

**ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ
ЯК ІНСТРУМЕНТУ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВАРТІСНО-
ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ**

DOI: <https://doi.org/10.32620/cher.2026.1.09>

Постановка проблеми. Стаття присвячена поглибленню теоретико-методичних засад формування фінансової політики сталого розвитку підприємства в умовах невизначеності на підставі вартісного підходу. *Метою дослідження* є теоретичне обґрунтування та розробка методичного забезпечення формування фінансової політики сталого розвитку підприємства на засадах вартісно-орієнтованого управління в умовах невизначеності. *Об'єкт дослідження* - процеси формування та реалізації фінансової політики сталого розвитку підприємств у контексті підвищення ефективності вартісно-орієнтованого управління в умовах невизначеності. *Методи, використані в дослідженні:* метод узагальнення та порівняння — для аналізу теоретичних підходів; логічно-змістовний аналіз, індукція та дедукція — для обґрунтування компонентів фінансової політики в системі вартісно-орієнтованого управління та розробки алгоритму її реалізації. *Гіпотеза дослідження* полягає у припущенні, що формування фінансової політики сталого розвитку на засадах вартісно-орієнтованого підходу із застосуванням гнучкого інструментарію вибору стратегічних рішень дозволить мінімізувати вплив факторів невизначеності, забезпечити збалансоване зростання ринкової вартості підприємства та об'єктивно оцінити ефективність її реалізації. *Виклад основного матеріалу.* Уточнено та синхронізовано сутність об'єкта, предмета та суб'єктів фінансової політики з процесом створення вартості, що дозволило сформувати системну характеристику елементів фінансового управління в межах вартісно-орієнтованого підходу. Розроблено алгоритм, що надає цілісне уявлення про послідовність етапів формування фінансової політики сталого розвитку від експрес-діагностики потенціалу фінансової спроможності до регламентації управлінських рішень у системі стратегічних і оперативних планів та інтегрує інструментарій оцінки результативності її реалізації. Обґрунтовано інструментарій формування фінансової політики сталого розвитку підприємства в системі вартісно-орієнтованого управління, що передбачає застосування модифікованих вартісних індикаторів для оцінки збалансованого зростання ринкової вартості та аналізу пропорційності між цільовими темпами розвитку і ресурсним потенціалом підприємства. Доведено взаємозв'язок детермінант фінансової політики зі сталим розвитком та ринковою вартістю підприємства. Формалізовано декомпозицію стратегічних орієнтирів за горизонтами планування, де ключовим інтегральним індикатором результативності визначено економічну додану вартість. Запропонований методичний підхід до оцінювання результативності фінансової політики сталого розвитку на підставі інтеграції показників економічної доданої вартості та темпів сталого зростання у реальному часі дозволяє оцінити системний ефект її реалізації через рівень узгодженості вартості підприємства з його фінансовим потенці-

¹ **Костирко Лідія Андріївна**, д-р екон. наук, професор, професор кафедри фінансів та банківської справи, Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля, м. Київ, Україна.

Kostyrko Lidiia, Doctor of Sciences (Economic), Professor, Head of the Finance and Banking Department of, Volodymyr Dahl Eastern Ukrainian National University, Kyiv, Ukraine.

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3447-2343>

e-mail: lidiyakostyrko@gmail.com

² **Чернодубова Елеонора Валеріанівна**, канд. екон. наук, доцент, доцент кафедри фінансів та банківської справи, Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля, м. Київ, Україна.

Chernodubova Elieonora, Candidate of Sciences (Economic), Associate Professor, Associate Professor of the Finance and Banking Department, Volodymyr Dahl Eastern Ukrainian National University, Kyiv, Ukraine.

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7696-3215>

e-mail: ella.cher.lg@gmail.com



[Creative Commons Attribution
NonCommercial 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)



алом, що забезпечує баланс між цільовими векторами капіталізації та фінансової стійкості в умовах невизначеності. Встановлено, що інтегральним критерієм вибору оптимального варіанта фінансової політики є максимізація реальної вартості підприємства за умови дотримання темпів зростання, узгоджених із внутрішніми можливостями самофінансування. Розкрито механізм верифікації здатності підприємства генерувати вартість в умовах невизначеності через поєднання інтегрального показника реальної вартості та індикатора темпів сталого зростання, що дозволяє ідентифікувати та нівелювати загрози фінансовій стійкості суб'єкта господарювання. Особливу увагу приділено механізмам реалізації фінансової політики через систему стратегічного планування та регламентацію рішень у внутрішніх нормативних документах. *Оригінальність та практичне значення* мають методичний підхід до оцінювання результативності фінансової політики сталого розвитку підприємства, що надає можливість сформувати інформаційну базу для вибору оптимального варіанту фінансової політики за критерієм реальної вартості підприємства за умови узгодження цільових темпів зростання із внутрішніми можливостями самофінансування. *Висновки.* Розвиток теоретико-методичних положень формування фінансової політики сталого розвитку на засадах вартісного підходу створює підґрунтя для цілісного уявлення формування механізму її реалізації та застосування інструментарію для обґрунтування оптимальних управлінських рішень за критерієм реальної вартості підприємства, що сприяють узгодженню цільових темпів зростання бізнесу з його внутрішніми можливостями самофінансування. Впровадження запропонованого інструментарію та методичного підходу до оцінювання результативності фінансової політики в умовах невизначеності, заснованих на інтеграції вартісних індикаторів та темпів сталого зростання у реальному часі, дозволяє оптимізувати вибір стратегічних векторів розвитку та забезпечити керованість процесом капіталізації підприємства.

Ключові слова:

фінансова політика, вартісно-орієнтоване управління, підприємство, невизначеність, стратегічні орієнтири, економічна додана вартість, темпи сталого зростання, ресурсний потенціал, оцінка, регламенти, ефективність.

