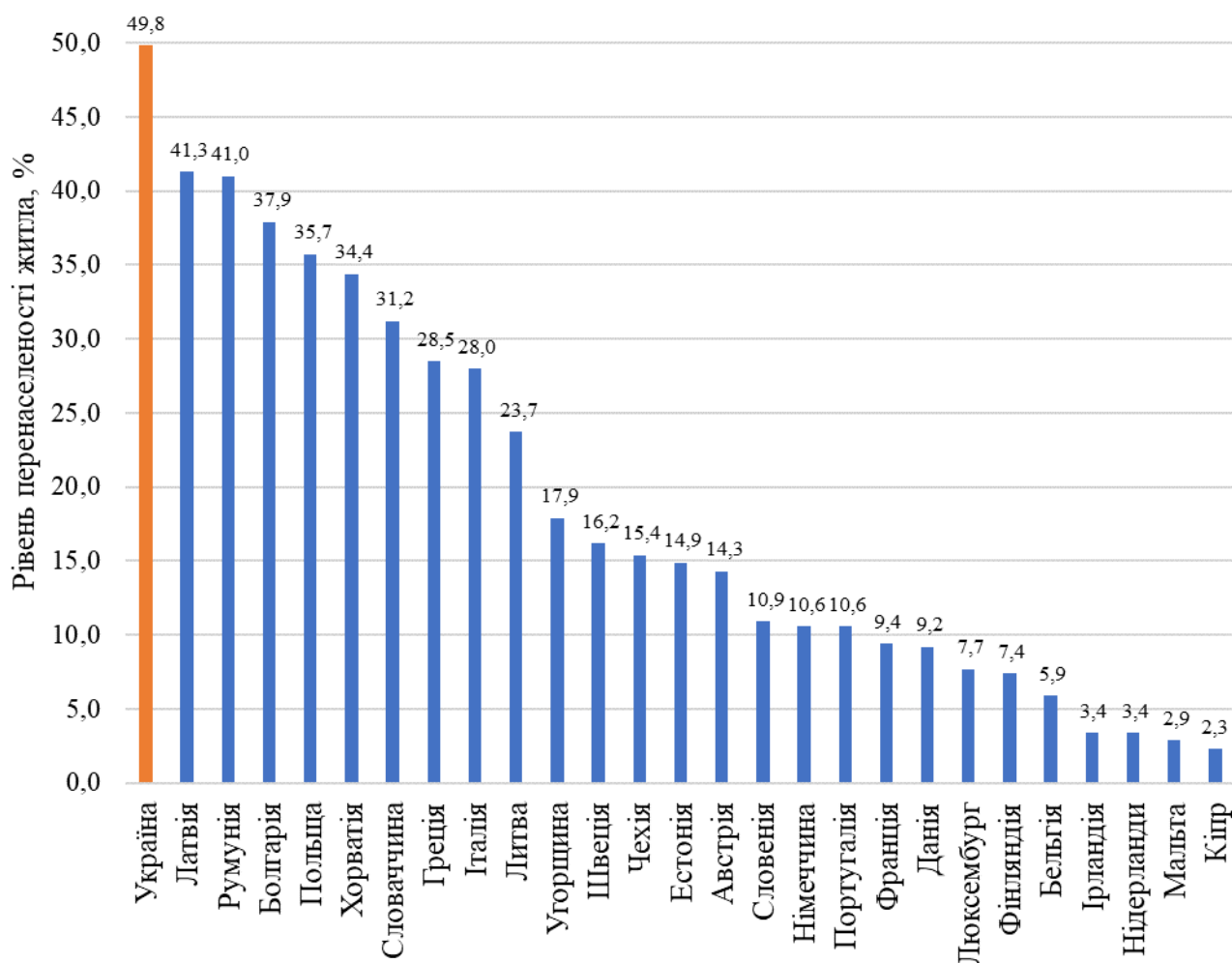


Рисунок 4.2 – Порівняльний аналіз країн ЄС та України за рівнем перенаселеності житла у 2021 р.

Джерело: побудовано авторкою на основі [43, 165]

Найнижчий рівень перенаселеності житла зафіксовано в наступних країнах ЄС: Кіпр, Мальта, Нідерланди, Ірландія, Бельгія, Фінляндія, Люксембург, Данія і Франція – до 10%. Найвищий – у Латвії, Румунії, Болгарії, Польщі, Хорватії і Словаччині – вище 30%. При цьому країни ЄС суттєво відрізняються між собою за рівнем перенаселеності житла – від 2,3% (Кіпр) до 41,3% (Литва) у 2021 р.

У свою чергу, в Україні цей показник становить 49,8% (без урахування сімей, які проживають у гуртожитках) і перевищує найвище значення по всім країнам ЄС. При цьому питома вага дітей, молодше 18 років, які проживають у перенаселеному житлі, складає 71,6 % (без урахування дітей, які проживають у

гуртожитках). Зазначене свідчить про незадовільний стан житлових умов населення й ще раз актуалізує питання соціального і доступного житла, нагальність розвитку та вдосконалення державної фінансової політики у цій сфері в Україні.

Досліджуючи основні тенденції фінансування ринку соціального і доступного житла, слід зупинити увагу на розподілі населення за статусом володіння житлом. Узагальнюючі результати структурного аналізу власників та орендарів житла по країнах ЄС у 2022 році наведено на рисунку 4.3.

