

# ***Тема 1. Ключові положення фінансового аналізу***

# Зміст

1. Вступ про фінансовий капітал та аналітичний процес
2. Сутність фінансового аналізу
3. Фінансовий аналіз у досягненні цілей бізнесу
4. Вимірювання ефективності у фінансовому аналізі
5. Фінансові ковенанти у фінансовому аналізі
6. Бізнес-кейс



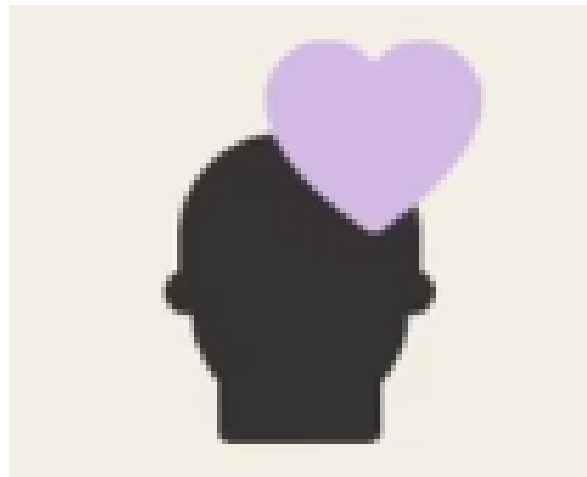
***1. Вступ про фінансовий  
капітал та аналітичний  
процес***

# **Мета вивчення дисципліни**

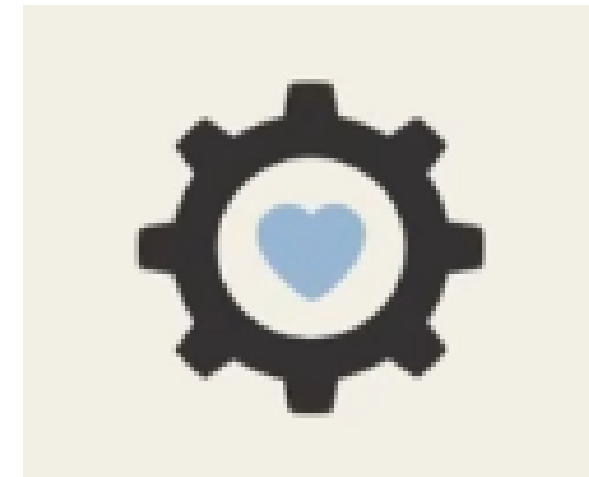
**- ознайомлення з концепцією фінансового капіталу та напрацювання практичних навичок аналізу інформації для підтримки бізнес-рішень постачальників фінансового капіталу та менеджменту компанії.**



# Складові фінансового аналізу



**Фінансовий  
капітал**



**Аналіз  
інформації**



# ***Поняття «фінансовий капітал»***

*- в економічній теорії та практиці розглядається в контексті капіталу, що утворився внаслідок **злиття** промислового і банківського капіталів. Американські вчені ототожнюють фінансовий капітал з **грошовим капіталом**, тобто з грошима для закупівлі інвестиційних товарів.*



# *Концепція фінансового капіталу*

*У Концептуальній основі фінансової звітності фінансовий капітал трактується як «інвестовані кошти або інвестована купівельна спроможність», при цьому відзначається, що «капітал є синонімом **чистих активів** або **власного капіталу** суб'єкта господарювання»*





# Концепція збереження фінансового капіталу

*полягає у тому, що прибуток заробляється лише в тому разі, якщо фінансова (або грошова) сума чистих активів станом на кінець періоду перевищує фінансову (або грошову) суму чистих активів станом на початок періоду*