FORMULATION OF FINANCIAL POLICY FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF ENTERPRISES AS A TOOL FOR IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF VALUE-ORIENTED MANAGEMENT

Problem statement. The article is devoted to deepening the theoretical and methodological foundations of forming a financial policy for sustainable development of an enterprise in conditions of uncertainty based on a value-oriented approach. The purpose of the study is to theoretically substantiate and develop methodological support for forming a financial policy for sustainable development of an enterprise based on value-oriented management in conditions of uncertainty. The object of the study is the processes of forming and implementing financial policy for sustainable development of enterprises in the context of improving the effectiveness of value-oriented management in conditions of uncertainty. Methods used in the study: generalization and comparison method — for the analysis of theoretical approaches; logical and content analysis, induction and deduction — for substantiating the components of financial policy in the value-oriented management system and developing an algorithm for its implementation. The research hypothesis is based on the assumption that the formation of a sustainable development financial policy based on a value-oriented approach with the use of flexible tools for strategic decision-making will minimize the impact of uncertainty factors, ensure balanced growth in the market value of the enterprise, and objectively assess the effectiveness of its implementation. Presentation of the main material. The essence of the object, subject, and subjects of financial policy has been clarified and synchronized with the process of value creation, which has made it possible to form a systematic description of the elements of financial management within the framework of a value-oriented approach. An algorithm has been developed that provides a comprehensive view of the sequence of stages in the formation of a sustainable development financial policy, from express diagnostics of financial capacity to the regulation of management decisions in the system of strategic and operational plans, and integrates tools for assessing the effectiveness of its implementation. The tools for forming the financial policy of sustainable development of an enterprise in the value-oriented management system have been substantiated, which involves the use of modified value indicators to assess the balanced growth of market value and analyze the proportionality between the target rates of development and the resource potential of the enterprise. The interconnection between the determinants of financial policy and the sustainable development and market value of the enterprise has been proven. The decomposition of strategic guidelines by planning horizons has been formalized, with economic value added identified as the key integral indicator of performance. The proposed methodological approach to assessing the effectiveness of sustainable development financial policy based on the integration of economic value added indicators and sustainable growth rates in real time allows assessing





the systemic effect of its implementation through the level of consistency of the enterprise's value with its financial potential, which ensures a balance between the target vectors of capitalization and financial stability in conditions of uncertainty. It has been established that the integral criterion for selecting the optimal option for financial policy is the maximization of the real value of the enterprise, provided that growth rates consistent with internal self-financing capabilities are maintained. The mechanism for verifying the enterprise's ability to generate value in conditions of uncertainty through a combination of an integral indicator of real value and an indicator of sustainable growth rates has been revealed, which allows identifying and neutralizing threats to the financial stability of the business entity. Particular attention is paid to the mechanisms for implementing financial policy through a system of strategic planning and the regulation of decisions in internal regulatory documents. The methodological approach to assessing the effectiveness of an enterprise's sustainable development financial policy is original and practical, providing an opportunity to form an information base for selecting the optimal financial policy option based on the criterion of the real value of the enterprise, provided that the target growth rates are consistent with internal self-financing capabilities. Conclusions. The development of theoretical methodological provisions for the formation of a sustainable development financial policy based on a value approach creates the basis for a holistic view of the formation of a mechanism for its implementation and the application of tools to justify optimal management decisions based on the criterion of the real value of the enterprise, which contribute to the coordination of target business growth rates with its internal self-financing capabilities. The implementation of the proposed tools and methodological approach to assessing the effectiveness of financial policy in conditions of uncertainty, based on the integration of value indicators and sustainable growth rates in real time, allows optimizing the choice of strategic development vectors and ensuring the manageability of the enterprise capitalization process.

Keywords:

financial policy, value-oriented management, enterprise, uncertainty, strategic guidelines, economic added value, sustainable growth rates, resource potential, assessment, regulations, efficiency.

Постановка проблеми. В умовах воєнного стану та високого ступеня невизначеності фінансова політика трансформується у стратегічний інструмент, що забезпечує стабільність функціонування підприємства та створює підґрунтя для зростання його ринкової вартості. Оптимізація управління капіталом, активами та інвестиційними ресурсами в межах обраної стратегії дозволяє досягти необхідного рівня інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності суб'єкта господарювання. Водночас традиційні підходи до фінансової політики, орієнтовані переважно на платоспроможність і прибутковість, в умовах кризи поступаються місцем вартісно-орієнтованому управлінню (VBM), що потребує усунення розриву між цими концепціями.

Розробка обґрунтованих методів формування такої політики є базовою умовою забезпечення довгострокової життєздатності бізнесу, що вимагає перегляду інструментів планування та пошуку альтернативних джерел капіталізації за обмеженого доступу до фінансових ринків. Здатність менеджменту збалансувати інтереси власників, інвесторів та кредиторів стає визначальним фактором збереження ринкових позицій. Таким чином, перехід до проактивної моделі управління, спрямованої на максимізацію вартості, стає необхідною передумовою сталого розвитку

підприємства в умовах невизначеності функціонування.

Аналіз останніх публікацій і досліджень. Проблематиці формування фінансової політики підприємства в різних її аспектах присвячені праці багатьох вітчизняних науковців. Зокрема, вагомий внесок у дослідження цієї теми зробили Н. О. Ботвіна [1], Б. В. Дергалюк та М. В. Парфенюк [4], І. В. Мельник [10], О. Чумак, І. Мельничук та М. Левіна [18], а також Ю. О. Єрешко, В. Р. Товмашян [5]. Питання фінансової стратегії та механізмів її реалізації висвітлені у роботах Н.І. Власюк, Ю.І. Момрик [3], В. П. Чайковської [17], Г. Швиданенко, О. Пономаренко та В. Швиданенко [20], О.С. Хринюк, В.О. Крижня [19], Л. В. Юрчишена, А. Т. Синусик [21].