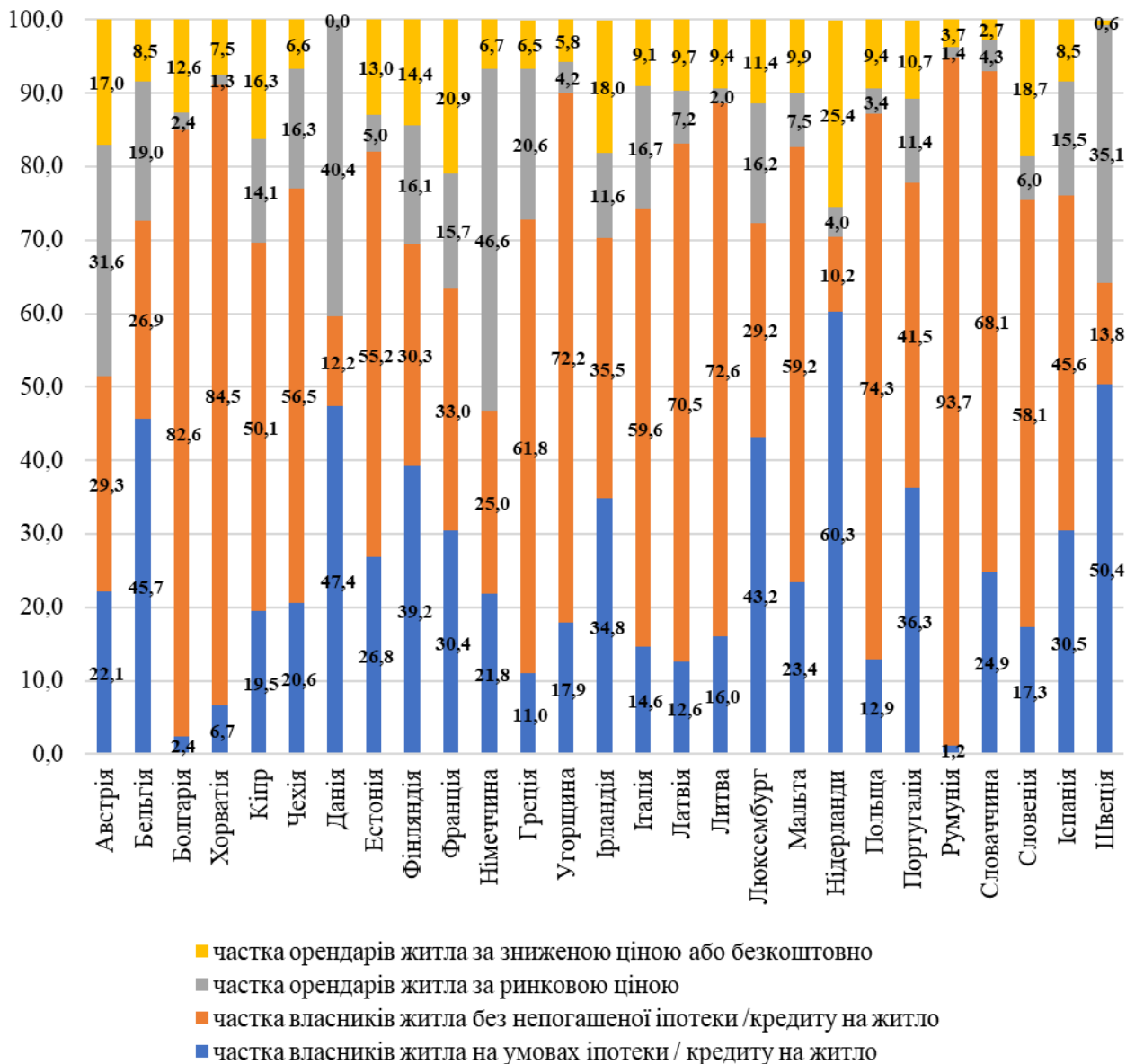


Рисунок 4.3 – Структурний аналіз ринку житла за правом власності у країнах ЄС в 2022 р.

Джерело: побудовано авторкою на основі [44, 45, 58, 59].

Найбільша частка власників житла, які не мають непогашеної іпотеки чи кредиту на житло, у 2022 р. у Румунії (93,7%), Хорватії (84,5%), Болгарії (82,6%), Польщі (74,3%), Литві (72,6%) і Угорщині (72,2%). Найменша частка власників житла (без непогашеної іпотеки чи кредитів) в Австрії (29,3%), Нідерландах (10,2%), Данії (12,2%), Швеції (13,8%) і Німеччині (25,0%). Крім того, у 2022 році відбулося падіння цього показника в 19 із 27 країн ЄС.

У свою чергу, найбільша частка власників житла з іпотекою або кредитом на житло у 2022 р. має місце в Нідерландах (60,3%), Швеції (50,4%), Данії (47,4%), Бельгії (45,7%) і Люксембурзі (43,2%), найменша – відповідно в Румунії (1,2%), Болгарії (2,4%), Хорватії (6,7%), Греції (11,0%), Латвії (12,6%) і Польщі (12,9%). При цьому в 2022 порівняно з 2021 частка власників житла на умовах іпотеки зменшилася в 21 із 27 країн вибірки.

Крім того, у 2022 р. найвища частка орендарів за ринковою ціною була в Німеччині (46,6%), Данії (40,4%), Швеції (35,1%), Австрії (31,6%), Греції (20,6%) і Бельгії (19,0%). Найменша – відповідно в Хорватії (1,3%), Румунії (1,4%), Литві (2,0%), Болгарії (2,4%), Польщі (3,4%) і Нідерландах (4,0%). У 2022 році частка орендарів за ринковою ціною зросла в 17 із 27 країн ЄС, що можна пояснити підвищенням попиту на оренду житла під впливом посилення міграційних процесів у зв'язку з війною в Україні, збройним конфліктам чи катастрофам в інших країнах.

Натомість, у 2022 році найбільша частка орендарів за пільговою ціною або безкоштовно була в Нідерландах (25,4%), Франції (20,9%), Словенії (18,7%), Ірландії (18,0%), Австрії (17,0%). Найнижчий рівень оренди за пільговими цінами або безкоштовно має місце в Данії (0,0%), Швеції (0,6%), Словаччині (2,7%), Румунії (3,7%) та Угорщині (5,8%). При цьому в третині країн ЄС спостерігається спадна тенденція частки орендарів за пільговою ціною або безкоштовно в останні роки. У той же час у двох третіх країн ЄС цей показник зростає з урахуванням факторів впливу на ринку житла, що наводилися вище.

Значний акцент на доступність житла робиться в Нідерландах, про що свідчить частка власників житла на умовах іпотеки, що перевищує 60%, і частка

орендарів на пільгових умовах, що перевищує 25%. Також у структурі розподілу власників житла більше 50% займають разом власники на умовах іпотеки / кредиту та орендарі на пільгових умовах чи безкоштовно в Бельгії, Фінляндії, Франції, Ірландії та Швеції.

Отже, досліджено теоретичні основи фінансування ринку соціального і доступного житла, виявлено спільні і відмінні риси між соціальним, доступним і державним житлом, обґрунтовано його значення. Наголошено на необхідності вирішення дилеми між етичною стороною та бізнес-мотивацією при інвестуванні в соціальне та доступне житло. Як етика, так і бізнес-цілі в цій сфері можуть принести користь у контексті сталої, ефективної, високорівневої та інклюзивної економіки.

Порівняно низький рівень доступності житла, якості житлових умов багатьох домогосподарств, ефективності здійснюваної державної політики в цій сфері обумовлює необхідність постійного вдосконалення державної фінансової політики щодо забезпечення соціальним і доступним житлом з урахуванням позитивного європейського досвіду в контексті інклюзії та сталого розвитку країни. Необхідно збільшувати державні та приватні інвестиції в доступне та соціальне житло. Державні заходи, спрямовані на те, щоб зробити ринок приватної оренди більш доступним, також мають бути пріоритетом. Особливого значення державна фінансова політика набуває у досліджуваній сфері в умовах глобальних економічних викликів, у тому числі негативних наслідків пандемії COVID-19, військових конфліктів, техногенних і природних катастроф та ін., що обумовлює необхідність подальшого розвитку її інструментарію та методології з урахуванням специфіки національної економіки та міжнародних тенденцій.

ВИСНОВКИ

Для будь-якої країни світу наявність дієвої фінансової системи є запорукою для успішного функціонування її економіки. Слід відмітити, що фінансовий стан держави зазнав суттєвого погіршення внаслідок початку повномасштабного військового вторгнення РФ на територію України. Водночас фінансова система показала себе достатньо дієвою та міцною, змогла швидко адаптуватися до воєнного стану та продовжувати виконувати покладені на неї завдання. В той же час пошук найбільш дієвих підходів до формування ефективної фінансової системи на основі аналізу особливостей функціонування сфер та ланок фінансових відносин в країні під час воєнного стану є надзвичайно важливим завданням.