$$\Pi = BK_1 - BK_0 > 0$$

*$\Pi$  – прибуток*

*$BK_1$  – власний капітал на кінець періоду*

*$BK_0$  – власний капітал на початок періоду*

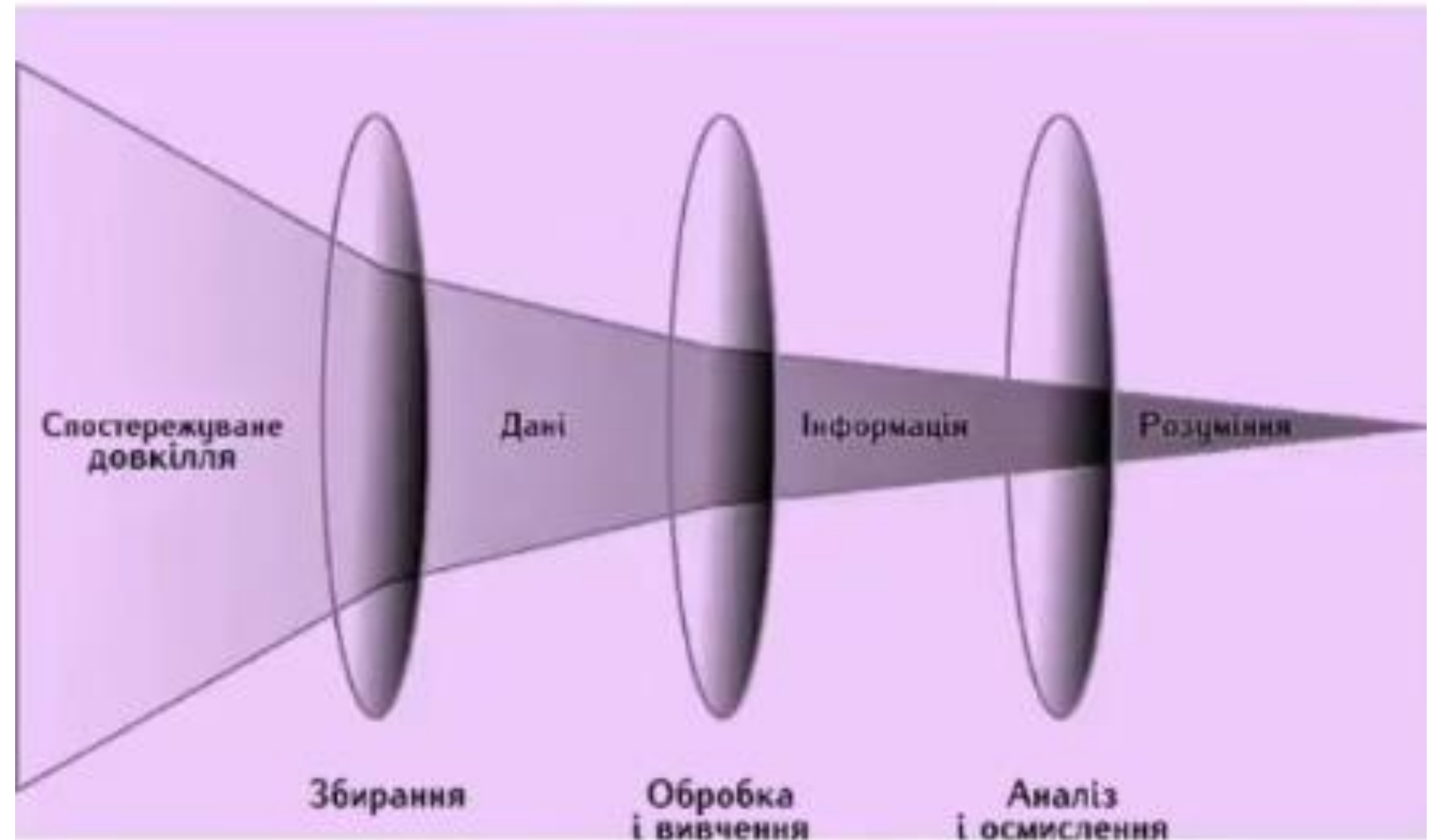




# *Аналіз інформації*

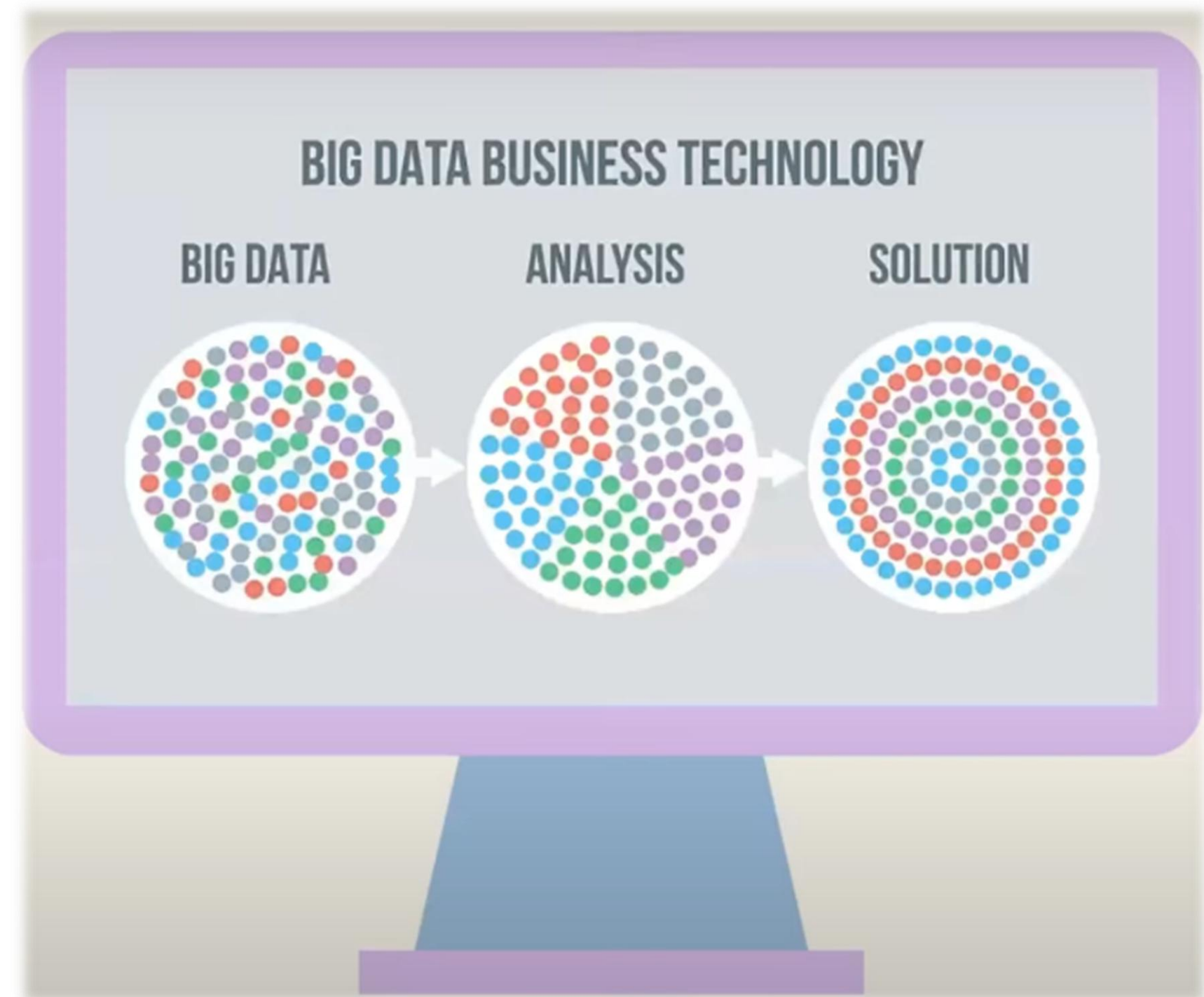
**Головне завдання  
аналізу даних —**

**їх стиснення в релевантну  
інформацію для отримання  
розуміння тенденцій та  
перспектив розвитку об'єкту  
дослідження**



# *Аналітичний процес*

забезпечує генерування аналітичної інформації через структурування даних та сприяє формуванню висновків



## *2. Сутність фінансового аналізу*

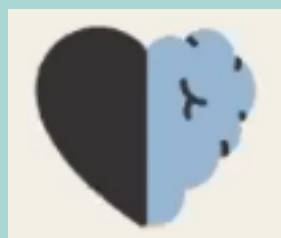
*"Можливо ви не одержите багатства,  
використовуючи всю доступну для аналізу  
інформацію, проте безсумнівно, що ви  
втратите все, якщо не будете цього  
робити."*

*— Дж. Л. Трейнор (J. L. Traupor)*



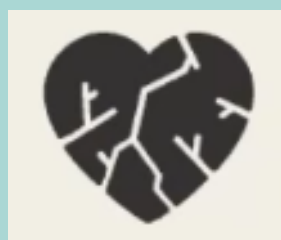
# Три підходи до трактування фінансового аналізу

## **Підхід 1**



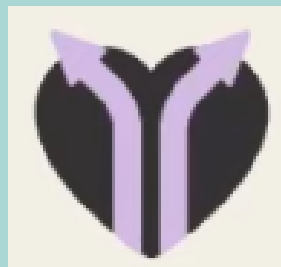
*Фінансовий аналіз розглядається в контексті діяльності підприємства як: а) аналіз фінансових проблем та б) організація і адміністрування фінансової діяльності*

## **Підхід 2**



*Фінансовий аналіз пов'язується лише з оцінкою фінансового стану та результатів операційної діяльності підприємства, виявленням резервів підвищення ефективності ведення бізнесу*

## **Підхід 3**



*Фінансовий аналіз визначають як діяльність з підготовки даних, необхідних для управління інвестиційними портфелями, та ототожнюють з інвестиційним аналізом*



# *Підхід 1*

*Фінансовий аналіз  
трактується як  
інструмент, що  
забезпечує прийняття  
трьох груп ключових  
рішень фінансового  
характеру:*

- Як фінансувати активи і операції фірми?*