Теоретичні та прикладні аспекти вартісно-орієнтованого управління розглядали Піліпенко С.Н. [14], Мамонтова Н.А. [12], Іоргачова М. І., Ковальова О. М., Коцюрубенко Г. М. [6], Костирко Л. А. [7, 8], Євтушенко М. В. [8]. В. В. Моїсєєв та С. О. Домбровська [13] фокусуються на критичному аналізі, висвітлюючи переваги та недоліки існуючих вартісних підходів, що дозволяє підприємствам уникати методологічних помилок при впровадженні вартісно-орієнтованого управління. Разом з тим, невирішеність питань щодо адаптації механізмів

фінансової політики до умов невизначеності зумовлює необхідність розроблення цілісного науково-методичного апарату її формування на засадах вартісно-орієнтованого управління, що охоплює прикладний інструментарій та критерії оцінки ефективності через призму реальної вартості й темпів сталого розвитку підприємств.

Метою дослідження є теоретичне обґрунтування та розробка методичного забезпечення формування фінансової політики сталого розвитку підприємства на засадах вартісно-орієнтованого управління, що охоплює прикладний інструментарій та критерії оцінки ефективності через призму реальної вартості й темпів сталого розвитку підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансова політика та управління вартістю підприємства є взаємопов'язаними складовими єдиного управлінського механізму, спрямованого на забезпечення фінансової стійкості, економічного зростання та максимізацію вартості підприємства. Формування фінансової політики стійкого розвитку підприємства на засадах вартісно-орієнтованого підходу (VBM) передбачає стратегічне зміщення акцентів від максимізації прибутку до капіталізації вартості в довгостроковій перспективі. В межах парадигми безперервного розвитку фінансова політика має фокусуватися на трьох аспектах: 1) перманентний моніторинг дотримання законодавчих вимог, що є основою мінімізації юридичних та репутаційних ризиків; 2) формування адаптивної системи управління, спроможної забезпечити позитивну динаміку показників створення вартості в умовах зміни зовнішнього середовища; 3) створення гнучкого регламенту перегляду стратегічних пріоритетів, що дозволяє оперативно коригувати фінансові плани при зміні потенціалу стійкості та своєчасного реагувати на виклики середовища.

Фінансова політика сталого розвитку ґрунтується на визнанні того, що фінансова стійкість є постійним процесом узгодження ресурсів із внутрішнім потенціалом та зовнішніми обмеженнями.

Головною метою фінансової політики підприємства є підтримання балансу між джерелами фінансування і напрямками інвестування для забезпечення життєздатності бізнесу в умовах невизначеності та довгострокового зростання доданої вартості в інтересах стейкхолдерів. Реалізація фінансової політи-

ки підприємства через механізми збалансованого розвитку передбачає вирішення наступних завдань:

- формування стійкої ресурсної бази через збалансоване залучення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування з метою мінімізації середньозваженої вартості капіталу;
- забезпечення сталого зростання прибутку та рентабельності інвестицій як передумови зростання ринкової вартості та конкурентоспроможності підприємства;
- визначення пріоритетних напрямів інвестування в активи з високою віддачею та оптимізації його виробничої й фінансової структури;
- збалансування дивідендної політики шляхом оптимізації розподілу прибутку між реінвестуванням у розвиток (капіталізацією) та виплатами власникам для підтримання високої інвестиційної привабливості;
- формування раціональної фінансової структури та відбір інвестиційних проєктів із позитивною чистою теперішньою вартістю (NPV), що сприяють підвищенню рентабельності активів;
- мінімізація негативного впливу фінансових ризиків шляхом застосування інструментів фінансового контролінгу, управління ризиками, хеджування та диверсифікації джерел фінансування, що гарантує стабільність грошових потоків і знижує дисконт за ризик при оцінці вартості підприємства;
- моніторинг вартісних показників та аналіз факторів формування цінності для коригування фінансової політики у реальному часі.

Системна реалізація визначених вище завдань фінансової політики перетворює оперативне управління ресурсами на дієвий інструмент стратегічного розвитку, що забезпечує передумови для нарощування ринкової вартості та зміцнення конкурентоспроможності підприємства. При цьому ключовим вектором оперативного управління фінансовими ресурсами є підтримання платоспроможності та ліквідності активів підприємства в короткостроковому періоді-це створює необхідні умови для забезпечення фінансової стійкості та реалізації стратегії капіталізації бізнесу.

Об'єктом фінансової політики виступає господарська система і її діяльність у системному взаємозв'язку з фінансовим станом і фінансовими результатами, грошовим обігом





підприємства, які формують його вартісну основу.

Предметом фінансової політики є сукупність внутрішніх та міжгосподарських фінансових процесів, відносин та операцій, пов'язаних із виробничим циклом і рухом фінансових потоків, що безпосередньо впливають на фінансовий стан, результати діяльності та ринкову вартість підприємства.

Суб'єктами фінансової політики виступають засновники підприємства, його керівництво та фінансові підрозділи, які розробляють і впроваджують стратегічні й тактичні заходи управління спрямовані на максимізацію його ринкової вартості та забезпечення фінансової стійкості. Системна характеристика елементів фінансової політики підприємства в межах вартісно-орієнтованого підходу наведена в таблиця 1.

Таблиця 1 – Системна характеристика елементів фінансової політики підприємства в межах вартісно-орієнтованого підходу

Елемент архітектури	Склад та змістовне наповнення	Вектор впливу на вартість бізнесу
Суб'єкти	Засновники (акціонери), топ-менеджмент, фінансовий директор, профільні підрозділи (бухгалтерія, фінансовий відділ)	Формування стратегічних цілей щодо капіталізації та прийняття управлінських рішень із прийнятним рівнем ризику
Об'єкт	Господарська система, сукупність фінансових ресурсів, грошовий обіг (вхідні та вихідні потоки)	Оптимізація активів та грошових потоків для забезпечення позитивного вільного грошового потоку
Предмет	Внутрішні та міжгосподарські фінансові процеси, операції та відносини у межах виробничого циклу	Мінімізація вартості залученого капіталу, підвищення ефективності та ринкової вартості
Завдання (оперативні)	Забезпечення платоспроможності, ліквідності активів та фінансової стійкості	Запобігання руйнуванню вартості через касові розриви та фінансову нестабільність
Кінцева мета	Досягнення оптимального балансу між джерелами фінансування та напрямками інвестування	Максимізація доданої вартості у довгостроковій перспективі в інтересах усіх стейкхолдерів

