

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

І. В. Журавльова

ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ

Навчальний посібник

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2019

УДК 658.14/.17(075)

Ж91

Рецензенти: завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Луцького національного технічного університету, д-р екон. наук, професор *І. М. Вахович*; завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Харківського навчально-наукового інституту Університету банківської справи, д-р екон. наук, професор *Г. М. Азаренкова*.

Рекомендовано до видання рішенням ученої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 8 від 22.04.2019 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Журавльова І. В.

Ж91 Фінансова стратегія [Електронний ресурс] : навчальний посібник / І. В. Журавльова. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2019. – 184 с.
ISBN 978-966-676-737-3

Подано сукупність необхідних знань як вибіркової навчальної дисципліни другого (магістерського) рівня. Розглянуто місце фінансової стратегії в ієрархії стратегій підприємства, предмет, сутність, функції і складові фінансової стратегії, фінансовий механізм, методичні основи формування та реалізації фінансової стратегії, сутність стратегії формування фінансових ресурсів, інвестиційної стратегії, стратегії забезпечення фінансової безпеки, теоретичні основи забезпечення фінансової стратегії. До кожної теми подано практикум. Посібник складено на основі робочої програми для студентів економічних спеціальностей.

Рекомендовано для студентів закладів вищої економічної освіти.

УДК 658.14/.17(075)

© Журавльова І. В., 2019

© Харківський національний економічний
університет імені Семена Кузнеця, 2019

ISBN 978-966-676-737-3

Вступ

Підготовка фахівців – фінансистів освітнього ступеня магістр повинна забезпечувати оволодіння теорією, методологією та методикою стратегічного управління фінансами підприємств. Трансформація економіки України актуалізувала потребу в опануванні інструментарієм і технологіями фінансової стратегії, спрямованої на досягнення стратегічних цілей суб'єктів господарювання як первинної ланки економічної системи. Адже ця дисципліна вивчає форми прояву економічних законів у сфері стратегічного менеджменту фінансової сфери підприємств.

Фінансова стратегія має створювати умови для приросту добробуту власників підприємства в стратегічній перспективі, забезпечуючи ефективне формування, перерозподіл і використання капіталу. Окрім того, актуальність фінансової стратегії зростає через посилення конкурентної боротьби суб'єктів господарювання за капітал інвесторів та акціонерів.

Сучасна фінансова стратегія – це набір інструментів, методів і підходів до планування, організації розподілу фінансових ресурсів і контролю фінансових результатів діяльності підприємця для досягнення мети та підвищення економічної ефективності в довгостроковій перспективі. Розвиток методології фінансової стратегії в сучасних умовах економіки України, забезпечення економічного зростання та стабільності потребує новітніх науково обґрунтованих методів управління фінансами підприємств як основної ланки фінансової системи у довгостроковій перспективі.

Сучасні умови господарювання змінюють стереотипи щодо підготовки сучасного фінансового менеджера, який повинен мати широкий кругозір щодо проблем фінансового забезпечення, володіти знаннями, вміннями, автономією, засобами комунікації щодо фінансового менеджменту в довгостроковій перспективі та застосовування інновацій у сфері стратегічного фінансового управління. Метою навчального посібника "Фінансова стратегія" є формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок з навчальної дисципліни, засобів, механізмів та інструментарію формування та реалізації фінансової стратегії, стратегічних планів, проєктів, програм; формування у студентів системи фундаментальних знань і компетентностей зі стратегічного менеджменту, створення системи стратегічного управління фінансами суб'єкта господарювання та забезпечення його функціонування в динамічному ринковому середовищі, а також спрямування студентів на самостійне опанування стратегічного управління фінансами

суб'єкта господарювання. Основна увага приділяється творчому характеру стратегічного управління, аналізу зовнішнього середовища сучасних суб'єктів підприємництва, оцінюванню конкурентних переваг з точки зору ресурсної концепції, ієрархічним процедурам побудови стратегічного управління, а також системам реалізації стратегічних рішень.

Основними завданнями вивчення дисципліни "Фінансова стратегія" є: оволодіння понятійним апаратом фінансової стратегії; формування здатності до розуміння організації її забезпечення; формування здатності до обґрунтування стратегічного цілепокладання суб'єкта господарювання; формування навичок розроблення та реалізації фінансової стратегії та її складових – стратегії формування фінансових ресурсів, інвестиційної стратегії; стратегії забезпечення фінансової безпеки; формування практичних навичок реалізації розробленої фінансової стратегії.

У межах вивчення навчальної дисципліни "Фінансова стратегія" у студентів формується низка компетентностей, які дозволять оволодіти сучасними методами та прийомами управління фінансами підприємства в стратегічній площині, в подальшій практичній діяльності застосовувати фінансові технології для розв'язання стратегічних фінансових завдань і здійснювати створення вартості через розпізнання сприятливих фінансових можливостей та загроз для суб'єкта господарювання в довгостроковій перспективі.

Структура навчального посібника "Фінансова стратегія" передбачає конкретизацію за кожною темою мети, компетентностей, теоретичного матеріалу, запитань і завдань для самоконтролю, використаної літератури.

Навчальна дисципліна "Фінансова стратегія" є вибірковою професійною дисципліною. Навчальний посібник рекомендований для студентів економічних спеціальностей.

1. Теоретичні основи розроблення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва

Мета – провести історичний огляд передбачення майбутнього суб'єктів підприємництва, розкрити сутність і значення фінансової стратегії в системі стратегічного управління.

Основні питання

1.1. Суб'єкт підприємництва як фінансова система.

1.2. Стратегічна капіталізація суб'єктів підприємництва.

1.3. Місце фінансової стратегії у стратегічному наборі підприємства.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: типів стратегій суб'єктів підприємництва, сутності фінансової стратегії, її призначення та завдань;

уміння: ідентифікувати корпоративні, конкурентні, ділові, функціональні та ресурсні стратегії;

комунікації: презентувати результати щодо стану стратегічного фінансового управління суб'єкта підприємництва;

автономність і відповідальність: формулювати завдання стратегічного управління та відрізняти їх від поточного управління діяльністю підприємства; використовувати підприємницький, адаптивний та плановий підхід для передбачення майбутнього підприємства.

Ключові терміни: капіталізація, прогноз, планування, стратегічне мислення, ієрархія стратегій, корпоративна стратегія; фінансова стратегія, стратегічний портфель.

1.1. Суб'єкт підприємництва як фінансова система

У фінансовій системі держави головною, визначальною її ланкою є фінанси суб'єктів підприємництва, оскільки вони функціонують у сфері суспільного виробництва, в якій створюються матеріальні блага, валовий внутрішній продукт і національний дохід суспільства, а також формується основна частина фінансових ресурсів держави. **Фінансова система** – сукупність відособлених, але взаємозалежних сфер і ланок фінансових

відносин, що виникають у ринкових сферах виробничої і невиробничої діяльності із приводу утворення та використання грошових фондів.

Суб'єкт підприємництва, як будь-яка складна система, має найвищий рівень непередбачуваності результатів рішень у довгостроковій перспективі, оскільки складається з множини більш простих систем, що виконують певні функції: технологічну, організаційну, економічну, соціальну, інформаційну, екологічну.