- Куди вкладати фінансові ресурси?*
- Яка частина фінансових ресурсів фірми може бути використана на виплату дивідендів?*

# *Підхід 2*

*Фінансовий аналіз  
визнається таким,  
що базується  
виключно на  
інформації фінансової  
звітності через  
відсутність доступу  
до внутрішніх джерел  
інформації про  
компанію*



# *Підхід 3*

*Робиться акцент на  
фінансових ринках, як  
синоніми розглядаються  
терміни «фінансовий  
аналітик», «аналітик по  
цінних паперах» та  
«інвестиційний аналітик».*



# Термін «фінансовий аналіз»

*Підхід 1*



*Підхід 2*



*Підхід 3*



*- прямо вказує на загальний об'єкт аналізу – фінансові ресурси (фінансовий капітал).*

*Фінансовий аналіз охоплює операції з фінансовими (грошовими) ресурсами у всіх трьох сферах бізнес- діяльності: операційній, інвестиційній та фінансовій*

# Фінансовий аналіз

*це процес «стиснення» даних в релевантну інформацію, використання якої сприяє розумінню перспектив фінансування бізнесу компанії та підтримці бізнес-рішень постачальників фінансового капіталу щодо надання фінансових ресурсів економічним суб'єктам*







# Фінансовий аналітик

*бере активну участь в управлінні фінансами бізнесу. Він оцінює ризики та потенційну вигоду для кожної конкретної фінансової пропозиції, допомагає вибрати перспективні напрями інвестицій, оцінює фінансовий стан клієнта чи ринкової галузі.*

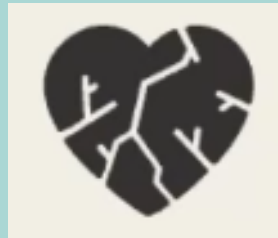
*Фінансовий аналітик розробляє рішення, що стосуються інвестицій, фінансування, ризиків та дивідендів*



# Результати фінансового аналізу забезпечують для компанії



*ЗРОСТАННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ*



*ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ДЖЕРЕЛ  
ФІНАНСУВАННЯ ТА РИЗИКІВ*