Джерело: розроблено авторами

Структурно-логічна архітектура фінансової політики підприємства в межах вартісно-орієнтованого управління демонструє ієрархічну взаємозалежність між ключовими компонентами фінансової політики. На відміну від існуючих підходів, елементи фінансової політики (суб'єкт, об'єкт, предмет та завдання) синхронізовано з концепцією вартісно-орієнтованого управління (VBM), що дозволило трансформувати оперативні цілі (ліквідність та платоспроможність) з автономних орієнтирів у передумови сталого генерування доданої вартості та зростання ринкової капіталізації шляхом балансування економічних результатів із соціальною та екологічною відповідальністю в межах ESG-стратегії в інтересах широкого кола стейкхолдерів.

Реалізація фінансової політики підприємства здійснюється через систему методів та інструментів залучення, розподілу та реінвестування фінансових ресурсів. Вона визначає механізми формування фінансового

інструментарію та встановлює критерії оцінки ефективності грошових потоків, орієнтовані на максимізацію результативності управління у межах обраної стратегії розвитку. Формування фінансової політики базується на визначених принципах, які забезпечують її узгодженість та результативність (таблиця 2).

Визначення керованих параметрів та інструментів регламентації процесів збереження та відтворення вартості підприємства є основним завданням на всіх етапах формування фінансової політики. Оскільки саме вартість виступає інтегральним показником його стійкого розвитку, особливу увагу слід приділити стратегічним важелям її формування: перспективній дохідності та потенціалу фінансової спроможності підприємства генерувати вартість у майбутньому. Взаємозв'язок керованих параметрів фінансової політики зі сталим розвитком та вартістю підприємства наведено в таблиці 3.

Таблиця 2 – Принципи формування фінансової політики

Принцип	Характеристика в контексті вартісно-орієнтованого управління
Обґрунтованість	Розробка політики на основі реального стану економіки, врахування діючих економічних законів та прогнозів розвитку ринку
Самоокупності і самофінансування	Забезпечення здатності підприємства окупати витрати та фінансувати розвиток за рахунок чистого грошового потоку, мінімізуючи ризики втрати фінансової незалежності
Системність	Розгляд фінансових заходів як цілісної системи, де зміна одного елемента (наприклад, податків) впливає на всі інші (бюджет, інвестиції)
Пріоритетність	Концентрація фінансових ресурсів на стратегічних напрямках, що генерують додану вартість та забезпечують конкурентні переваги
Ефективність	Орієнтація на отримання максимального економічного ефекту при раціональному використанні капіталу та мінімальних витратах
Гнучкість (адаптивність)	Здатність політики швидко трансформуватися залежно від внутрішніх та зовнішніх викликів (кризи, зміни кон'юнктури ринку) без втрати фінансової стійкості
Прозорість	Відкритість інформації про формування та використання фінансових ресурсів для суспільства та інвесторів, що підвищує довіру до бренду та знижує вартість залучення капіталу

Джерело: складено авторами на основі [4, 5, 14]

Таблиця 3 – Взаємозв'язок детермінант фінансової політики зі сталим розвитком та вартістю підприємства

Детермінанти	Вплив на сталий розвиток	Вплив на вартість
Структура капіталу	Формує запас фінансової міцності та рівень фінансової незалежності	Визначає середньозважену вартість капіталу як ставку дисконтування
Рівень ризику	Визначає адаптивність до зовнішніх викликів та здатність системи до самовідновлення	Коригує премію за ризик, що впливає на оцінку майбутніх доходів
Безбитковість	Гарантує безперервність діяльності та можливість самофінансування	Забезпечує підґрунтя для позитивної економічної доданої вартості (EVA)
Інвестиційна активність	Забезпечує технологічне оновлення та екологічну трансформацію бізнес-процесів	Визначає темпи сталого зростання, що є фактором у моделях дисконтування (DCF)

Джерело: розроблено авторами

Особливе місце в системі стратегічних важелів посідає інвестиційна активність, оскільки вона виступає головним драйвером конкурентноспроможності. У контексті сталого розвитку цей важель виконує подвійну функцію:

по-перше, інвестиції в модернізацію активів та інноваційні технології забезпечують екологічну та операційну ефективність, що є важливим для забезпечення життєздатності підприємства;

по-друге, рівень реінвестування прибутку визначає темпи сталого зростання, що є детермінантою позитивної динаміки ринкової вартості підприємства. Оскільки інвестиційна активність є сполучною ланкою між поточною

безбитковістю та майбутньою капіталізацією, узгодження цих параметрів дозволяє менеджменту приймати обґрунтовані рішення щодо розподілу капіталу, балансуючи між підтриманням фінансової фінансової стійкості та вимогами інвесторів щодо максимізації вартості бізнесу.

Виходячи з цього, розробка фінансової політики підприємства розглядається як багаторівневий процес, який перетворює стратегічні цілі власників на конкретні фінансові показники та регламенти. Алгоритм формування вартісно-орієнтованої фінансової політики сталого розвитку підприємства охоплює п'ять етапів, що надає цілісне уявлення про механізми її реалізації (рисунки 1).