Проведене наукове дослідження проблем розвитку вітчизняної фінансової системи в цілому та її окремих складових, в умовах посилення нових викликів політичного та економічного характеру, дозволило обґрунтувати рекомендації спрямовані на підвищення ефективності функціонування сфер і ланок фінансової системи для забезпечення соціально-економічного розвитку.

Важливим аспектом ефективного функціонування фінансової системи будь-якої країни є забезпечення фінансової безпеки всіх її складових. Проведене дослідження дозволило сформулювати сутність фінансової безпеки держави визначити фактори впливу на фінансову безпеку та ідентифікувати загрози у межах кожного виду фінансової безпеки держави. Результати аналізу рівня фінансової безпеки складових фінансової системи засвідчили, що економіка України менше ніж на половину захищена від фінансових загроз. Тому, розширення фінансових ринків, розвиток механізмів інвестування та технологічний прогрес нададуть більше можливостей для формування фінансового майбутнього, що підкреслює важливість безпеки фінансової системи і необхідність прийняття ефективних заходів для зменшення фінансових ризиків. Крім того, актуальним є питання забезпечення стійкості та безпеки фінансової системи, яка є об'єктом фінансової безпеки України. Результати розрахунку

індикаторів, що характеризують рівень складових фінансової безпеки засвідчують погіршення безпекових критеріїв, що пояснюється нестабільністю в державі, окупацією частини східних територій та АРК Крим, а також глобальною пандемією, яка викликала низку обмежень та призвела до зниження економічної активності в усьому світу.

Важливою складовою фінансової системи є фінанси суб'єктів господарювання, які є основою для формування та використання фінансових ресурсів як на рівні окремих підприємств, так і держави в цілому. Акціонерний тип організації бізнесу є однією із розповсюджених форм функціонування господарських товариств у сучасних умовах економічного розвитку, що пов'язано із процесами приватизації, корпоратизації та чисельними її перевагами. У дослідженні визначені переваги та недоліки функціонування вітчизняних акціонерних товариств, а також відмінності між її видами. Результати проведеного дослідження засвідчили зменшення кількості акціонерних товариств та переважання частки приватних акціонерних товариств у структурі видів акціонерних товариств, що пов'язано з особливостями розвитку вітчизняного корпоративного сектору. Доведено, що ефективність діяльності акціонерних товариств залежить від якості організації фінансового менеджменту. З метою розробки обґрунтованих управлінських рішень в системі управління фінансами акціонерних товариств доцільно застосовувати комплекс груп показників фінансового стану АТ, які дають можливість сфокусуватися на сильних сторонах фінансово-господарської діяльності та виявити проблемні питання функціонування товариств даного типу. Формування капіталу корпоративних підприємств є основою їх фінансової політики, яка являє мету фінансового менеджменту, що передбачає розробку алгоритму дій, спрямованих на формування оптимальної структури капіталу, вибір форм та методів її досягнення в короткостроковому і в довгостроковому періоді та відповідає ключовим принципам. За результатами проведеного дослідження побудовано матрицю факторів, що впливають на формування оптимальної структури капіталу. Це дозволяє максимально узгоджувати позиції власників та топ-менеджерів НФК

при формуванні фінансової політики та контролювати досягнення визначених ключових таргетів.

Проведене дослідження теоретичних і практичних аспектів процесу управління страховим портфелем страхової компанії визначило, що процес управління страховим портфелем відбувається у розрізі виконання низки стратегічних і тактичних завдань, що відповідають напрямам фінансової діяльності страховика. Управління страховим портфелем здійснюється у відповідності до алгоритму, що складається з етапів, кожен з яких також відбувається відповідно до певної послідовності дій: формування страхового портфелю у відповідності до обраної моделі, типу та виду; управління ризиками, що пропонуються на страхування; управління ризиками, що вже прийняті на страхування; оптимізації страхового портфелю.

Проблематика реформування національної системи бухгалтерського обліку відповідно до вимог ринкової економіки й Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) є предметом наукових дискусій уже впродовж багатьох років. Дослідження концепції суттєвості у фінансовій звітності відповідно до МСФЗ дозволило зробити висновок, що основною метою даної концепції є забезпечення складання річної та проміжної фінансової звітності суб'єкта господарювання у відповідності до даних стандартів; фінансова звітність повинна містити високоякісну інформацію, що забезпечує прозорість для користувачів і бути порівняною в усіх відображених періодах.

Фінансова стійкість – це важлива складова фінансового стану банку, яка гарантує його спроможність забезпечувати безперервну та ефективну діяльність у довгостроковій перспективі. Крім того, фінансова стійкість є важливою для всіх стейкхолдерів, з якими співпрацює банк, таких як клієнти, акціонери, регуляторні органи та інші зацікавлені сторони. В умовах воєнного стану та активної фази бойових дій, які негативно впливають на макро- та мікросистеми України, актуальність забезпечення фінансової стійкості банків значно посилюється. Кризовий потенціал банків наростає через зниження кредитоспроможності позичальників, що збільшує кредитні втрати, зменшення економічної активності

клієнтів та їх платоспроможність, що впливає на попит на банківські послуги, а також через руйнування інфраструктури та інші наслідки війни. У цих умовах забезпечення фінансової стійкості є необхідним для збереження довіри клієнтів, забезпечення стійкості банківської системи та підтримки економічного розвитку країни. За результатами проведеного досліджено було проаналізовано зовнішні та внутрішні фактори впливу на ФСБ та встановлено, що позитивно на рівень ФСБ впливає достатність капіталу банку та його статус як державного, що надаватиме підтримку в разі зниження капіталізації; ефективна бізнес-модель, що дозволяє банку безперервно генерувати прибуток, що підвищує рівень його ФСБ. Водночас доцільно оптимізувати структуру прибутку в частині зменшення залежності від результатів переоцінки портфелю цінних паперів та валют, оскільки вони є непрогнозованими та не залежать від діяльності банку. Результати проведених розрахунків засвідчили, що механізм забезпечення фінансової стійкості АТ КБ «ПриватБанк» містить всі складові, необхідні для її підтримання на достатньому рівні. Крім того, результати проведеного дослідження щодо теоретичних та практичних аспектів оцінювання кредитного ризику у банківській сфері в умовах воєнного стану дозволяють зробити висновки, що абсолютна більшість вітчизняних банків або втратила прибутки, або втратила майно та навіть працівників. Погіршується якість кредитного портфеля, втрачається заставлене майно позичальників і нерідко гинуть вони самі. Визначено негативну тенденцію щодо наслідків управління кредитним ризиком для кредитора, навіть до його банкрутства, що пов'язано із зростанням частки непрацюючих кредитів в економіці.