Підприємство як суб'єкт підприємництва у виробничо-технічному відношенні є *техніко-технологічним комплексом* систем машин і обладнання, що за кількістю і потужністю відповідають потребі випуску видів продукції (виконуваних робіт, послуг) за номенклатурою і обсягами, а також технологією її виготовлення.

Як організація підприємство є *первинною ланкою національної економіки* з визначеними внутрішньою структурою, зовнішнім середовищем, закономірностями функціонування і розвитку, включаючи його виробничу й організаційну структуру управління, а також внутрішні та зовнішні зв'язки.

У соціальному сенсі підприємство виступає як *соціальна підсистема суспільства*, де здійснюється взаємодія суспільних, колективних і особистих інтересів.

З точки зору економіки підприємство є *відособленою ланкою національної економіки*, що володіє певною оперативно-господарською самостійністю і здійснює свою діяльність на основі самофінансування. Така ланка здійснює економічні відносини підприємства з державою, державним бюджетом, вищою керівною організацією, постачальниками, споживачами, банками, підприємствами зв'язку, суб'єктами інфраструктури тощо.

В інформаційному відношенні підприємство – це *складна динамічна система*, що має великий обсяг інформаційних ресурсів, постійно комунікує за допомогою інформаційних зв'язків зі своїми підсистемами й елементами, а також зовнішнім середовищем.

У розрізі екології підприємство є *виробничо-екологічною системою*, що взаємодіє із зовнішнім середовищем шляхом матеріально-енергетичного обміну.

З адміністративно-правового погляду підприємство виступає як *юридична особа* з правами й обов'язками, законодавчо встановленими державою.

Завдяки пристосуванню до середовища фінансова система в умовах невизначеності та недостатності інформації спроможна досягти своїх цілей, під час чого можуть змінитися як кількісні, так і якісні її характеристики

(наприклад, структура). Вважають, що рівень невизначеності середовища прямо впливає на зміну характеристик фінансової системи [3, с. 20].

З іншого боку, підприємство як об'єкт стратегічного управління – це *відкрита комплексна система*, яка інтегрує всі напрями та форми господарської діяльності різних структурних його підрозділів [2].

Відкритість характеризує сукупність усіх об'єктів, зміна якостей яких впливає на систему, а також на ті об'єкти, якості яких змінюються під впливом системи. Підприємство в умовах ринку є *незалежною, автономною господарюючою одиницею*, діяльність якої передбачає свободу власників підприємства в розподілі та використанні отриманого прибутку, розпорядженні власним майном і капіталом. Водночас підприємство функціонує у певному зовнішньому середовищі. На вході воно отримує ресурси із ззовні, на виході віддає зовнішньому середовищу створений продукт. Навколишнє середовище є джерелом факторів, зовнішніх щодо підприємства, які не піддаються контролю з боку осіб, що приймають управлінське рішення, але мають на нього значний вплив. Зовнішні дії на систему називають **вхідними величинами** (параметрами), або вхідними діями, а елементи системи, до яких вони застосовані, – **входами системи**. Дії системи на зовнішнє середовище характеризуються значеннями її вихідних величин (параметрів).

Фінансова діяльність підприємства є цілеспрямовано здійснюваним процесом практичної реалізації функцій суб'єкта підприємництва, пов'язаних з формуванням і використанням його фінансових ресурсів для забезпечення економічного та соціального розвитку.

Процес здійснення фінансової діяльності характеризується широким спектром його фінансових відносин з різними суб'єктами фінансової системи країни. Таким чином, *сфера фінансів* підприємства функціонує на двох рівнях – загальнодержавному та рівні окремих суб'єктів підприємництва. *Систему фінансових відносин* суб'єкта підприємництва можна розмежувати на зовнішні та внутрішні (табл. 1.1).

Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва характеризується такими *особливостями* [2]:

є головною формою ресурсного забезпечення реалізації економічної стратегії підприємства, зростання його ринкової вартості;

має підпорядкований характер відносно цілей та завдань операційної діяльності підприємства;

операції, пов'язані з фінансовою діяльністю підприємства, мають стабільний характер, тобто здійснюються постійно;

форми й обсяги фінансової діяльності в значній мірі залежать від галузевих особливостей та організаційно-правових форм функціонування підприємства;

визначає специфічний характер формованих нею грошових потоків підприємства;

пов'язана безпосередньо з фінансовим ринком – ринком грошей та ринком капіталу;

операції, пов'язані з фінансовою діяльністю підприємства, генерують специфічні види ризиків, об'єднаних поняттям "фінансовий ризик";

забезпечує стабілізацію економічного розвитку підприємства в цілому;

фінансовий стан підприємства, що відображає результати його фінансової діяльності на кожному конкретному етапі розвитку, є основним *індикатором ефективності* його господарської діяльності.

Таблиця 1.1

**Характеристика системи фінансових відносин
суб'єкта підприємництва**

Фінансові відносини суб'єкта підприємництва	Характеристика
Зовнішні	Відносини з: органами державних фінансів (державним і місцевими бюджетами, позабюджетними цільовими фондами тощо); контрагентами (постачальниками сировини, матеріалів, напівфабрикатів, споживачами продукції та ін.); підприємствами виробничо-комерційної інфраструктури (суб'єктами підприємництва транспорту, установами зв'язку тощо); установами фінансової інфраструктури (банками, фінансово-кредитними небанківськими установами, фондовими та валютними біржами, страховими компаніями, інвестиційними фондами та компаніями та ін.); іншими суб'єктами підприємництва та домогосподарствами
Внутрішні	Відносини в рамках: об'єднання (холдинг, союз, асоціація) з підприємствами, що входять до складу об'єднання, з органами управління об'єднання; суб'єкта підприємництва: з засновниками, акціонерами, учасниками, персоналом, між структурними підрозділами суб'єкта підприємництва, центрами відповідальності; між органами управління суб'єкта підприємництва та його структурними підрозділами

В умовах ринкового середовища ефективна фінансова діяльність підприємств в довгостроковій перспективі в значній мірі зумовлюється

рівнем управління капіталізацією. Тому перед фахівцями фінансової сфери та топ-менеджерами все частіше постають завдання, пов'язані зі зростанням капіталізації у цілому та стратегічною капіталізацією зокрема.

1.2. Стратегічна капіталізація суб'єктів підприємництва

Капіталізація є фундаментальним процесом функціонування підприємств, економічний зміст якого полягає у підвищенні вартості капіталу, який належить суб'єктам усіх рівнів господарювання, в результаті зростання їх фінансового потенціалу й ефективності. З точки зору фінансового менеджменту капіталізація, що формується за результатами фінансово-господарської діяльності, відбивається в його балансі і багато в чому визначає вартість підприємства. Висока капіталізація говорить про здатність господарюючого суб'єкта генерувати доходи, ефективно використовувати ресурси, розширювати бізнес, що, в свою чергу, є умовою майбутньої прибутковості.