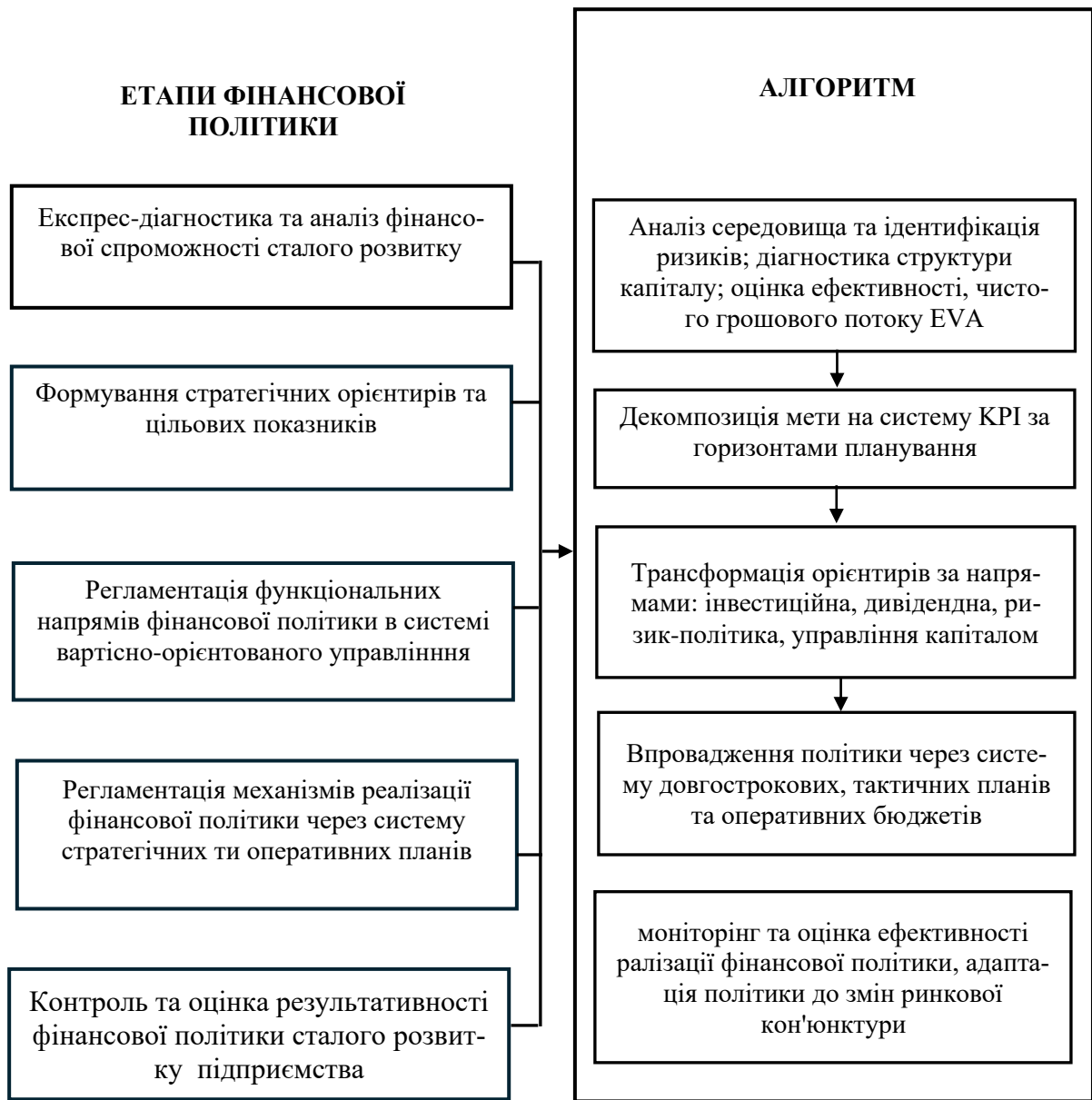


Рисунок 1 – Алгоритм формування та реалізації вартісно-орієнтованої фінансової політики підприємства

Джерело: складено авторами на основі [2, 9, 10, 11, 15]

Перший етап. Експрес-діагностика та аналіз потенціалу фінансової спроможності сталого розвитку передбачає комплексне оцінювання здатності підприємства не лише зберігати поточну життєздатність, а й генерувати вартість у майбутньому та охоплює наступні блоки.

1. Аналіз внутрішніх і зовнішніх факторів спрямований аналіз факторів середовища та ідентифікація ризиків з метою формування карти ризиків та можливостей, що дозволяє об'єктивно оцінити економічне середовище для подальшої розробки стратегічних фінансових рішень.

2. Аналіз структури капіталу та середньозваженої його вартості передбачає визна-

чення стратегічних нормативів співвідношення власного та позикового капіталу задля мінімізації витрат на фінансування та граничних меж фінансового левериджу, що забезпечують зростання рентабельності власного капіталу при дотриманні цільового рівня фінансової незалежності.

3. Аналітична оцінка ефективності операційної та фінансової діяльності спрямована на комплексне дослідження динаміки рентабельності активів та власного капіталу у поєднанні з аналізом темпів зростання ключових показників (прибутку, виручки, активів) та розрахунком чистого грошового потоку для оцінювання вартості підприємства.

4. Поглиблений аналіз фінансової стійкості та ліквідності передбачає використання аналітичних процедур для моніторингу фінансової незалежності та здатності підприємства своєчасно виконувати зобов'язання на основі системного контролю платоспроможності, оцінки чистого робочого капіталу та моделювання стійкості бізнесу до змін ринкового середовища.

5. Оцінка доданої вартості та сценарії розвитку полягає у визначенні економічної доданої вартості на основі виявленого потенціалу фінансової спроможності та розробці сценаріїв розвитку (оптимістичного, реалістичного, песимістичного) для обґрунтування фінансової політики підприємства.

На другому етапі розробляється багатоврівнева система цілей, де ключовим орієнтиром виступає максимізація ринкової вартості бізнесу. В умовах ринкової невизначеності ця ієрархія є динамічною: зміна поведінки суб'

ектів зовнішнього середовища та трансформація економічних умов обумовлюють перегляд пріоритетності інтересів стейкхолдерів. Центральним вектором вартісно-орієнтованого підходу (VBM) є стабільне генерування позитивної економічної доданої вартості (EVA). Даний етап реалізується через: 1) декомпозицію генеральної мети на систему стратегічних нормативів та ключових показників ефективності (KPI); 2) диференціацію цільових індикаторів за горизонтами планування: довгострокові (темпи капіталізації, розширення присутності на ринках капіталу); середньострокові (оптимізація структури витрат, модернізація та реновація активів); короткострокові (підтримання ліквідності та максимізація чистого грошового потоку).