Виклики соціально-економічного та політико-правового характеру в багатьох країнах світу призводить до збільшення потреб у соціальному і доступному житлі, незважаючи на зростання цін на житло. Зменшення державних інвестицій у доступне житло також негативно впливає на рівень доступності житла. Сучасна житлова політика та стратегія характеризується низьким рівнем ефективності в багатьох країнах. Низька ефективності здійснюваної державної політики в сфері забезпечення соціальним і доступним житлом, низький рівень

доступності житла, якості житлових умов багатьох домогосподарств, обумовлює необхідність постійного вдосконалення державної фінансової політики в даній галузі з урахуванням позитивного європейського досвіду в контексті інклюзії та сталого розвитку країни. Виникає постійна потреба у збільшенні державних і приватних інвестиції в доступне та соціальне житло. Державні заходи, повинні бути спрямовані на те, щоб зробити ринок приватної оренди більш доступним, також мають бути пріоритетом.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. About affordable rental housing. URL:
<https://www.facs.nsw.gov.au/providers/housing/affordable/about/chapters/how-is-affordable-housing-different-to-social-housing>
2. Affordable housing. *OECD Housing Project*. URL:
<http://www.oecd.org/housing/topics/affordable-housing/>
3. Akram Q. F., Eitrheim O. Flexible inflation targeting and financial stability: Is it enough to stabilize inflation and output? *Journal of Banking & Finance*. 2008. № 32(7). P. 1242–1254. <http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.10.008>
4. Bagmet, K.V., Haponova, O. Assessing the Impact on Social Sector: A Macroeconomic Approach. *SocioEconomic Challenges*. 2018. № 3(2). PP. 103-108.
5. BCBS (December 2016). Consultative Document Pillar 3 disclosure requirements – consolidated and enhanced framework. URL:
<http://www.bis.org/bcbs/publ/d356.pdf>.
6. BCBS (July 2013). Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) Analysis of risk-weighted assets for credit risk in the banking book. URL:
<https://www.bis.org/publ/bcbs256.pdf>
7. Bhowmik, D. Trends, Cycles and Seasonal Variations of Ukrainian Gross Domestic Product. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2020. №4(3). PP. 80-94.
8. Bilan, Y., Vasylieva, T., Lyeonov, S., & Tiutiunyk, I. Shadow Economy and its Impact on Demand at the Investment Market of the Country. *Entrepreneurial Business and Economics Review*. 2019. №7 (2). PP. 27-43.
9. Blower D. Why housing’s new commercialism is good for ‘ethical careers’. www.socialhousing.co.uk. URL:
<https://www.socialhousing.co.uk/comment/comment/why-housings-new-commercialism-is-good-for-ethical-careers-49369>
10. Boyd J. H., Levine R., Smith B. D. The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*. 2001. № 47. P. 221–248.

11. Building for a better tomorrow: Policies to make housing more affordable. *Employment, Labour and Social Affairs Policy Briefs*. Paris: OECD Publishing, 2021. URL: <http://oe.cd/affordable-housing-2021>
12. Causa, O., and Pichelmann, J. Should I stay or should I go? Housing and residential mobility across OECD countries. *OECD Economics Department Working papers*, 2020. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/should-i-stay-or-should-i-go-housing-and-residential-mobility-across-oecd-countries_d91329c2-en
13. Changes in Ukrainian banks ‘businessmodels in times of military crisis. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice* // Zarutskya E., Ponomarova O., Pavlov R., Pavlova T., Levkovich O. 2020. № 6(47), 8–18. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3923>
14. Cihák M., Hesse H. Cooperative Banks and Financial Stability. IMF Working Papers. 2007. №07(2), 1. <http://doi.org/10.5089/9781451865660.001>
15. CP16/22 – Implementation of the Basel 3.1 standards: Credit risk – standardised approach. Credit risk – internal ratings based approach. Bank of England. 30 November 2022. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/november/implementation-of-the-basel-3-1-standards/credit-risk-standardised-approach>
16. Create key influencers visualizations URL: <https://learn.microsoft.com/uk-ua/power-bi/visuals/power-bi-visualization-influencers?tabs=powerbi-desktop> (дата звернення 11.06.2023)
17. Credit risk definition. Accounting tools 12 October 2023. URL: <https://www.accountingtools.com/articles/what-is-credit-risk.html>
18. Criste A., Lupu I. The Central Bank Policy between the Price Stability Objective and Promoting Financial Stability. *Procedia Economics and Finance*. 2014. № 8(14). P. 219–225. [http://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00084-7](http://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00084-7)
19. Debrunner, G. & Hartmann, T. Strategic use of land policy instruments for affordable housing – Coping with social challenges under scarce land conditions in Swiss cities. *Land Use Policy*. 2020. № 99, 104993.

20. Demirgüç-Kunt A., Detragiache E., Tressel T. Banking on the Principles: Compliance with Basel Core Principles and Bank Soundness. *Journal of Financial Intermediation*. 2008. № 17(4). P. 511-542.
21. Diaconu R.-I., Oanea D.-C. The Main Determinants of Bank's Stability. Evidence from Romanian Banking Sector. *Procedia Economics and Finance*. 2014. №16. P. 329–335. [http://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00810-7](http://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00810-7)
22. Driffill J., Rotondi Z., Savona P., Zazzara, C. Monetary policy and financial stability: What role for the futures market? *Journal of Financial Stability*. 2006. № 2(1). P. 95–112. <http://doi.org/10.1016/j.jfs.2005.03.001>
23. Elsinga, M., Hoekstra, J., Sedighi, M., & Taebi, B. Toward Sustainable and Inclusive Housing: Underpinning Housing Policy as Design for Values. *Sustainability*. 2020. №12 (5), 1920.
24. Ezebilo, E. Evaluation of construction, marketing, and management in housing delivery by a private developer: evidence from Papua New Guinea. *Journal of Housing and the Built Environment*. 2020. № 35. PP. 957–981.
25. Financial burden of the total housing cost. EU-SILC survey. Eurostat Data. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ilc_mdcd04/default/bar?lang=en
26. Finney, D. Affordable Housing: Investing for Profit. Real Estate Investing Guide. 2020. URL: <https://www.investopedia.com/articles/mortgages-real-estate/10/affordable-housing.asp>
27. Guidance to Banks on Non-performing Loans (EBA) March 2017. URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf
28. Hausman, D., McPherson, M., Satz, D. Economic Analysis, Moral Philosophy, and Public Policy. Cambridge: University Press, 2016. URL: <https://doi.org/10.1017/9781316663011>
29. Hochstenbach, C. & Ronald, R. The unlikely revival of private renting in Amsterdam: Re-regulating a regulated housing market. *Environment and Planning*. 2020. № 52 (8). PP. 1622-1642.
30. Housing and Inclusive Growth. Paris: OECD Publishing, 2020. URL: <https://doi.org/10.1787/6ef36f4b-en>