Капіталізація виступає не лише показником ефективності використовуваних капітальних благ, умовою фінансової стійкості суб'єктів підприємництва, їх інвестиційної привабливості, але й визначає перспективи економічного зростання, що впливає на стратегічне управління суб'єктом підприємництва.

Теоретичний аналіз дозволяє стверджувати про багатогранність підходів науковців до її розгляду та розходження у поглядах щодо трактування. Можна виокремити два підходи до визначення сутності капіталізації.

I підхід – *статичний* – як оцінювання ринкової вартості суб'єктів підприємництва:

показник ринкової вартості суб'єкта підприємництва на фондовому ринку, що визначається як добуток суми цінних паперів емітента, випущених в обіг, на їх ринкову ціну (ринкова капіталізація);

метод оцінювання вартості підприємства, згідно з яким величина капіталу встановлюється в обсязі, який приносять доходи, що дорівнюють величині середньопозикового відсотка (капіталізація доходу);

перетворення майна на грошовий капітал; процес визначення вартості об'єкта оцінки на підставі чистого операційного або рентного доходу від його використання.

II підхід – *динамічний* – як процес залучення ресурсів у перебігу обороту та створення доданої вартості – процес формування капіталу шляхом капіталізації власних доходів товаровиробників, вливання капіталу з інших

сфер національної економіки, залучення прямих іноземних інвестицій та завдяки руху капіталу від менш ефективних власників до ефективніших; витрачання частини прибутку на збільшення капіталу підприємства, фірми (капіталізація прибутку);

перетворення чистої доданої вартості на капітал, тобто використання її на розширення виробництва;

процес утворення фіктивного капіталу у вигляді акцій, облігацій, заставних листів іпотечних банків;

процес використання частини додаткової вартості на розширення капіталістичного виробництва, а також як процес вкладання частини доходів у цінні папери й отримання на них прибутку у формі відсотка;

перехід чистого нерозподіленого прибутку або резервів в акціонерний капітал [31, с. 173].

З точки зору статичного підходу явище капіталізації відображається як певний стан суб'єкта підприємництва. Динамічний підхід дозволяє розглянути капіталізацію як процес послідовної зміни станів цього явища.

Узагальнюючи підходи науковців, під **капіталізацією** підприємства будемо розуміти **процес нарощення його власного капіталу** шляхом реінвестування прибутку, входження на фондовий ринок, підвищення ділової репутації та примноження нематеріальних активів з метою розвитку та розширення підприємницької діяльності, забезпечення приросту прибутковості та на основі цього отримання додаткових соціально-економічних вигід (ефекту), що загалом сприятиме росту вартості бізнесу. На основі сформульованого тлумачення капіталізації підприємства можна визначити *основні її характеристики*: приріст власного капіталу суб'єкта підприємництва; нарощення вартості бізнесу.

Економічний зміст капіталізації підприємства проявляється у функціях, які вона виконує. Серед *загальних функцій* капіталізації підприємства можна виокремити такі, як:

планувальна та прогнозна (рівень капіталізації підприємства слугує індикатором його майбутнього стану);

оцінювальна (за рівнем капіталізації підприємства можна оцінити його потенціал, фінансову спроможність, інвестиційну привабливість, кредитоспроможність, ефективність діяльності);

стратегічна (полягає у виборі перспективних напрямів стабільного ефективного функціонування підприємства, що зорієнтовані на довгострокову перспективу, досягнення конкурентних переваг підприємством та утримання своїх позицій на ринку);

стимуляційна (капіталізація є стимулятором економічного, науково-технічного розвитку підприємницької діяльності);

інноваційна (капіталізація створює фінансові основи ухвалення інноваційних рішень);

інвестиційна (капіталізація є інструментом акумулювання і довгострокових вкладень капіталу в розвиток підприємства);

інформаційно-контрольна (дає змогу оперативно зібрати чи розповсюдити інформацію про рівень економічної стійкості та інвестиційної привабливості підприємства).

До *специфічних функцій* капіталізації слід віднести:

соціальну (полягає у поліпшенні добробуту власників і працівників підприємства);

мобілізаційну (залучення ресурсів для цілей організації та розширення виробництва, швидкого освоєння сучасних технологій);

відтворювальну (можливість розширеного відтворення виробництва на основі збільшення обсягів капіталу підприємства);

розподільчу (полягає в ефективному розподілі всіх залучених ресурсів на розвиток і розширення діяльності підприємства, збалансованість його економічної діяльності);

іміджеву (полягає у формуванні довіри у наявних і потенційних партнерів, інвесторів, споживачів);

захисну (забезпечує високий рівень економічної безпеки та конкурентоспроможності підприємства на ринку);

ідентифікаційну (рівень маркетингової капіталізації формує загальне уявлення про підприємство та визначає можливість ідентифікувати його за вербальними та візуальними ознаками);

комерційну (пов'язана з отриманням доходів);

генерувальну (полягає у генеруванні вільного капіталу інвесторів задля збалансування потреби у капіталі);

інтеграційну (створює умови для інтеграції підприємства в інфраструктуру фондового ринку й у світову економіку).

Визначення поняття "стратегічна капіталізація" акцентує увагу на самому явищі як результаті процесу певних дій над капіталом. А вибір структури капіталу стає ключовим рішенням з точки зору фінансової перспективи суб'єкта підприємництва щодо зміни його вартості. Адже оптимально обране співвідношення запозичених і власних засобів, фінансового й інтелектуального капіталів не тільки максимізує вартість суб'єкта підприємництва через зниження витрат на капітал, але й мінімізує агентські витрати.

Стратегічна капіталізація є пріоритетним шляхом розвитку підприємства у його довгостроковій перспективі, що сприятиме:

підвищенню виробничо-господарської стабільності й ефективності функціонування підприємства на основі розширення можливості маневру матеріальними, фінансовими, інформаційними та трудовими ресурсами, їх більш раціонального використання та більшої незалежності від зовнішніх факторів;

нарощуванню потенціалу підприємства, розширенню обсягів виробництва та його диверсифікації;

технічному переозброєнню, підвищенню якісних показників кадрового потенціалу, покращенню умов праці та відпочинку;

консолідації ресурсів для швидкого освоєння сучасних технологій, маневреного переходу на нову номенклатуру;

розширенню можливості залучення з найменшими затратами інвестиційних ресурсів на розвиток виробництва підприємства;

зовнішній інтеграції підприємства з зарубіжним капіталом;

підвищенню кредитного рейтингу та кредитної привабливості суб'єкта підприємництва;

підвищенню добробуту акціонерів за рахунок приросту курсової вартості акцій тощо.