Принципова характеристика цих орієнтирів у системі вартісно-орієнтованого управління представлена у таблиці 4.

Таблиця 4 – Характеристика стратегічних орієнтирів підприємства в системі вартісно-орієнтованого управління

Напрямок	Стратегічні задачі (орієнтири)	Пріоритетні аспекти та індикатори (KPI)
1. Фінансова стратегія капіталізації	Відтворення та нарощення вартості підприємства	Максимізація ринкової вартості бізнесу Зростання доходів власників та інвестиційної привабливості Оптимізація середньозваженої вартості капіталу (WACC) Мінімізація сукупного фінансового ризику та премії за ризик
2. Ефективність операційної діяльності	Забезпечення беззбитковості та зростання прибутку	Оптимізація структури операційних витрат Максимізація операційного прибутку після оподаткування Досягнення позитивного значення доданої вартості (EVA) Максимізація ресурсовіддачі
3. Ефективність інвестиційної та фінансової діяльності	Оптимізація фінансових потоків та структури капіталу	Прискорення оборотності капіталу Оптимізація співвідношення власних та залучених коштів Зростання рентабельності інвестованого капіталу (ROIC) Реалізація інвестиційних проєктів із позитивним NPV

Джерело: складено авторами на основі [7, с. 37; 11, с. 61]

Наведена система орієнтирів (табл. 4) підтверджує, що в умовах невизначеності пріоритетність задач може трансформуватися, проте незмінним вектором залишається максимізація ринкової вартості. Зокрема, перехід від операційної беззбитковості до генерації позитивної економічної доданої вартості є ключовою ознакою переходу підприємства до сталого розвитку.

На третьому етапі стратегічні орієнтири трансформуються у прикладні управлінські регламенти за ключовими сферами фінансової діяльності. Кожен напрямок орієнтований

на оптимізацію окремих факторів, що визначають ринкову вартість підприємства. Інвестиційна політика фокусується на розробці критеріїв відбору проєктів. Пріоритет надається об'єктам, що забезпечують позитивну чисту теперішню вартість (NPV) та внутрішню ставку доходності (IRR), яка перевищує витрати на капітал.

Політика управління капіталом спрямована на пошук оптимального співвідношення між власними та залученими ресурсами. Головною метою є мінімізація середньозваже-





ної вартості капіталу (WACC) при збереженні фінансової незалежності.

Дивідендна політика визначає правила розподілу прибутку та його реінвестуванням. В системі VBM вона базується на принципі доцільності: прибуток капіталізується, якщо внутрішня рентабельність перевищує ринкову.

Політика управління ризиками передбачає впровадження методів хеджування, лімітування та страхування. Це дозволяє стабілізувати грошові потоки та знизити премію за ризик у ставці дисконтування, що безпосередньо підвищує оцінку вартості бізнесу. Інтеграція зазначених функціональних політик у єдиний механізм дозволяє суб'єктам управління не лише оперативного реагувати на виклики середовища, а й цілеспрямовано впливати на фундаментальну вартість підприємства.

На четвертому етапі здійснюється регламентація механізмів реалізації фінансової політики через систему стратегічних та оперативних планів, що забезпечує інституціоналізацію вартісно-орієнтованого підходу, перетворюючи його на обов'язковий стандарт діяльності всіх підрозділів підприємства. Процес реалізації фінансової політики структурується за горизонтами планування:

довгостроковий стратегічний план (3-5 років) визначає вектор розвитку, цільові орієнтири капіталізації та стратегічну структуру фінансування;

середньостроковий тактичний план (1 рік) деталізує джерела формування доходів, структуру інвестиційних витрат та конкретизує показники ефективності за функціональними напрямками.

оперативні бюджети регламентують використання ресурсів для підтримки ліквідності та платоспроможності.

П'ятий етап - контроль та оцінка результативності фінансової політики сталого

$$T_{ст} = \frac{(BK_0 + \Delta BK - D) \cdot (1 + K'_{efp}) \cdot \left(\frac{OP}{A}\right) \cdot \left(\frac{1}{OP_0}\right)}{1 - \left[\left(\frac{\Pi}{OP}\right) \cdot (1 + K'_{efp}) \cdot \left(\frac{OP}{A}\right)\right]} - 1 \quad (2)$$

де K'_{efp} – модифікований показник ефекту фінансового важеля; D – дивіденди; BK_0 – власний капітал за звітний період; ΔBK – планова зміна власного капіталу; Π – прибуток.

розвитку підприємства передбачає моніторинг параметрів розвитку на основі аналізу динаміки ключових факторів вартості для ідентифікації відхилень фактичних ресурсних можливостей від цільових орієнтирів та оцінку ефективності її реалізації. Ефективність реалізації фінансової політики підприємства в межах вартісно-орієнтованого управління визначається через системний ефект, який оцінюється за допомогою узгодження економічної доданої вартості та темпів сталого зростання з реальним фінансовим потенціалом розвитку підприємства. Для верифікації здатності підприємства генерувати вартість в умовах невизначеності доцільно використовувати показник реальної вартості (B'_n), який оцінюється шляхом процедури корегування базових оцінок на коефіцієнти інфляції, ризику та якості її оцінки різними методами (майновим, дохідним і ринковим) [7, с. 301, 307, 308, 311]:

$$B'_n = B_n \cdot I_i \cdot I_p \cdot I_j, \quad (1)$$

де B_n - попередня оцінка вартості підприємства; I_i - інфляційний коефіцієнт нівелює вплив макроекономічної нестабільності; I_p - коефіцієнт ризику враховує ймовірність відхилення від прогнозних показників; I_j - показник якості оцінки базується на експертному зважуванні відхилень результатів за різними методами оцінки

Поєднання показника реальної вартості підприємства та модифікованого індикатора темпів зростання обумовлює узгодженість між стратегічними цілями розвитку та його внутрішніми ресурсними можливостями. Наведена модель сталого зростання дозволяє визначити гранично допустимі темпи економічного розвитку необхідні для збереження фінансової стійкості у довгостроковій перспективі [7, с. 314]:

Звідси, критерієм вибору оптимального варіанта фінансової політики є максимізація реальної вартості підприємства за умови дотримання темпів сталого зростання, що не порушують фінансову стійкість.