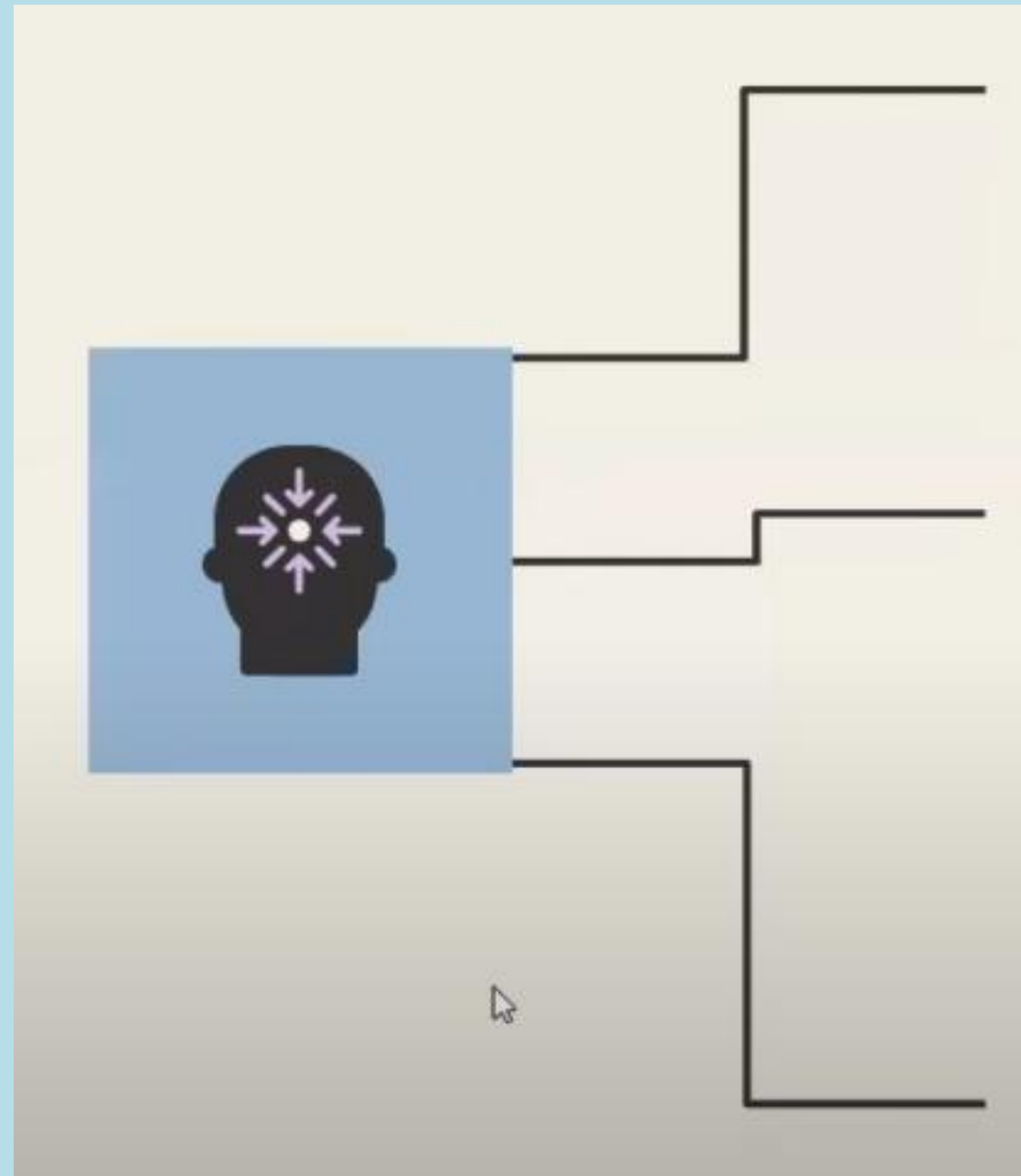


*ЛІДЕРСТВО В ДОСЛІДЖЕННЯХ І  
РОЗРОБКАХ*

### *3. Фінансовий аналіз у досягненні цілей бізнесу*

# Досягнення цілей бізнесу

*Фінансовий аналіз  
забезпечує процес  
управління  
фінансовими ресурсами  
підприємства з метою  
досягнення ним своїх  
фінансових і  
нефінансових цілей*



*Ключові фінансові  
цілі*

*Інші фінансові цілі*

*Нефінансові цілі*



# ЗАГАЛЬНА ПРИБУТКОВІСТЬ АКЦІЙ АКЦІОНЕРІВ (TOTAL SHAREHOLDER RETURN, TSR)

Головною фінансовою метою компанії є максимізація добробуту акціонерів. Тому **загальна прибутковість акцій акціонерів** – це перший важливий показник, який контролює фінансовий аналітик.

Загальна прибутковість акцій акціонерів поєднує збільшення ціни акцій та виплачених дивідендів, тому що багатство акціонерів компанії походить від:

- отриманих дивідендів
- ринкової вартості акцій

А прибуток акціонерів від інвестицій отримується у формі:

- отриманих дивідендів
- приросту капіталу від збільшення ринкової вартості їхніх акцій

$$(P_1 - P_0 + D_1) / P_0$$

*$P_0$  – ціна акцій на початок періоду*

*$P_1$  – ціна акцій на кінець періоду*

*$D_1$  – сплачені дивіденди*



## *Питання до фінансового аналітика*

Акціонер придбав 1000 акцій компанії «Соляріс» 1 січня за ринковою ціною 2,50 грн за акцію ( $P_0$ ).