Характерні особливості та відмінності досліджуваних видів капіталізації підприємства наведено у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Основні характеристики стратегічної капіталізації підприємства за складовими капіталу

Характеристики	Об'єкт	
	Фінансові та матеріальні ресурси	Нематеріальні активи
1	2	3
Ключова ознака	Нарощення вартості бізнесу	
	Приріст власного капіталу	Нарощення нематеріальних активів
Інструменти забезпечення	Фінансова, дивідендна, емісійна, амортизаційна, виробнича й інвестиційна політикою. Політика розподілу та використання прибутку, політика формування витрат	Маркетингова політика, інноваційна політика, політика розвитку інтелектуального потенціалу

1	2	3
Методи забезпечення	Підвищення фінансової спроможності підприємства. Нарощення виробничого потенціалу. Оптимізація витрат. Прискорення оборотності капіталу. Забезпечення динамічного економічного розвитку підприємства. Підвищення інноваційно-інвестиційної активності підприємства. Емісія цінних паперів	Активне впровадження інновацій. Нарощування інтелектуального потенціалу й активне інвестування його розвитку. Формування позитивного іміджу підприємства. Прозорість і відкритість діяльності підприємства. Інновації у вигляді нематеріальних активів. Взаємодія зі ЗМІ. Забезпечення росту ринкової вартості акцій. Реінжиніринг бізнес-процесів. Підвищення інвестиційної привабливості підприємства. "PR- заходи"

В умовах зміни концепції управління **цільовими пріоритетами розвитку** суб'єктів підприємництва з орієнтації на бухгалтерський прибуток (*бухгалтерська модель*) та чистий фінансовий потік (*концепція максимізації чистого фінансового потоку*) на економічний прибуток (*фінансова модель*) та мінімізацію ризиків інвесторів актуалізуються проблеми не тільки максимізації капіталізації суб'єкта підприємництва, але й стратегічної ефективності цього процесу (рис. 1.1).

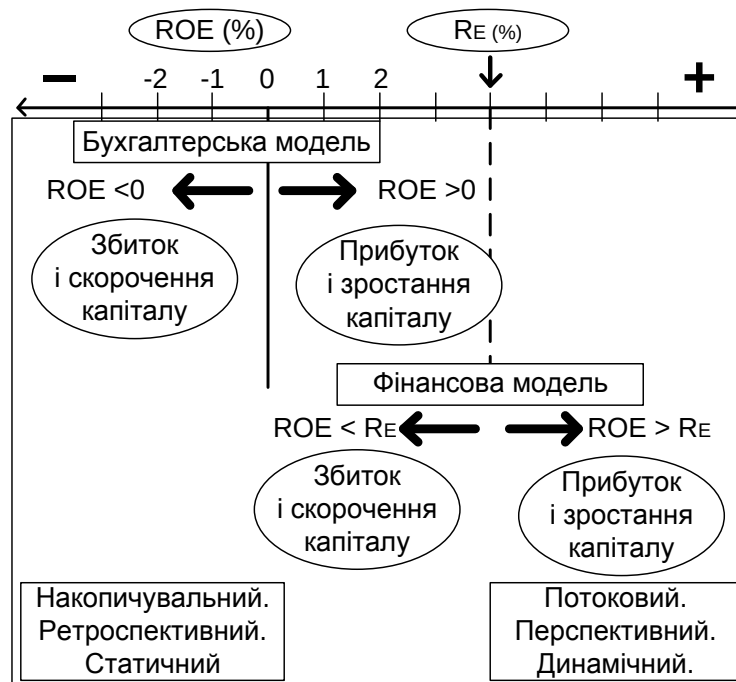


Рис. 1.1. **Стратегічна ефективність капіталізації у разі зміни концепції управління цільовими пріоритетами розвитку суб'єктів підприємництва [37]**

За бухгалтерського підходу аналіз зосереджений на показнику отриманого прибутку як інструменті оцінювання результату діяльності підприємства за даний період. Відповідно до бухгалтерської моделі менеджери застосовували показники прибутку не тільки для оперативного управління, а і для вироблення стратегічних рішень, для кількісної характеристики мети розвитку підприємства.

Але ці показники не відображають ризику та вимог інвесторів до доходності, не задовільнюють власника капіталу з точки зору повноцінного стратегічного фінансового аналізу й оцінювання стратегічної ефективності підприємства. Адже жоден показник рентабельності або прибутковості (return on assets, ROA, або return on equity, ROE), отриманий на основі даних фінансової звітності підприємства, не пов'язаний з ризиком і тому не може бути критерієм для фінансових стратегічних рішень. Крім того, для вирішення завдань управління в довгостроковій перспективі необхідна діагностика ліквідності, тому сучасна фінансова модель оперує показниками потоків вільних грошових коштів (free cash flows, FCF).

За фінансової моделі аналізу використовується економічний прибуток для обґрунтування рішень і для аналізу результатів діяльності (див. рис. 1.1). **Економічний прибуток** – це підсумковий показник, який кількісно оцінює, чи достатні створювані потоки грошових коштів для забезпечення нормального рівня прибутковості (*бар'єрної прибутковості капіталу власника*). В якості нормального рівня прибутковості виступає показник витрат на залучення власного капіталу (cost of equity, COE) або мінімальна прибутковість інвестицій, яку повинні забезпечувати менеджери підприємства.

Фінансова модель стратегічного аналізу діяльності суб'єкта підприємства базується на принципах аналізу інвестиційної вартості та факторів, що впливають на її формування та динаміку. При цьому мета розвитку економічної системи полягає в зростанні інвестиційної вартості капіталу власників підприємства, в якій підсумовуються потоки вільних грошових коштів (FCF) з урахуванням бар'єрної планки доходності.

1.3. Місце фінансової стратегії у стратегічному наборі підприємства

Для людини завжди існувала потреба передбачати розвиток подій і їх наслідків. Підприємство як організація сукупності осіб, які спільно працюють заради досягнення загальної мети, теж потребує передбачення,

але наукового. **Наукове передбачення** – це діяльність із застосування окремих методів, прийомів та інструментів, які дають змогу уявляти перебіг процесів і явищ у майбутньому в певній послідовності з установленням чітких взаємозв'язків.

А. Файоль зазначав, що передбачення – це відправна точка планування діяльності підприємств і управління у цілому. Генезис поступового переходу до стратегічного управління наведено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

**Фази переходу до стратегічного управління підприємством
залежно від ступеня передбачуваності його майбутнього**

Характеристика фаз	Основні орієнтири
Фаза 1 Поточне управління "за відхиленнями"	Реагування на ситуацію, що складається. Планування, зорієнтоване всередину підприємства, обмежується розробленням бюджетів (бюджетування) і поточних планів (оперативне і тактичне планування). Домінування бюджетування та фінансового контролю, як інструментів управлінського впливу
Фаза 2 Управління "від досягнутого" (з елементами передбачення)	Застосування елементів аналізу та контролю ситуації, що складається зовні та всередині підприємства. Планування використовує екстраполяційне передбачення, перехід до довгострокового планування
Фаза 3 Управління "за цілями", з орієнтацією на зовнішнє середовище	Опанування "стратегічного мислення", націленого на зменшення впливу загроз на діяльність підприємства та використання шансів, що сприяють успіху суб'єкта підприємництва. Планування – стратегічне, що містить "стратегічні відповіді" на дії конкурентів" у категоріях "продукт–ринок"
Фаза 4 Стратегічне управління	Підготовка майбутнього та до майбутнього. Опанування стратегічної поведінки, механізмів впливу на середовище. Стратегічне планування пронизує всі підсистеми діяльності підприємства, передбачає їхню зміну на виклики середовища, використовує всі досягнення зазначених раніше фаз. Використання розвинених систем стратегічного управління

Систематизація багатьох наукових видань [1 – 3; 5; 7 – 11; 15; 20; 22 – 24; 28; 29; 35; 38; 42; 45; 52; 53; 55 – 58; 61 – 63; 66; 68; 70; 84] свідчить про неоднозначність трактування стратегічного управління в науці та практиці підприємств. Наведені на рис. 1.2 трактування сутності стратегічного управління є правомірними. Адже стратегічне управління як концепція

є галуззю наукових знань, що досліджує прийоми й інструменти, методологію ухвалення стратегічних рішень і способи реалізації цих знань.