Дієвість фінансової політики досягається шляхом її закріплення у системі внутрішніх нормативних документів, які через положення про фінансову стратегію, регламент бюджетування та положення про внутрішній фінансовий контроль формують прозору вертикаль персональної відповідальності менеджменту за виконання стратегічних планів і результативність управління капіталом.

Таким чином, перевага використання такого підходу полягає у трансформації фінансової політики з інструменту вирішення поточних завдань у стратегічний вектор довготривалого розвитку, що створює умови для безперервного зростання вартості підприємства та зміцнення його конкурентоспроможності на ринку.

Висновки та перспективи подальших досліджень. В умовах воєнного стану фінансова політика підприємств має базуватися на інтеграції принципів сталого розвитку в систему вартісно-орієнтованого управління, що забезпечує життєздатність бізнесу через підтримку балансу між ризиками та збереженням його стратегічного потенціалу генерувати вартість вартість. Запропонована послідовність етапів формування фінансової політики, яка ґрунтується на декомпозиції стратегічних вартісних індикаторів у систему оперативних планів дозволяє трансформувати довгострокові цілі максимізації вартості у конкретні завдання для підрозділів та сприяє підвищенню ефективності вартісноорієнтованого управління підприємства в умовах невизначеності. Для верифікації здатності підприємства генерувати вартість в умовах невизначеності доцільно використовувати показник реальної вартості, який враховує якість оцінки, рівень інфляції та ризику її реалізації.

Доведено перевагу вибору фінансової політики за критерієм реальної вартості підприємства, скоригованої на темпи сталого зростання, що дозволяє ідентифікувати збалансовану траєкторію розвитку, за якої приріст цінності узгоджується з внутрішньою фінансовою спроможністю, що забезпечує нарощення власного фінансового потенціалу та мінімізацію ризиків залучення зовнішнього капіталу в умовах нестабільності. Впровадження методичного підходу до оцінювання результативності фінансової політики сталого розвитку підприємства, заснованого на інтеграції показників економічної доданої вартості та темпів сталого зростання, дозволяє

оцінити системний ефект як ступінь узгодженості ринкової вартості підприємства з його внутрішнім фінансовим потенціалом, що слугує інструментом обґрунтування цільових векторів капіталізації залежно від можливостей самофінансування для забезпечення фінансової стійкості в умовах невизначеності. Сформована система внутрішньої регламентації фінансової політики підприємства обумовлює конвертацію стратегічних планів у цільові управлінські рішення та формує прозору вертикаль персональної відповідальності менеджменту за ефективність управління.

Перелік використаних джерел

1. Ботвіна Н.О. Механізм формування й реалізації фінансової політики в умовах кризових деформацій економічного простору URL: <https://magazine.faaaf.org.ua/mehanizm-formuvannya-y-realizacii-finansovoi-politiki-v-umovah-krizovih-deformacij-ekonomichnogo-prostoru.html> (дата звернення: 7.01.2026 р.)
2. Борисова С., Крук О., Балашова О. Підтримка та фінансування підприємницької діяльності в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2024 (61). URL: <https://doi.org/10.32782/2524>.
3. Власюк Н.І., Момрик Ю.І. Стратегія управління фінансами підприємства в умовах воєнного стану. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2025-84-19>
4. Б. В. Дергалюк, М. В. Парфенюк. Економічна сутність поняття «фінансова політика» та принципи її реалізації на підприємстві. *Ефективна економіка*. 2017. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5574> (дата звернення: 7.01.2026 р.)
5. Єрешко Ю. О., Товмасьян В. Р. Теорія фінансової політики підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 15-16. С. 63-68.
6. Іоргачова М. І., Ковальова О. М., Коцюрубенко Г. М. Вартісно-орієнтоване управління в системі корпоративного управління компанією. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 111-115.
7. Костирко Л. А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: [монографія]. Луганськ : Вид-во «Ноулідж», 2012. 474 с.





8. Костирко Л.А., Євтушенко М.В. Фінансова стійкість корпоративних підприємств у категоріях економіко-вартісного тяжіння показників. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 21. С. 28-33.

9. Костенко Ю. О., Короленко О. Б., Гузь М. М. Аналіз фінансової стійкості підприємства в умовах воєнного стану. *Економіка і суспільство*. 2022. Вип. 43. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1758/1694> (дата звернення: 7.01.2026 р.)

10. Мельник В. Фінансова політика підприємства як форма реалізації фінансової стратегії. *Агросвіт*. *Економіка АПК*. 2011. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/5_2011/12.pdf

11. Антон Кучин, Фінансове планування діяльності суб'єктів господарювання в умовах воєнного стану. *Світ фінансів*. 2023. № 2(75), С. 56-63.

12. Мамонтова Н.А. Управління вартістю компанії в умовах економічної нестабільності. *Економічний вісник університету*. 2013. Вип. 21(1). С. 123-128.

13. Моїсєєв В.В., Домбровська С.О. Переваги та недоліки вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Серія Економічні науки. 2020. Випуск 40. С. 63-67.

14. Піліпенко С.Н. Управління розвитком підприємств на засадах вартості: проблеми та перспективи. *Економіка і суспільство*. 2017. Випуск 9. С. 582-587.

15. Степаненко О.І., Канельська А. В. (2024). Фінансова стійкість підприємств в період воєнного стану: ризики, загрози, шляхи їх подолання. *Підприємництво та інновації*. 2024. № 33. С. 123-130.

16. Смолінська С. Проблеми та перспективи фінансування підприємств в умовах воєнного стану. *Фінансовий простір*. 2024, № 3-4 (54). С. 166-172.