31 грудня ці акції мали ринкову вартість 2,82 грн за акцію ( $P_1$ ).

Дивіденди, виплачені за період, становили 0,27 грн на акцію ( $D_1$ ).

**Яка загальна прибутковість акцій акціонерів і які елементи її формують?**

## *Відповідь фінансового аналітика*

Загальна прибутковість акцій акціонерів:

$$(2.82 - 2.50 + 0.27) / 2.50 = 0.24$$

**або 24%**

### **Декомпозиція**

Це складається з приросту капіталу  
 $(P_1 - P_0) / P_0 = (2,82 - 2,50) / 2,50 = 0,13$   
**або 13%**

і дивідендної прибутковості  
 $D_1 / P_0 = 0,27 / 2,50 = 0,11$   
**або 11%**

$$13\% + 11\% = 24\%$$

## ПРИБУТОК НА АКЦІЮ (EARNINGS PER SHARE, EPS)

другий важливий показник, що контролюється фінансовим аналітиком.

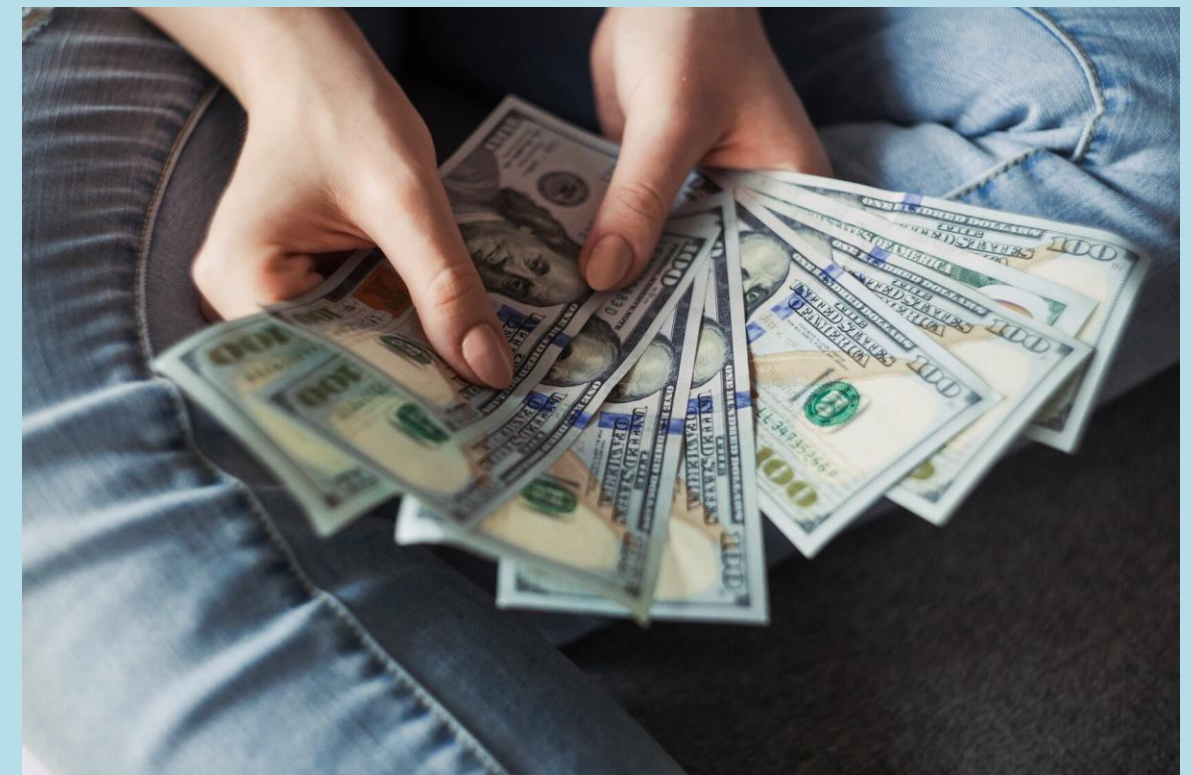
Цей показник широко використовується як міра ефективності компанії та має особливе значення для порівняння динаміки результатів за кілька років.

Він може бути базовим та розбавленим.

Базовий чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію визначається діленням різниці між сумою чистого прибутку (збитку) (ЧП) і сумою дивідендів на привілейовані акції (ДПА) на середньорічну кількість простих акцій в обігу (Q)

$$(ЧП - ДПА) / Q$$

***ЧП - чистий прибуток (збиток) компанії; ДПА - сума дивідендів на привілейовані акції; Q - середньорічна кількість простих акцій в обігу***



## *Питання до фінансового аналітика*

**Яким буде прибуток на акцію компанії за  
таких умов:**

Прибуток до оподаткування – 9 320 000 грн

Податок на прибуток (18%) – 1 677 600 грн

Прості акції (10 млн. штук по 1 грн) –  
10 000 000 грн

8% привілейовані акції – 2 000 000 грн

Акціонерний капітал – 12 000 000 грн

## *Відповідь фінансового аналітика*

Чистий прибуток =  
 $9320000 - 1677600 = 7\,642\,400$  грн

Зменшення чистого прибутку на дивіденди  
по привілейованим акціям:

(ЧП – ДПА) =  
 $7\,642\,400 - 8\% \times 2\,000\,000 = 7\,482\,400$  грн

$EPS = (ЧП - ДПА) / Q =$

**$7\,482\,400 / 10\,000\,000$  штук =  
0,74824 грн на 1 просту акцію**



# Інші фінансові цілі компанії

Окрім аналізу ключових фінансових показників, фінансовий аналітик може мати інші фінансові цілі, наприклад контролювати обмеження щодо:

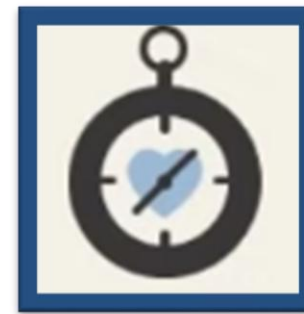
*рівня власного капіталу або боргу компанії*



Наприклад, керівництво компанії може вирішити, що:

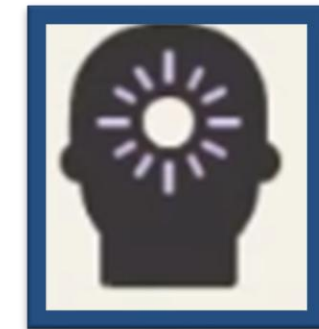
- співвідношення довгострокового позикового капіталу до власного капіталу ніколи не повинно перевищувати 1:1;
- витрати на сплату відсотків ніколи не повинні перевищувати 25% операційного прибутку

*рівня утримання прибутку для капіталізації*



Наприклад, керівництво може встановити мету, що покриття дивідендів (співвідношення прибутку, що підлягає розподілу, до фактично розподілених дивідендів) не повинно бути менше, ніж 2,5 разів

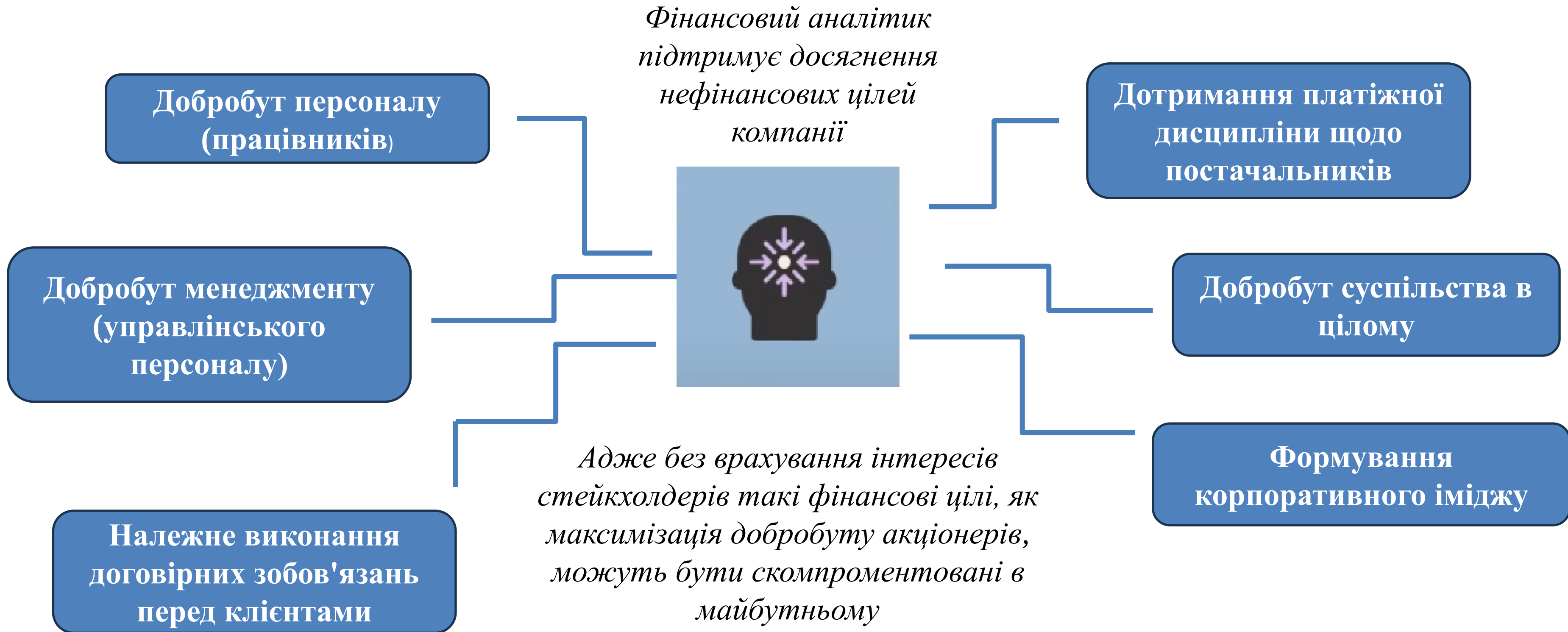
*рівня операційної прибутковості*



Наприклад, керівництво може встановити цільовий показник співвідношення прибутку/продажу (наприклад, мінімум 10%) або рентабельності використаного капіталу (як приклад, мінімальний ROCE 20%)