Стратегічне управління – багатоплановий, формально-поведінковий управлінський процес, який допомагає формувати та виконувати ефективні стратегії, що сприяють балансуванню відносин між суб'єктом господарювання (включаючи його окремі частини) та зовнішнім середовищем, а також досягненню визначених цілей [8; 10].

Метою стратегічного управління є побудова такої динамічної системи, яка давала б змогу забезпечувати своєчасне визначення місії, цілей та стратегій, розроблення і виконання системи планів (як інструментів реалізації стратегічних орієнтирів), удосконалення підприємства, що є основою для підвищення його конкурентоспроможності та існування в довгостроковій перспективі (рис. 1.2) [70].

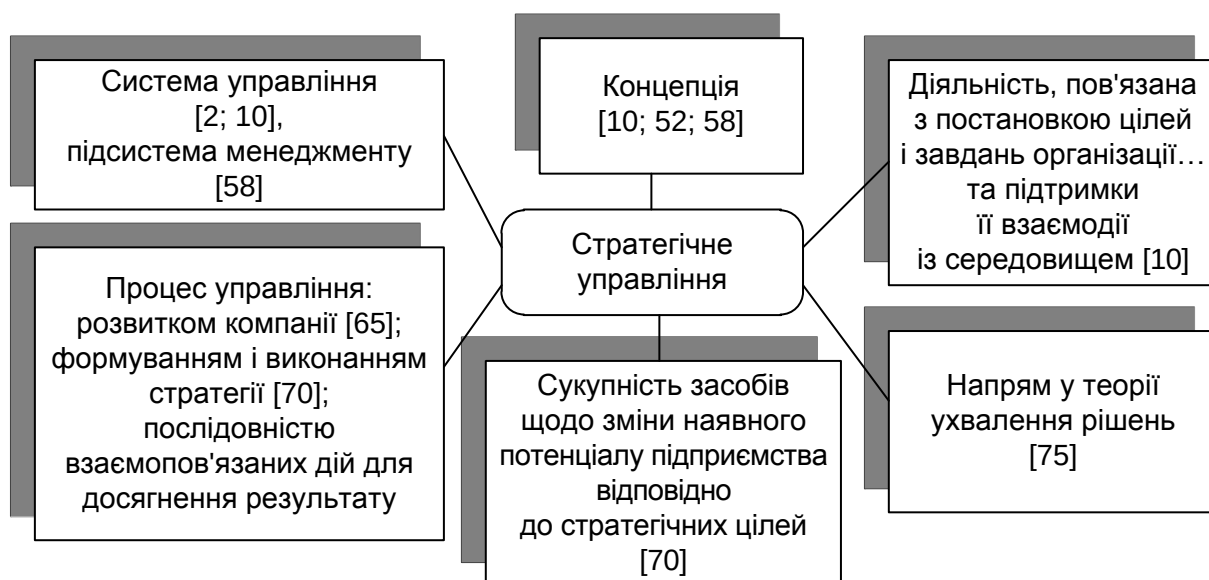


Рис. 1.2. Трактатування сутності стратегічного управління

Аналіз наукової думки існуючих визначень поняття "стратегія" дозволило зробити висновок про те, що вчені акцентують увагу на різних аспектах і особливостях цієї категорії [2, с. 105; 37, с. 27].

Серед численних підходів до визначення сутності дефініції "стратегія" необхідно виділити варіанти формулювання базового поняття теорії і методології стратегічного менеджменту, що схематизовані на рис. 1.3.

Незважаючи на розбіжності у визначеннях цього поняття, всі концепції об'єднуються в одній спільній меті – підприємству необхідно постійно оптимізувати свою діяльність в однакових умовах зростаючого рівня конкурентного середовища. Більшість науковців поділяє думку А. А. Томпсона

і А. Дж. Стрикленда, що стратегія підприємства має ієрархічну будову [66, с. 145]: корпоративна (загальна, портфельна), ділова (конкурентна, бізнесова), функціональна та операційна стратегії (рис. 1.4).

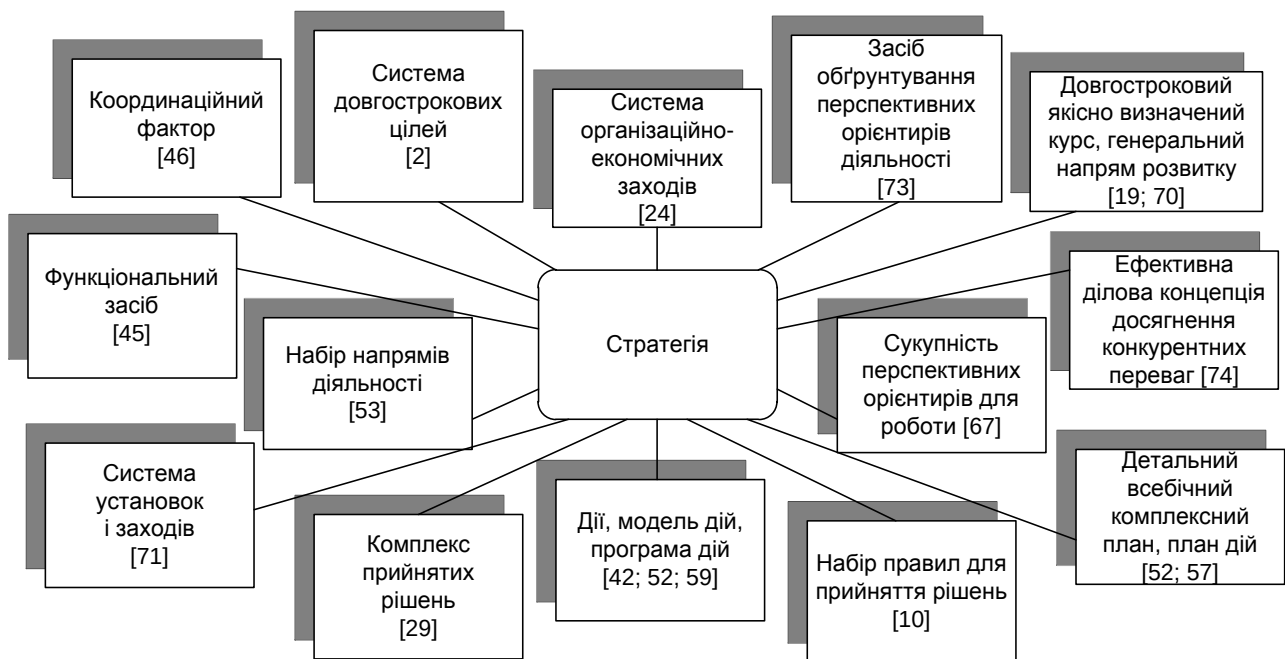


Рис. 1.3. Підходи до визначення поняття "стратегія"



Рис. 1.4. Ієрархія стратегій підприємства

Корпоративна стратегія займає в ієрархії найвищий рівень, визначає загальний напрям діяльності підприємства, охоплює всі сфери його діяльності, окреслює загальний напрям розвитку: стратегію зростання, стабілізації або скорочення.