31. Hrytsenko L., Derkach L. (2022). Features of enterprise capital formation and management in conditions of economic instability. *Visnyk of Sumy State University. Economy series*, 4, 302–311. DOI: https://visnyk.fem.sumdu.edu.ua/uk/issues/4_2022/33.pdf
32. Ianchuk, S. Popularity Dynamics of Social and Affordable Housing: Ethics vs Business. *Business Ethics and Leadership*. 2021. №5(1). PP. 109-117.
33. Iglesias, T. Our Pluralist Housing Ethics and the Struggle for Affordability. *Wake Forest Law Review*, 2007. №42. PP. 511-593.
34. International Association of Risk and Compliance Professionals (IARCP). Credit_Risk. URL: https://www.risk-officer.com/Credit_Risk.htm
35. Kamara, R. D. Creating Enhanced Capacity for Local Economic Development (LED) through Collaborative Governance in South Africa. *SocioEconomic Challenges*. 2017. №1(3). PP. 98-115
36. Kerslake, B., et al. The Business Case for Affordable Housing. London: The Centre for Economics and Business Research Ltd, 2016. URL: <https://www.peabody.org.uk/media/10773/business-case-for-affordable-housing.pdf>
37. Komelina, O., & Shcherbinina, S. Methodology of estimation of energy reserves and energy efficiency of the housing fund of Ukraine. *Marketing and Management of Innovations*. 2018. №1. PP. 382-390.
38. Lewis, R. K. Let's go from 'public housing' to 'social housing'. 2013. URL: https://www.washingtonpost.com/realestate/lets-go-from-public-housing-to-social-housing/2013/05/02/2f96427e-b1a7-11e2-baf7-5bc2a9dc6f44_story.html
39. Munyon T. P., Carnes A. M., Lyons L. M., & Zettler I. All about the money? Exploring antecedents and consequences for a brief measure of perceived financial security. *Journal of Occupational Health Psychology*, 25(3), – 2020. – 159-175. URL: <https://doi.org/10.1037/ocp0000162>
40. Murray, K. A moral maze: can housing sustain its ethical role? *The Guardian*, 2011. URL: <https://www.theguardian.com/housing-network/2011/nov/07/moral-maze-housing-ethical-role>

41. Nga N. T. V., Long, G. N. The choice of capital structure: A study on energy industry in a developing country. *Accounting*. 2021. № 7 (2). P. 289–294.
42. Ooi J. The determinants of capital structure evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment & Finance*. 1999. № 17 (5). P. 464–480. S&P 500 PE Ratio. Режим доступа: <http://surl.li/nepyn>
43. Overcrowding rate (Total). Overcrowding rate by sex – EU-SILC survey. Eurostat Data. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tessi170__custom_8507482/default/table?lang=en
44. Owner, no outstanding mortgage or housing loan. Distribution of population by tenure status, type of household and income group – EU-SILC survey. Eurostat database. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ILC_LVHO02__custom_864454/default/table?lang=en
45. Owner, with mortgage or loan. Distribution of population by tenure status, type of household and income group – EU-SILC survey. Eurostat database. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ILC_LVHO02__custom_864454/default/table?lang=en
46. Pan H., Wang C. House prices, bank instability, and economic growth: Evidence from the threshold model. *Journal of Banking & Finance*. 2013. №37(5). P.1720–1732. <http://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.01.018>
47. Rose. Peter S. Commercial Bank Management: Producing and Selling Financial Services (McGraw-Hill International Editions), Irwin/McGraw-Hill, 1999. – pp. 808.
48. Rzayev, A., & Samoilkova, A. Innovation Financing Structure as a Factor of Economic Growth: Cross Country Analysis. *Marketing and Management of Innovations*. 2020. №3. PP. 133-156.
49. Salvi del Pero, A. et al. Policies to promote access to good-quality affordable housing in OECD countries. *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*. 2016. №176. URL: <https://dx.doi.org/10.1787/5jm3p5gl4djd-en>

50. Samoilikova, A.V. Analiz podatkovoho stymulyuvannya yak skladovoyi finansovoyi polityky zabezpechennya innovatsiynoho rozvytku [Analysis of Tax Incentives as A Component of Financial Policy of Innovative Development]. *Scientific bulletin of Polissia*. 2020. №1(20). PP. 85-91.
51. Sanchez, C. Poverty And Inequality In Access To Housing In Mexico City During Neoliberalism. *SocioEconomic Challenges*. 2020. №4(2). PP. 31-43.
52. Scanlon, K., Fernández Arrigoitia, M., and Whitehead, C. Social housing in Europe. *European Policy Analysis, Swedish Institute for European Policy Studies*, 2015. URL: http://eprints.lse.ac.uk/62938/1/Fernandez_Social%20housing%20in%20Europe_2015.pdf
53. Shkolnyk I., Tomasz P., Loboda L., Nebaba N. Financial crisis of the real sector enterprises: an integral assessment. *Investment Management and Financial Innovations*, 2019. 16 (4). P. 366-381.
54. Sinkey J. F. Commercial Bank Financial Management – Into the Financial Services Industry. 2002. – pp. 696.
55. Social housing. Cambridge Advanced Learner’s Dictionary & Thesaurus. dictionary.cambridge.org. URL: <https://dictionary.cambridge.org>
56. Social housing. Cambridge Business English Dictionary. dictionary.cambridge.org. URL: <https://dictionary.cambridge.org/>
57. Social housing: A key part of past and future housing policy. *Employment, Labour and Social Affairs Policy Briefs*. Paris: OECD Publishing, 2020. URL: <http://oe.cd/social-housing-2020>.
58. Tenant, rent at market price. Distribution of population by tenure status, type of household and income group – EU-SILC survey. Eurostat database. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ILC_LVHO02__custom_864454/default/table?lang=en
59. Tenant, rent at reduced price or free. Distribution of population by tenure status, type of household and income group – EU-SILC survey. Eurostat database. URL:

- https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ILC_LVHO02__custom_864454/default/table?lang=en
60. Tiutiunyk, I. V. Determination of Priority Financial Instruments of Regional Sustainable Development. *International Journal of Ecology & Development*. 2018. №33 (3). PP. 11-18.
 61. Van Horne J. C., Wachowicz J. M. Fundamentals of financial management. Financial Times – 13th ed., 717 p.
 62. Zakharkin, O. O., Zakharkina, L. S., Pokhylko, S. V., & Kreshchik, O. S. Development of crowdfunding as an innovative method of social projects funding. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. №2(29). PP. 509-517.
 63. Агрес О.Г. Сутність поняття фінансова стійкість банку та фактори, що на неї впливають. *Сталий розвиток країни в рамках Європейської інтеграції*. Тези міжнародної вузівської науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих учених ЖДТУ (м. Житомир, 27 жовтня 2016 року). URI: <http://eztuir.ztu.edu.ua/123456789/5494> (дата звернення: 01.05.2023).
 64. Александрова Г. В. Методика управління власним та позиковим капіталом підприємства. URI: <http://surl.li/neptd>
 65. Алескерова, Ю. В., Червань, О. Г. Управління капіталом підприємства. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 33. С. 265-270.
 66. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
 67. Балансові дані банків. Національний банк України. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/> (дата звернення: 01.08.2023).
 68. Балахонова, О. В., Тихолаз, В. О. Формування власного капіталу підприємства в сучасних умовах господарювання. *Подільський науковий вісник*, 2021, 1: 10-14. (с 11)
 69. Беренда Н. І., Редзюк Т. Ю., Ворона К. В. Управління структурою капіталу підприємства. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. № 19 (1). С. 14–18.