# Нефінансові цілі компанії



# Аналітичні індикатори цілей бізнесу (KPI)

**Фінансові ковенанти**

**Percent Of Sales**

**Cash operating cycle**

**Payout Ratio**

**Retention Ratio**

**Beaver Ratio**

**Debt Ratio**

**Interest Coverage Ratio**

**A-score**

**Equity Multiplier**

**Earnings Per Share (EPS)**

**Cost Of Capital**

**Free Cash Flow To The Firm  
(FCFF)**

**Weight Average Cost of Capital  
(WACC)**

**Net Present Value  
(NPV)**

**Terminal Value (TV)**

**Effect of Financial Leverage (EFL)**

**EBITDA margin**

***4. Вимірювання  
ефективності у фінансовому  
аналізу***

# ВИМІРЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ (PERFORMANCE MEASUREMENT)

*є частиною системи фінансового аналізу в компанії, а також важливим для інвесторів.*

*У рамках системи фінансового аналізу в організації необхідно мати способи вимірювання прогресу підприємства, щоб менеджери знали, наскільки добре працює компанія*





# АНАЛІЗ КОЕФІЦІЄНТІВ (RATIO ANALYSIS)



Для вимірювання прогресу бізнесу проводиться аналіз коефіцієнтів, який пов'язаний із порівнянням і кількісним визначенням взаємозв'язків між фінансовими даними, що містяться у фінансовій звітності.

Запровадження фінансових коефіцієнтів зумовлено тим, що інформація про суб'єкт господарювання, що звітує, буде кориснішою, якщо її можна зіставити з подібною інформацією інших суб'єктів господарювання, що не дозволяють зробити абсолютні величини.



# ДЕКОМПОЗИЦІЯ СИСТЕМИ КОЕФІЦІЄНТІВ ВИМІРЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ

*здійснюється за суттєвістю інформації для різних груп учасників бізнесу:*



Для управлінського персоналу



Для власників та інвесторів



Для кредиторів

# 9 ГРУП КОЕФІЦІЄНТІВ ВИМІРЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ БІЗНЕСУ

*Для  
управлінського  
персоналу*

*Показники прибутковості  
основної діяльності*

*Показники ділової  
активності*

*Показники доходності*

*Для власників  
та інвесторів*

*Показники прибутковості  
капіталу*

*Показники розподілу  
прибутку*

*Ринкові показники*

*Для  
кредиторів*

*Показники ліквідності  
активів*

*Показники фінансового  
ризиків*

*Показники обслуговування  
боргу*

## *5. Фінансові ковенанти у фінансовому аналізі*

# Ковенант

*– це юридичний термін, що вказує на наявність угоди, за якою одна зі сторін зобов'язується вчинити будь-яку дію чи утриматися від вчинення будь-якої дії*



# *ІСНУЮТЬ ФІНАНСОВІ ТА НЕФІНАНСОВІ КОВЕНАНТИ*

*Під фінансовими ковенантами розуміється угода або пункт у договорі, що регулюють фінансові відносини між сторонами (кредитором і позичальником; емітентом та інвестором) з метою розподілу фінансово-кредитного **ризик**у через фінансові показники.*

*Сутність ковенантів полягає в зниженні невизначеності в майбутньому*





# ОСНОВНІ ФІНАНСОВІ КОВЕНАНТИ

| <i>Назва фінансового ковенанта</i> | <i>Фінансові показники/коефіцієнти, які є основою для створення фінансових ковенантів</i>                                                                                       |
|------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ковенанти ліквідності              | коефіцієнт поточної ліквідності; чистий оборотний капітал                                                                                                                       |
| Ковенанти структури капіталу       | сума зобов'язань; коефіцієнт фінансового левериджу; співвідношення зобов'язань до активів; співвідношення зобов'язань до EBITDA; співвідношення зобов'язань до грошового потоку |
| Ковенанти покриття                 | коефіцієнт покриття процентних платежів; коефіцієнт фіксованих платежів; коефіцієнт грошового покриття поточної частини боргу; EBITDA                                           |
| Інвестиційні ковенанти             | обсяг капітальних вкладень                                                                                                                                                      |
| Ковенанти розподілу прибутку       | максимальні дивідендні виплати                                                                                                                                                  |
| Ковенанти власного капіталу        | показник чистих активів; показники чистих матеріальних активів                                                                                                                  |

*Бізнес-кейс*

# *Бізнес-кейс 1*

П'ять років назад сім'я Івасенків інвестувала у новий бізнес, ТОВ «Еквілібріум», який виробляє меблі. Зареєстрований капітал складає 50 млн. грн. Також у ТОВ «Еквілібріум» зробила інвестицію компанія «Небулон», частка якої складає 20% у статутному капіталі. Представник компанії «Ясен» входить до ради директорів.

Останнім часом продажі меблів знизилися, накопичений нерозподілений прибуток на кінець 2023 року склав 2,6 млн. грн, тому деякі члени сім'ї Івасенків неохоче інвестують у бізнес далі.

На початку 2025 року ТОВ «Еквілібріум» залучило довгострокову позику банку в сумі 30 млн. грн під 8,5% річних, яка має бути погашена 31 грудня 2031. Умовами договору такої позики передбачено ковенант, відповідно до якого на кінець кожного року кредитування відношення балансової вартості власного капіталу до балансової вартості зобов'язань має перевищувати 1,3. Банк також надав ТОВ «Еквілібріум» овердрафт під 9% річних у розмірі 5 млн. грн. Відсотки сплачуються в кінці року на залишок заборгованості на початок року.