17. Чайковська В.П. Фінансова політика: підходи до розуміння та значення в діяльності підприємства. *Наукові записки*. Серія "Економіка". 2013. Вип. 23. С. 247-251.

18. Чумак О.В., Мельничук І.І., Левіна М.В. Концептуальні засади формування фінансової політики в системі стратегічного управління підприємством. *Економіка та суспільство*. 2024. Випуск 62. С. 162-163.

19. Хринюк О.С. Крижня В.О. Фінансова стратегія підприємства як головний інструмент його сталого розвитку. *Економіка і суспільство*. 2018. Випуск 18. С. 581-586.

20. Швиданенко Г., Пономаренко О., Швиданенко В. Концептуальні засади формування і вдосконалення фінансової стратегії та політики суб'єкта господарювання в умовах глобальної нестабільності. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-2>.

21. Юрчишена Л. В., Синусик А. Т. Фінансові аспекти формування стратегії розвитку підприємства в умовах воєнного стану. *Актуальні проблеми розвитку фінансів в умовах цифровізації економіки України*. 2023. URL: <https://japfd.donnu.edu.ua/article/view/13841> (дата звернення: 7.01.2026 р.)

References

1. Botvina, N. O. (2026). Mechanism of formation and implementation of financial policy in conditions of crisis deformations of economic space. Retrieved from: <https://magazine.faaaf.org.ua/mehanizm-formuvannya-y-realizacii-finansovoi-politiki-v-umovah-krizovih-deformaciy-ekonomichnogo-prostoru.html> (Access date: 07 January, 2026)

2. Borysova, S., Kruk, O. & Balashova, O. (2024). Support and financing of entrepreneurial activity under martial law. *Economy and Society*, 61. <https://doi.org/10.32782/2524>.

3. Vlasyuk, N. I. & Momryk, Y. I. (2025). Enterprise finance management strategy under martial law. *Economy and Society*, 84. <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2025-84-19>.

4. Derhaliuk, B. V. & Parfeniuk, M. V. (2017). Economic essence of the concept of "financial policy" and the principles of its implementation at the enterprise. *Efficient Economy*, 5. Retrieved from: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5574>. (Access date: 07 January, 2026)

5. Yereshko, Y. O. & Tovmasyan, V. R. (2020). Theory of financial policy of the enterprise. *Investment: Practice and Experience*, 15-16, 63–68.

6. Iorhachova, M. I., Kovalyova, O. M. & Kotsyurubenko, H. M. (2020). Value-oriented management in the corporate governance system of the company. *Economy and State*, 5, 111–115.

7. Kostyrko, L. A. (2012). *Financial mechanism of sustainable development of*

enterprises: strategic guidelines, support systems, adaptation: monograph. Luhansk: Knowledge, 474.

8. Kostyrko, L. A. & Yevtushenko, M. V. (2019). Financial stability of corporate enterprises in categories of economic-value gravity of indicators. *Investment: Practice and Experience*, 21, 28–33.

9. Kostenko, Y. O., Korolenko, O. B. & Huz, M. M. (2022). Analysis of financial stability of the enterprise under martial law. *Economy and Society*, 43. Retrieved from: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1758/1694>. (Access date: 07 January, 2026)

10. Melnyk, V. (2011). Financial policy of the enterprise as a form of realization of financial strategy. *Agrosvit*, 5. Retrieved from: http://www.agrosvit.info/pdf/5_2011/12.pdf. (Access date: 07 January, 2026)

11. Kuchyn, A. (2023). Financial planning of business entities' activity under martial law. *World of Finance*, 2(75), 56–63.

12. Mamontova, N. A. (2013). Company value management in conditions of economic instability. *University Economic Bulletin*, 21(1), 123–128.

13. Moiseev, V. V. & Dombrovska, S. O. (2020). Advantages and disadvantages of value-oriented approach to enterprise management. *Scientific Bulletin of Kherson State University. Economic Sciences Series*, 40, 63–67.

14. Pilipenko, S. N. (2017). Management of enterprise development on the basis of value: problems and prospects. *Economy and Society*, 9, 582–587.

15. Stepanenko, O. I. & Kanel'ska, A. V. (2024). Financial stability of enterprises during the martial law period: risks, threats, ways to overcome them. *Entrepreneurship and Innovation*, 33, 123–130.

16. Smolinska, S. (2024). Problems and prospects of enterprise financing under martial law. *Financial Space*, 3-4 (54), 166–172.

17. Chaikovska, V. P. (2013). Financial policy: approaches to understanding and significance in the activity of the enterprise. *Scientific Notes. Series "Economics"*, 23, 247–251.

18. Chumak, O. V., Melnychuk, I. I. & Levina, M. V. (2024). Conceptual foundations of financial policy formation in the system of strategic management of the enterprise. *Economy and Society*, 62, 162–163.

19. Khryniuk, O. S. & Kryzhnya, V. O. (2018). Financial strategy of the enterprise as the main tool of its sustainable development. *Economy and Society*, 18, 581–586.

20. Shvydanenko, G., Ponomarenko, O. & Shvydanenko, V. (2024). Conceptual bases of formation and improvement of financial strategy and policy of the business entity in conditions of global instability. *Economy and Society*, 65. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-2>.

21. Yurchyshena, L. V. & Synusyk, A. T. (2023). Financial aspects of forming an enterprise development strategy under martial law. *Actual problems of finance development in the conditions of digitalization of the economy of Ukraine*. Retrieved from: <https://japfd.donnu.edu.ua/article/view/13841>. (Access date: 07 January, 2026)

Стаття надійшла
до редакції : 11.01.2026 р.

Стаття прийнята
до друку: 20.02.2026 р.

Стаття опублікована:
31.03.2026 р.

Бібліографічний опис для цитування :

Костирко Л. А., Чернодубова Е. В. Формування фінансової політики сталого розвитку підприємств в умовах невизначеності як інструменту підвищення ефективності вартісно-орієнтованого управління. *Часопис економічних реформ*. 2026. № 1(61). С. 76–87.