Ділові стратегії підпорядковуються корпоративній, зосереджені на управлінні успішною діяльністю в одній із сфер бізнесу. Їх мета полягає в досягненні довготривалих ділових переваг, визначенні шляхів досягнення вибраного напрямку та завоювання сильних довгострокових конкурентних переваг.

Функціональні стратегії розробляють для кожного функціонального напрямку діяльності – стратегії: виробництва, маркетингу, фінансова, науково-дослідних робіт, управління персоналом тощо. Функціональні стратегії конкретизують, доводять корпоративну та ділові стратегії до функціональних служб підприємства. Водночас функціональні підрозділи помітно впливають на формування корпоративної і ділових стратегій.

Операційні стратегії визначають принципи управління ланками організаційної структури. Це вузькі стратегії, розроблені для основних структурних підрозділів підприємства щодо способів вирішення стратегічно важливих завдань.

Кожен рівень піраміди базової стратегії формує стратегічну сферу для наступного рівня: на стратегічний план нижчого рівня ієрархії накладаються обмеження стратегій вищих рівнів.

Фінансова функціональна стратегія розробляється у формі програми фінансування розвитку та конкретизується у фінансовому плані (бюджеті) організації з урахуванням необхідних змін у структурі капіталу та фондів для досягнення розроблених стратегій зростання та підвищення конкурентних переваг підприємства [1]. **Генеральною фінансовою стратегією** називають фінансову стратегію, яка визначає діяльність підприємства. Наприклад, взаємини з бюджетами всіх рівнів, утворення та використання доходу підприємства, потреби у фінансових ресурсах і джерелах їх формування на рік. Фінансова стратегія як функціональна передбачає також визначення відносин з фінансовими, страховими, кредитними організаціями, акціонерами, фінансовим ринком у цілому; з окремими підрозділами та посадовими особами всередині організації. Інструментом реалізації фінансових стратегій є *поточні бюджети*.

Необхідно зазначити, що фінансова стратегія – це відносно нове поняття у вітчизняній науці та практиці менеджменту. Тому у науковців, які досліджують сутність цього поняття, відсутній єдиний загальноприйнятий підхід до його трактування (табл. 1.4).

Контент-аналіз поняття "фінансова стратегія"

Автори	Визначення	Визначальна ознака
Бланк І. О. [2, с. 96]	Один з важливих видів функціональної стратегії підприємства, яка забезпечує всі основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямів формування і використання фінансових ресурсів під час зміни умов зовнішнього середовища	Вид функціональної стратегії підприємства
Власова К. Е., Кирова О. В. [78]	Довготривалий курс цілеспрямованого управління фінансами для досягнення загальноорганізаційних стратегічних цілей	Довготривалий курс
Гончаренко О. М. [3, с. 37], Янковська В. А. [72, с. 183]	Визначення довгострокових фінансових цілей та завдань підприємства, що включають формування, управління та планування фінансових ресурсів з метою підвищення вартості підприємства за умови забезпечення фінансової рівноваги	Визначення довгострокових фінансових цілей та завдань підприємства
Дикань В. Л., Зубенко В. О., Маковоз О. В., Токмакова І. В., Шраменко О. В. [62, с. 160]	Загальний план визначення фінансових потреб і фінансових результатів, а також альтернативного вибору джерел фінансування з метою мінімізації вартості капіталу та максимізації прибутку	Загальний план
Кузнєцова О. А., Ішєєва І. О., Дворнікова Ю. В. [80]	Система відносин, пов'язаних з досягненням і вирішенням довгострокових цілей і завдань фінансової діяльності суб'єкта господарювання, які визначаються його фінансовою ідеологією і орієнтовані на пошук ефективних шляхів їх досягнення і розв'язання	Система відносин
Петрова А. І., Заруднєв О. І. [84]	Складна багатофакторна орієнтована модель дій і заходів, необхідних для досягнення поставлених перспективних цілей у загальній концепції розвитку щодо формування і використання фінансово-ресурсного потенціалу	Складна багатофакторна орієнтована модель дій
Шевченко Т. Є., Лозовська О. І. [69, с. 227]	Фінансова програма розвитку діяльності підприємства, що включає методи формування фінансових ресурсів і забезпечення фінансової стійкості підприємства в ринкових конкурентних умовах функціонування	Фінансова програма

У цілому фінансова стратегія підприємства:

охоплює всі основні аспекти управління фінансовими ресурсами підприємства та розвитку його фінансових відносин з партнерами;

забезпечує коригування джерел формування, напрямів розміщення та використання фінансових ресурсів залежно від змін факторів внутрішнього фінансового середовища підприємства;

сприяє швидкій адаптації до змін, які відбуваються у зовнішньому фінансовому середовищі підприємства;

обґрунтовує стратегічні орієнтири фінансової діяльності підприємства;

є основою для прийняття стратегічних рішень щодо підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства.

Фінансова стратегія, включаючи різноманітні методи та інструменти формування фінансових ресурсів, їх розподілу та використання, орієнтована на збільшення ринкової вартості підприємства, а також добробуту його власників в умовах швидкозмінного зовнішнього середовища.

Як органічний елемент фінансового регулювання підприємства фінансову стратегію розглядають:

у методологічному плані – як одну з проблем фінансових відносин, фінансового оцінювання реалізації стратегічних цілей підприємства;

у схемі економічного регулювання – як компонент загальної стратегії підприємства разом з товарними, інвестиційними, маркетинговими та іншими видами стратегічних рішень [28, с. 163].

З точки зору стратегічного менеджменту фінансова стратегія виконує подвійну роль, а саме є:

компонентом загальної стратегії – однією з функціональних стратегій, мета якої полягає у захопленні фінансових позицій на ринку;

базовою стратегією, що забезпечує (за допомогою фінансових інструментів, методів фінансового менеджменту тощо) реалізацію будь-якої стратегії, оскільки створює передумови для їхньої реалізації. Вона тісно переплітається з ними й орієнтована на досягнення місії підприємства на основі ефективного використання фінансових ресурсів та управління ними [80, с. 6].

Водночас фінансова стратегія є важливою складовою загальнокорпоративної стратегії суб'єкта підприємництва, яка має узгоджуватися з цілями, напрямками, завданнями загальної стратегії підприємства.