70. Бершадський А. О., Юрчишена Л. В. Акціонерні товариства: тенденції, проблеми функціонування та дивідендна політика. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2017. Випуск 3 (08). С. 95-102.
71. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Ельга, 2008. 724 с.
72. Бондаренко П. В. Страховий та інвестиційний портфелі українських страховиків: структура і динаміка. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи: колект. монографія. Харків, 2019. С. 261–280.
73. Брояка А. А. Стратегії формування та управління капіталом підприємства. *Євроінтеграційна перспектива та інвестиційний потенціал економіки: теорія та практика: матеріали Всеукраїн наук.-практ. конф., (м. Одеса, 14 берез. 2020 р.)*. Одеса, 2020. С. 28-34.
74. Бугаєнко Д. О. Управління оборотним капіталом та оцінка його впливу на фінансовий стан підприємства. Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Формування та перспективи розвитку підприємницьких структур в рамках інтеграції до європейського простору». Полтава, 2019. 715 с.
75. Бюджет. Міністерство фінансів України. ULR: <https://mof.gov.ua/uk/current-year-budget-information> (дата звернення 10.06.2023)
76. Великий Ю. М., Тешева Л. В., Височін З. В. Управління оптимізацією структури капіталу підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. № 29. С. 68–72.
77. Вінниченко О. В., Громакова В. В. Теоретичні аспекти фінансової стійкості банку. *Бізнес Інформ*. 2020. № 5 (508). URL: http://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2020-5_0-pages-375_381.pdf (дата звернення: 04.04.2023).
78. Водолазська О. А. До питання збалансованості страхового портфеля. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2018. № 13. С. 114–118.

79. Гайдаєнко О., Слатвінська М. Формування оптимальної структури капіталу підприємства. *Облік. Економіка. Менеджмент: наукові нотатки*. Міжнародний збірник наукових праць. 2016. № 1 (9). С. 100–107.
80. Гарбар Є. С. Фактори впливу на фінансову стійкість банку в умовах нестабільного економічного середовища. *Науковий вісник Ужгородського університету Серія «Економіка»*. 2015. Випуск 1 (45). Т. 1. С. 184- 187.
81. Гаряга Л. О. Кредитний ризик: ідентифікація, класифікація та методи оцінки. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць*. Суми: УАБС НБУ, 2006. Т. 17. С. 318-329.
82. Гнатенко, Євгенія. Щодо методики аналізу власного і позикового капіталу підприємства. *Економіка та суспільство*, 2019. 20.
83. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/436-15>.
84. Гриценко Л. Л., Деркач Л. С. Дослідження формування та використання фінансових ресурсів корпоративного підприємства. *Вісник СумДУ*. 2021. С. 79–87.
85. Грицино О. М., Бусленко В. В. Оптимізація структури капіталу підприємств України. *Фінанси, облік і аудит*. 2017. № 1 (29). С. 77–97.
86. Дехтяр Н. А., Пігуль Н. Г., Кулик Є. М. Особливості фінансового менеджменту акціонерних товариств. *Вісник СумДУ. Серія Економіка*. 2022. Вип. 4. С. 72-82.
87. Діагностика стабільності банківського сектору України (за результатами 1-го півріччя 2023 року). Рейтингове агентство «Стандарт-Рейтинг». URL: http://www.standard-rating.biz/rus/products_research_diagnostika-stabilnosti-bankivskogo-sektoru-ukraini-za-1-she-pivrichchya-2023-roku/
88. Домбровська С. О. Стратегічні орієнтири управління структурою капіталу підприємства. *Держава та регіони. Серія Економіка та підприємництво*. 2018. № 4 (103). С. 113–119.

89. Душак М. І. Науково-методичні засади формування фінансової архітектури підприємств. Дис. канд. екон. наук. Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. Суми, СумДУ. 2020. 225 с.
90. Ємельянов, О. Ю. Діагностування рівня фінансової стійкості підприємств агропромислового комплексу. *Агросвіт*, 2020, 21: 3-9.
91. Єпіфанова І. Ю., Стемблевська О. Г. Сучасні підходи до аналізу ефективності оптимізації структури капіталу підприємств кондитерської галузі України. *Економіка і суспільство*. 2016. № 7. С. 313–319.
92. Журавка О.С. Теоретичні основи формування страхового портфеля. *Бізнес-Інформ*. 2012. № 5. С. 201–204.
93. Журавка, О. С., Кожушко, І. О., & Рябушка, Л. Б. Процес управління страховим портфелем страхової компанії. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2023. №9. URL: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2023-9-08-02>
94. Закон України «Про акціонерні товариства». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/51417#Text>.
95. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» від 12.09.2019 № 44. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text>
96. Звіти про фінансову стабільність. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/stability>.
97. Згурська С. Й. Суттєвість в аудиті фінансової звітності: досвід застосування європейських практик. Частина 1. [Електронний ресурс]: Аудиторська палата України. URL: https://www.apu.com.ua/wp-content/uploads/2019/12/%D0%A1%D1%83%D1%82%D1%82%D1%94%D0%B2%D1%96%D1%81%D1%82%D1%8C-%D0%A71_%D0%97%D0%B3%D1%83%D1%80%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B0-%D0%A1.%D0%98%CC%86._.pdf

98. Згурська С. Й. Суттєвість в аудиті фінансової звітності: досвід застосування європейських практик. Частина 2. [Електронний ресурс]: Аудиторська палата України.
99. Скорба О. А. Визначення суттєвості в бухгалтерському обліку та аудиті [Текст] / Розвиток обліку та аудиту в умовах конвергенції облікових систем: монографія / за заг. ред. О. А. Скорби. Суми: Сумський державний університет, 2022. С. 96-142. URL:
<https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/87742>
100. Ієрусалимов В. І., Шаповал С. Л. Цілі та завдання фінансової системи України на сучасному етапі євроінтеграції. *Науковий вісник Ужгородського національного університету: Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. Ужгород. 2015. № 3. С. 163–166.
101. Ізюмська, В. (2022). Аналіз теоретичних підходів до визначення дефініції «капітал підприємства». *Економіка та суспільство*, 35.
102. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затв. Постановою Правління НБУ від 26.09.2001 № 368. URL:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01/print1511977027481615#Text>.
103. Кабінет Міністрів ухвалив стратегію розвитку Ощадбанку на 2021-2024 роки. URL: <https://www.oschadbank.ua/news/kabinet-ministriv-uhvaliv-strategiu-rozvitku-osadbanku-na-2021-2024-roki>
104. Кириченко О. А. Організаційно-правове забезпечення функціонування системи економічної безпеки України. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2010. № 1. С. 54-59.
105. Коваленко Д. І., Венгер В. В. Фінанси, гроші та кредит. Теорія та практика. Київ. 2019. 578 с.
106. Коваль К. С. Мінімізація кредитного ризику. Матеріали XLIX науково-технічної конференції підрозділів ВНТУ, Вінниця, 27-28 квітня 2020 р. URL:
<https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm-2020/paper/view/8870>.