ТОВ «Еквілібріум» має поточну кредиторську заборгованість перед постачальниками в сумі 7 млн. грн.

# ***Бізнес-кейс 1 (продовження)***

Минулого року компанія «Небулон» поставила жорсткі умови ТОВ «Еквілібріум», а саме виплатити 2 млн. грн. дивідендів за підсумками 2024 року, а також попередила, що компанія «Небулон» скористається своїм правом і примусить ТОВ «Еквілібріум» викупити за номінальною вартістю частку компанії «Небулон» у 2025 році, та анулювати викуплені акції.

Однак новий виріб ТОВ «Еквілібріум», ергономічний стілець, виявився більш успішним, ніж очікувалось.

Очікується, що операційний прибуток в результаті інвестування у виробництво ергономічних стільців становитиме 20 млн. грн. у 2025 році. Також ТОВ «Еквілібріум» вирішило не виплачувати дивіденди ТОВ «Небулон» у 2024 році та викупити і анулювати їх акції.

## **Завдання:**

Оцініть, чи порушується ковенант на 31 грудня 2025 року.

Запропонуйте два можливих способи попередження порушення ковенанту.

# ***Відповідь фінансового аналітика***

*Для оцінки порушення ковенанту на 31.12.2025 року, необхідно розрахувати значення **власного капіталу** та **зобов'язань** на 31.12.2025 з урахуванням вищезазначених умов.*

*Для цього готується додаткова інформація за певним алгоритмом.*





## Допоміжна інформація на 31.12.2025

### 1. Визначення розміру очікуваного нерозподіленого прибутку за рік

| Показник                                         | Значення                                                                                    |
|--------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| Очікуваний операційний прибуток                  | 20 млн. грн                                                                                 |
| Очікувані фінансові витрати на позики            | $8,5\% \times 30,0 \text{ млн. грн} + 9\% \times 5,0 \text{ млн. грн} = 3 \text{ млн. грн}$ |
| Очікуваний прибуток до оподаткування             | $20 - 3 = 17 \text{ млн. грн}$                                                              |
| Очікуваний податок на прибуток (18%)             | $18\% \times 17 \text{ млн. грн} = 3,06 \text{ млн. грн}$                                   |
| Очікуваний чистий прибуток                       | $17 - 3,06 = 13,94 \text{ млн. грн}$                                                        |
| Дивіденди (не плануються у 2025 році)            | 0 млн. грн                                                                                  |
| <b>Очікуваний нерозподілений прибуток за рік</b> | <b><math>13,94 - 0 = 13,94 \text{ млн. грн}</math></b>                                      |

## *Допоміжна інформація на 31.12.2025*

### 2. Визначення розміру очікуваного власного капіталу

| <i>Показник</i>                                                                  | <i>Значення</i>                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| Очікуваний зареєстрований капітал після викупу та анулювання акцій ТОВ «Небулон» | 50 млн. грн – 20% = 40 млн. грн                      |
| Очікуваний накопичений нерозподілений прибуток                                   | 2,6 млн. грн + 13,94 млн. грн = 16,54 млн. грн       |
| <b>Очікуваний власний капітал</b>                                                | <b>40 млн. грн + 16,54 млн. грн = 56,54 млн. грн</b> |

## *Допоміжна інформація на 31.12.2025*

### 3. Визначення розміру очікуваних зобов'язань

| <i>Показник</i>                     | <i>Значення</i>                                                |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| Залишок 8,5%-вої банківської позики | 30 млн. грн                                                    |
| Залишок 9%-вої позики овердрафт     | 5 млн. грн                                                     |
| Поточна кредиторська заборгованість | 7 млн. грн                                                     |
| <b>Очікувані зобов'язання</b>       | <b>30 млн. грн + 5 млн. грн + 7 млн. грн<br/>= 42 млн. грн</b> |

# *ВИЗНАЧЕННЯ ПОРУШЕННЯ КОВЕНАНТУ*

***Власний капітал / Зобов'язання >1,3***

| <i>Показник</i>                  | <i>Значення</i>    |
|----------------------------------|--------------------|
| Очікуваний Власний капітал       | 56,54 млн. грн     |
| Очікувані Зобов'язання           | 42 млн. грн        |
| Власний капітал / Зобов'язання   | 56,54/42=1,35      |
| <b>Немає порушення ковенанту</b> | <b>1,35&gt;1,3</b> |

*Оскільки значення ковенанту, базоване на співвідношенні власного капіталу до зобов'язань, є більшим за встановлене банком обмеження у 1,3 пункти, на кінець 2025 року у ТОВ «Еквілібріум» не буде порушення умов кредитного договору за визначених умов ведення бізнесу.*

# МОЖЛИВІ ЗАХОДИ ПОПЕРЕДЖЕННЯ ПОРУШЕННЯ УМОВ КОВЕНАНТУ

***Власний капітал / Зобов'язання  $>1,3$***

***Збільшення власного капіталу***

*Провести переговори з компанією  
«Небулон» щодо збереження її  
частки у капіталі та  
запропонувати додаткові  
преференції*

***Зменшення зобов'язань***

*Погасити частину 9%-ї позики  
овердрафт*



**Дякую за увагу!**