Фінансова стратегія як *специфічний фінансовий інструмент* має низку особливостей:

основним її завданням є окреслення пріоритетних напрямів діяльності, обґрунтування доцільності реалізації ключових проєктів і програм, які сприятимуть максимізації прибутку підприємства в майбутньому;

розробляється в умовах неповної інформації, отже, не дає змогу точно передбачити майбутній стан, а тому характеризується значною мінливістю стратегічних рішень;

є основою для підвищення ефективності діяльності підприємства на тривалу перспективу.

Основними завданнями фінансової стратегії є [3, с. 36]:

визначення способів проведення успішної фінансової стратегії та використання фінансових можливостей;

визначення перспективних фінансових відносин із суб'єктами підприємства, бюджетом, банками та іншими фінансовими інститутами;

фінансове забезпечення операційної та інвестиційної діяльності на перспективу;

вивчення економічних і фінансових можливостей імовірних конкурентів, розроблення та здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стійкості;

розроблення способів виходу із кризового стану та методів управління за умов кризового стану підприємства.

Таким чином, **фінансова стратегія підприємства** – це програма заходів щодо ефективного управління процесами залучення, розподілу та використання фінансових ресурсів, а також фінансовими відносинами підприємства з контрагентами з метою забезпечення зростання його ринкової вартості.

Фінансовій стратегії притаманні характерні риси, подані в табл. 1.5.

Таблиця 1.5

Характерні риси фінансової стратегії

Риси стратегії	Опис
Фінансовий фактор	Фінансовий фактор є найважливішим критичним фактором бізнесу в стратегічному та тактичному аспектах
Фінансовий вимірник	Фінансовий вимірник є єдиним вимірником усіх ключових характеристик бізнесу, притаманний фінансовій стратегії
Вид діяльності	Діяльність з розроблення і контролю за реалізацією фінансової стратегії, яка є однією з найбільш централізованих

Фінансова стратегія базується на таких принципах, як: науковість, функціональна спеціалізація, послідовність, безперервність, контроль і координація діяльності; забезпечення єдності прав і відповідальності в кожній виробничій ланці, максимально широке залучення виконавців у процесі

підготовки рішень¹; фінансовий підхід до вибору довготривалих цілей і засобів їх досягнення; конкурентна перевага; мінімізація кумулятивних витрат; чітке формулювання цілей інвестиційної діяльності; імпліцитний характер стратегічних цілей; сканування ринку та вибір місії підприємства².

До основних принципів побудови процесу формування фінансової стратегії підприємства відносять принципи:

побудови процесу на основі стратегічного мислення менеджерів;

побудови процесу на основі стратегічного бачення менеджерами майбутнього свого підприємства;

економічності процесу; принцип спрямованості процесу на забезпечення "стратегічної відповідності";

забезпечення можливостей зворотних зв'язків між виконавцями окремих етапів процесу;

забезпечення чіткого розмежування окремих груп операцій процесу за визначеними функціональними етапами його здійснення;

науковості підходів до обґрунтування управлінських дій;

забезпечення синергії в процесі взаємоузгодження прогнозованих стратегічних управлінських дій;

забезпечення на кожному етапі процесу формування цінності для власників та ін. [13, с. 72–84].

В економічній літературі пропонується різна структура фінансової стратегії підприємства (табл. 1.6) [2, с. 78].

Таблиця 1.6

Складові фінансової стратегії

Структурні компоненти фінансової стратегії		
Стратегія формування фінансових ресурсів	Інвестиційна стратегія	Стратегія забезпечення фінансової безпеки
Стратегія управління власними фінансовими ресурсами (управління прибутком, амортизаційна політика). Стратегія управління позиковими фінансовими ресурсами (управління кредитами та позиками, кредиторською заборгованістю). Стратегія формування фінансової структури	Стратегія реального інвестування. Стратегія фінансового інвестування	Стратегія управління ринковою вартістю. Стратегія управління фінансовими ризиками. Стратегія управління структурою капіталу. Стратегія управління грошовими потоками. Стратегія управління фінансовими результатами

¹ Архипов В. Е. Принципы эффективного менеджмента и маркетинга / В. Е. Архипов. – Москва : ИНФРА-М, 2008. – 148 с.

² Бирман Г. Экономический анализ финансовых проектов / Г. Бирман, С. Шмидт. – Москва : Банки и биржи, ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 631 с.

Такий підхід дозволяє визначити фінансову стратегію підприємства як інтегровану структурну композицію взаємопов'язаних і взаємозалежних модулів (фінансових стратегій другого рівня): стратегії формування фінансових ресурсів; інвестиційної стратегії; стратегії забезпечення фінансової безпеки.

У табл. 1.7 подана характеристика запропонованих компонентів фінансової стратегії.

Слід зазначити, що запропонований перелік складових фінансових стратегій може бути розширений або скорочений залежно від особливостей окремого суб'єкта господарювання: масштабу, рівня диверсифікації діяльності, бачення шляхів розвитку провідними фінансовими менеджерами тощо. Але кожен структурний елемент є взаємопов'язаним і взаємозалежним щодо інших, що передбачає застосування єдиних підходів і принципів їхнього формування.

Таблиця 1.7

Характеристика складових фінансової стратегії підприємства

Складові фінансової стратегії	Сутність стратегії	Основні стратегічні завдання
1	2	3
Стратегія формування фінансових ресурсів	Створення необхідного обсягу та структури фінансових ресурсів, адекватних цілям розвитку, що дозволяють досягти стратегічних установок суб'єкта господарювання з найбільшою результативністю. Створення гнучкої системи управління фінансовою діяльністю, адекватної поставленим довгостроковим цілям і завданням	Досягнення стабільного зростання обсягу власних джерел фінансування; залучення необхідного зовнішнього фінансування з мінімальними витратами; оптимізація структури джерел фінансових ресурсів і забезпечення фінансової гнучкості. Створення ефективної фінансової структури; забезпечення високого рівня кваліфікації та організаційної культури фінансових менеджерів; упровадження та ефективне використання інноваційних фінансових технологій, включаючи методи та інструменти, що дозволяють моделювати альтернативні сценарії розвитку та прогнозувати їх фінансові результати

1	2	3
Інвестиційна стратегія	Оптимальний розподіл обсягу інвестиційних ресурсів, якими володіє суб'єкт підприємництва, за окремими напрямками та формами інвестування	Забезпечення необхідної пропорційності розподілу інвестиційних ресурсів за видами й основними напрямками інвестиційної діяльності підприємства; забезпечення необхідної пропорційності розподілу фінансових ресурсів за стратегічними господарськими одиницями підприємства; забезпечення високої ефективності віддачі інвестиційних ресурсів підприємства в процесі їх використання
Стратегія забезпечення фінансової безпеки	Забезпечення стійкої фінансової рівноваги протягом усього періоду функціонування підприємства	Ідентифікація і оцінювання найбільш істотних фінансових ризиків і розроблення комплексу заходів щодо їх нейтралізації; забезпечення стабільної платоспроможності та фінансової стійкості; реалізація комплексних рішень в області антикризового управління (як у частині попереджувальних заходів, так і в частині дій у разі прояву ознак кризи)

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання для самодіагностики

1. Що таке "фінансові відносини суб'єкта підприємництва"?
2. Охарактеризуйте основні види фінансових відносин.
3. Які форми фінансових відносин може реалізовувати у своїй діяльності типове промислове підприємство?
4. Наведіть основні підходи до управління фінансовою діяльністю підприємства.
5. Що становить капіталізація суб'єктів підприємництва?
6. Які функції відіграє капіталізація у стратегічному розвитку суб'єктів підприємництва?
7. Дайте визначення ієрархії стратегій підприємства.
8. В чому полягає різниця між діловою та конкурентною стратегіями підприємства.