107. Ковальова О. М. Ідентифікація кваліфікуючих факторів впливу в контексті управління фінансовою стійкістю комерційного банку. *Бізнес Інформ*. 2021. № 7. С. 212-221.
108. Ковальчук Н. О., Федорук Ю. І. Фактори, що визначають структуру капіталу вітчизняних підприємств в мінливих умовах господарювання. *Бізнес Інформ*. 2020. № 4. С. 364–370.
109. Корженко К. А. Підходи до класифікації факторів, що впливають на стійкість банківської установи. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*. 2015. № 12 (1). С. 191- 195.
110. Корнєєв М. В., Гололобов М. І. Теоретичні засади управління капіталом вітчизняних підприємств. *Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка»*. 2012. Вип. 6 (4). С. 129-134.
111. Корнилюк Р. Головні тенденції банківського ринку за 12 місяців війни. Економічна правда. 13.03.2023. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/03/13/697976/>
112. Кузенко О. Л. Фінансові відносини в системі фінансової безпеки суб'єктів господарювання. *Науковий вісник Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка «Економіка і регіон»*. 2015. Вип. 3 (52). С. 110–115.
113. Ланг С. Р. Страховий портфель як об'єкт управління в системі ризик-менеджменту страховика. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2019. № 5. С. 221–226.
114. Лубкей, Н. П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*, 2019, 1.1, С. 38-45.
115. Майба В. В. Оцінювання факторів фінансової стійкості комерційних банків. *Моделювання та інформаційні системи в економіці*. 2011. Вип. 83. С. 49-65
116. Макроекономічний та монетарний огляд, жовтень 2023 року. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/makroekonomichniy-ta-monetarniy-oglyad-jovten-2023-roku>

117. Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні: схвалена Рішенням Правління НБУ від 15.12.2017 № 803-рш. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr803500-17#Text>
118. Методичні рекомендації з бухгалтерського обліку основних засобів: наказ Міністерства фінансів України від 30.09.2003 № 561. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/card/v0561201-03>.
119. Методичні рекомендації щодо облікової політики підприємства [Електронний ресурс]: наказ Міністерства фінансів України від 27.06.2013 № 635. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0635201-13#Text>.
120. Михайленко О. В., Скоморохова С. Ю., Чернова А. О. Управління структурою капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 30 (2). С. 147-151.
121. Міжнародні стандарти контролю якості, аудиту, огляду, іншого надання впевненості та супутніх послуг: Міністерство фінансів України. URL: <https://mof.gov.ua/uk/mizhнародni-standarti-audit>.
122. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. НАКАЗ № 1277 від 29.10.2013 «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13/conv#n9>
123. Мінфін: бюджет втратить 112 млрд грн дивідендів через зміни в корпуправлінні держкомпаній. <https://finbalance.com.ua/news/minfin-byudzhet-vtratit-112-mlrd-hrn-dividendiv-cherez-reformu-v-korpupravlinni-derzhkompaniy>.
124. Моніторинг процесу децентралізації влади та реформування місцевого самоврядування. Офіційний сайт урядового порталу. Децентралізація. URL: <https://decentralization.gov.ua/mainmonitoring>
125. МСФЗ 1 «Перше застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності» ВРУ від 01.01.2012 № 929_004. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_004?find=1&text

126. НАБУ: Відбулася презентація дослідження «Аналіз фінансової поведінки MASS ACTIVE – кредитування: вплив війни (червень–липень, 2023)». URL: <https://nabu.ua/ua/vidbulasya-prezentatsiya-doslidzhennya-analiz-finansovoyi-povedinki-mass-active-kredituvannya.html>
127. НАБУ: традиційний моніторинг змін у фінсекторі. 11.09.2023. URL: <https://nabu.ua/ua/nash-traditsiyniy-monitoring-zmin-u-finsektori.html>
128. Нагляд. Національний Банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/supervision>
129. Наумов С. Які кредити беруть українці під час війни. URL: <https://www.oschadbank.ua/news/aki-krediti-berut-ukrainci-pid-cas-vijni>
130. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 Загальні вимоги до фінансової звітності: наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № № 73 із змінами та доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13#Text>.
131. Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку: Міністерство фінансів України. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/SH000099.html.
132. НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-strimano-otsinyuyut-perspektivi-vidnovlennya-kredituvannya-vnaslidok-viyni---opituvannya-pro-umovi-bankivskogo-kredituvannya>
133. Огляд банківського ринку: про що говорить півріччя 2023: Youcontrol. URL: <https://youcontrol.com.ua/news/ohliad-bankivskoho-rynku-pro-shcho-hovoryt-pivrichchia-2023/>
134. Основні (стратегічні) напрями діяльності банків державного сектору на період воєнного стану та післявоєнного відновлення економіки, схвалені розпорядженням КМУ №356-р від 07.05.2022. URL: <https://bit.ly/3QhiAE7>.
135. Остапчук О., Баксалов О., Бабій І. Суть та тенденції зміни фінансового менеджменту в умовах посиленої цифровізації економіки. *Modeling the development of the economic systems*. 2022. № 2. С. 167–172.
136. Офіційне Інтернет-представництво Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>.

137. Офіційний сайт АТ «Ощадбанк». URL: <https://www.oschadbank.ua/>,
<https://www.oschadbank.ua/finansova-zvitnist>
138. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL:
http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/menu/menu_u/sze.htm.
139. Показники економічної безпеки запит до: Міністерства економіки України
URL:
https://dostup.pravda.com.ua/request/92747/response/340797/attach/3/0%2020.09.21.pdf?cookie_passthrough=1 (дата звернення: 10.06.2023)
140. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, затв. Постановою Правління НБУ від 30.06.2016 № 351. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>
141. Примостка О.О. Оптимізація структури капіталу ТНК в умовах глобалізації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство»*. 2017. № 15 (2). С. 105–108.
142. Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність: Закон України від 01.08.2021 № 2258-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2258-19#Text>.
143. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність: Закон України від 16.07.1999 № 996-XIV із змінами та доповненнями. URL:
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>.
144. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України URL:
<https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Text> (дата звернення: 05.06.2023).
145. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». Наказ Міністерства фінансів України від 07. 02.2013. № 73. URL: <http://surl.li/slib>
146. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр#Text>

147. Про страхування: Закон України від 18.11.2021 р. № 1909-IX.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text>
148. Про схвалення Концепції забезпечення національної безпеки у фінансовій сфері: Розпорядження КМУ від 15 серпня 2012 р. № 569-р. Офіційний вебпортал Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/569-2012-%D1%80#Text>
149. Ревак І. О. Механізм забезпечення фінансової безпеки України: теоретичний аспект. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ*. 2009. № 2. С. 241–251
150. Ревак І. О. Об'єкти та суб'єкти фінансової безпеки – базові складові системи фінансової безпеки держави. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. №29. 2010. Сс. 54-57
151. Рисін В. В., Біда А. П. Фінансова стійкість банку: чинники та особливості забезпечення. *Ефективна економіка*. 2021. № 3.
URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8731> (дата звернення: 28.05.2023).
152. Річний звіт за 2015 рік. АТ КБ «ПриватБанк».
URL: https://static.privatbank.ua/files/year_zvit_05_05.pdf.
153. Річний звіт за 2016 рік. АТ КБ «ПриватБанк».
URL: https://static.privatbank.ua/files/acpbua/Separate%20UKR_PB%202016.pdf
154. Річний звіт за 2017 рік. АТ КБ «ПриватБанк». 2019.
URL: https://static.privatbank.ua/files/PB_SepUkr_2019.04.23FINAL1.pdf
155. Річний звіт за 2018 рік. АТ КБ «ПриватБанк».
URL: https://static.privatbank.ua/files/year_zvit_05_05.pdf.
156. Річний звіт за 2019 рік. АТ КБ «ПриватБанк».
URL: <https://static.privatbank.ua/files/R%D1%96chnij+zv%D1%96t+za+2019rg..pdf>.
157. Річний звіт за 2021 рік. АТ КБ «ПриватБанк».
URL: https://static.privatbank.ua/files/doc2_09092022.pdf.

158. Річний звіт за 2022 рік. АТ КБ «ПриватБанк».
URL: https://static.privatbank.ua/files/doc2_09092022.pdf.
159. Розпорядження Кабінету Міністрів України Про визначення адміністративних центрів та затвердження територій територіальних громад Київської області від 12 червня 2020 р. № 715-р.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/715-2020-%D1%80#Text>
160. Савельєва Т. М. Напрямки удосконалення управління капіталом підприємства. *Економіка будівництва і міського господарства*. 2014. № 10 (3). С. 191–196.
161. Салига К. С., Писаренко А. А. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 10. С. 27–29.
162. Синюк А. О. Оцінювання фінансової стійкості банків з використанням бізнес-моделей. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2018. № 2. С. 176-187.
163. Скворчевський О. Є. Економетрія: текст лекції. НТУ «ХПІ», Харків, 2016.
URL: <http://repository.kpi.kharkov.ua>.
164. Словник фінансово-правових термінів. Державна податкова служба України національний університет державної податкової служби України науково-дослідний інститут фінансового права. Київ. 2012. 280 с.
165. Соціально-демографічні характеристики домогосподарств України у 2021 році (за даними вибіркового обстеження умов життя домогосподарств України). Статистичний збірник. Київ: Державна служба статистики України, 2021. URL: https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/Arhiv_u/17/Arch_cdhd_zb.htm
166. Статистика індикаторів фінансової стійкості. Національний банк України. 2023. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575 (дата звернення: 28.08.2023).
167. Статистика. Національний банк України. 2023. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic> (дата звернення: 28.05.2023).

168. Супрун А. А. Управління страховим портфелем як засіб забезпечення фінансової надійності страхової компанії. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2018. № 5.
169. Ткаченко К. В., Паска І. М. Методичні підходи до оптимізації портфеля послуг страхової компанії. *Економіка та управління АПК*. 2021. № 2. С. 164–172. DOI: <https://doi.org/10.33245/2310-9262-2021-169-2-164-172>
170. Тютюнник Ю. М., Дорогань-Писаренко Л. О., Тютюнник С. В. Фінансовий аналіз: навчальний посібник. Полтава: Видавництво ПП «Астрая», 2020. 434 с.
171. Тютюнник, Ю., & Овчаренко, А. (2021). Класифікація джерел формування власного капіталу підприємства. Recommended for publication by the scientific council Lesya Ukrainka Volyn National University (Minutes № 3 of March 25, 2021), 216.
172. Управління фінансами акціонерних товариств: навчальний посібник. [С. В. Леонов, Н. Г. Пігуль, І. М. Боярко та ін.]. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 305 с.
173. Федорович І. М. Основні тренди та напрями розвитку страхового ринку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 3. С. 45–49. DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2023.3.45>
174. Фінансовий менеджмент в банку: навчальний посібник / О. І. Копилюк, Н. М. Ногінова, О. М. Музичка, Н. С. Кульчицька. Львів: вид-во «Ліга-Прес», 2015. – 236 с.
175. Фінансовий менеджмент у банку. Навч. посіб. / Журавльова Т. О., Макаренко Ю. П., Турова Л. Л., Сірко А. Ю. Дніпро: Пороги, 2021.- 360 с. http://dspace.onu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/32011/1/fmb_20.PDF
176. Фінансовий менеджмент у банку. Навчальний посібник. Демчук Н. І., Мазур І. М., Вишнякова І. В. Дніпро: Пороги, 2016. - 300с.
177. Фінансовий менеджмент у банку: навч. посібник / В. М. Лачкова, Л. І. Лачкова, І. Л. Шевчук. Харків: Видавець Іванченко І. С., 2017. 180 с

178. Царевська Т. Суттєвість для бухгалтерського та фінзвітності. Бухгалтерський тиждень вересень, 2017/36. [Електронний ресурс]: URL: <https://i.factor.ua/ukr/journals/bn/2017/september/issue-36/article-30177.html>.
179. Черевко О. В. Інноваційні підходи до забезпечення фінансової безпеки України: мікро- та макро- рівні: монографія. Черкаси: видавець Чабаненко Ю.А. 2017. 365 с.
180. Чорна С. В. Оцінка фінансової безпеки України: секторальний розріз та загальний рівень. *Економіка і прогнозування*. 2022. №4, 125-150. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2022.04.125>.
181. Шило Л. А., Топоркова О. А. Фінансовий аналіз діяльності акціонерних товариств. *Інфраструктура ринку*. 2022. № 64. С. 82–88.
182. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент навч. посіб. / За заг. ред. І. О. Школьник, В. М. Кремень та ін. Київ: Центр учбової літератури, 2014. 488 с.
183. Школьник І.О., Дзюба В.В. Оптимальна структура капіталу підприємства: теоретичне узагальнення. *Проблеми та перспективи розвитку фінансово-кредитної системи України*. матеріали міжнар. наук.-практ. конф., м. Суми, 5-6 груд. 2022 р., Суми: СумДУ, 2022. С. 9–13.
184. Школьник І. О., Акопян Д. Е. Теоретичне обґрунтування та класифікація бізнес-моделей банків. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*. 2021. № 1. С. 128-136.
185. Щербань О. Д., Насібова О. В., Сухоруков Р. В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 82-88.
186. Щербань, О. Д.; Невдачина, О. І. Теоретичні аспекти визначення сутності та структури капіталу підприємства. *Приазовський економічний вісник*, 2019, 3: 14. (286)
187. Щодо суттєвості у бухгалтерському обліку і звітності [Електронний ресурс]: лист Міністерства фінансів України від 29.07.2003 № 04230-04108. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v4108201-03#Text>.

188. Яковець Т. Розрахунок оптимальної структури капіталу для підприємств лісового господарства. *Економічний аналіз*. 2013. № 12 (4). С. 175–179.
189. Яременко О. Р., Беренич А. В. Механізм управління та фактори впливу на фінансову стійкість банку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. №20. С. 918-924.