9. Дайте визначення поняттю "фінансова стратегія суб'єкта підприємства".

10. Які завдання постають перед фінансовою стратегією бізнесу?

11. Як ви вважаєте, фінансова стратегія є функціональною або ресурсною стратегією?

Теми есе, наукових статей

1. Фінансова стратегія у системі управління підприємством.

2. Генезис наукового передбачення в менеджменті суб'єктів підприємства.

3. Аспекти фінансової стратегії підприємства як складової його сталого розвитку.

4. Фінансова стратегія розвитку та стратегія фінансового розвитку.

Тестові завдання з теми

1. Управління, за умов якого фактор часу є найважливішим, – це:

- а) оперативне управління;
- б) тактичне управління;
- в) довгострокове управління;
- г) стратегічне управління.

2. Послідовність етапів розвитку стратегічного менеджменту така:

- а) бюджетування, довгострокове планування, стратегічне планування, стратегічний менеджмент;
- б) довгострокове планування, стратегічне планування, бюджетування, стратегічний менеджмент;
- в) короткострокове планування, довгострокове планування, перспективне планування, стратегічний менеджмент;
- г) виробничий менеджмент, маркетинговий менеджмент, стратегічний менеджмент.

3. Стратегічно орієнтоване підприємство – це:

- а) підприємство, де стратегічне мислення керівників є основою для визначення орієнтирів діяльності;
- б) мінімальна господарська одиниця, для якої може бути розроблена самостійна стратегія;
- в) підприємство, яке обслуговує ринки.

4. Коли основною місією підприємства є виживання підприємства в довгостроковій перспективі з урахуванням інтересів працівників і суспільства – це:

- а) оперативне управління;
- б) тактичне управління;
- в) довгострокове управління;
- г) стратегічне управління.

5. Підходи до стратегічного управління: за допомогою вибору стратегічних позицій, на основі ранжування стратегічних завдань, за стратегічними можливостями, за умов стратегічних несподіванок, за слабкими сигналами, в реальному масштабі часу – охарактеризовані:

- а) І. Ансоффом;
- б) М. Портером;
- в) Ф. Котлером.

6. Стратегічне управління базується на розумінні майбутнього як:

- а) незмінного минулого;
- б) екстрапольованого минулого;
- в) визначеного у стратегічних рішеннях;
- г) правильної відповіді немає.

7. Розмістіть за порядком фази переходу до стратегічного управління:

- а) управління "від досягнутого";
- б) управління "за цілями";
- в) поточне управління "за відхиленнями";
- г) стратегічне управління.

8. Розмістіть за порядком основні етапи еволюції розуміння та передбачення майбутнього:

- а) довгострокове планування;
- б) стратегічне планування;
- в) поточне планування та бюджетування;
- г) стратегічне управління.

9. Стратегія визначає:

- а) завдання виробничої програми підприємства;
- б) напрями діяльності та розвитку підприємства;
- в) потребу в ресурсах для підприємства;
- г) склад поточного інвестиційного портфеля підприємства;
- д) номенклатуру й асортимент продукції підприємства.

10. До стратегічних рішень відносять:

- а) рішення щодо розширення частки ринку;
- б) рішення щодо вдосконалення організації виробництва певного продукту;
- в) рішення щодо преміювання працівників;
- г) рішення щодо розширення масштабів бізнесу;
- д) рішення щодо зміни ціни на продукт.

11. Загальна стратегія – це:

- а) стратегія, яка гнучко й адекватно змінюється під впливом змін зовнішнього середовища суб'єкта підприємництва;
- б) стратегія, яка передбачає взаємодію всіх своїх підсистем для отримання загального кінцевого результату з урахуванням змін внутрішнього потенціалу суб'єктів підприємництва та зовнішнього середовища;
- в) стратегія, яка передбачає узгодження всіх своїх підсистем для досягнення загального кінцевого результату.

12. До загальних стратегічних альтернатив розвитку підприємства належать:

- а) скорочення;
- б) виживання;
- в) синергізм;
- г) зростання;
- д) ліквідація.

13. Сучасна концепція стратегії виходить з умов:

- а) детермінізму та стабільності зовнішнього оточення підприємства;
- б) невизначеності та нестабільності зовнішнього оточення підприємства;
- в) стабільності внутрішньої структури підприємства;
- г) нестабільності внутрішньої структури підприємства;
- д) аналізу й екстраполяції минулого та поточного розвитку підприємства на довгострокову перспективу.

14. Заходи (рішення) рівня загальної (корпоративної, портфельної) стратегії – це:

- а) придбання суб'єкта підприємництва;
- б) оптимізація витрат у конкретному бізнесі;
- в) припинення неефективного бізнесу;
- г) диференціація певної продукції;
- д) досягнення синергізму між спорідненими видами бізнесу;
- ж) посилення позиції на ринку в певному бізнесі підприємства.

15. Типи функціональної стратегії – це:

- а) стратегія найменших скупних витрат, диференціація і зосередження;
- б) виробнича, науково-дослідна та проектно-конструкторська, екологічна та стратегія диференціації, фінансова, соціальна;
- в) виробнича, науково-дослідна та проектно-конструкторська, екологічна, фінансова, соціальна.

16. Типи корпоративної стратегії – це:

- а) зростання, стабілізація, скорочення;
- б) соціальна, фінансова;
- в) правильної відповіді немає.

17. Функціональна стратегія – це:

- а) загальна стратегія управління підприємством, що охоплює усі напрями його діяльності;
- б) стратегія для управління кожним функціональним напрямом певної сфери діяльності бізнесу;
- в) відокремлений вид управлінської діяльності, який визначає перспективу та майбутній стан діяльності підприємства.

18. Типи фінансової стратегії – це:

- а) планування виробництва та контроль;
- б) інвестування;
- в) підвищення продуктивності праці.

19. Виробнича стратегія охоплює позиції, рішення щодо:

- а) забезпечення інфраструктурою;
- б) обсягів поточних і капітальних витрат;
- в) напрямів інвестицій.

20. Фінансова стратегія охоплює рішення щодо:

- а) способів забезпечення збільшення капіталу;
- б) інноваційного потенціалу;
- в) ефективності виробництва;
- г) розподілу коштів між стадіями продажу, просування та реклами товарів.

21. До елементів фінансової стратегії не належить:

- а) визначення граничних рівнів рентабельності продукції підприємства;
- б) оцінювання інвестиційних проєктів;
- в) розподіл фінансових ресурсів між проєктами та контроль за їх використанням;
- г) прогнозування і коригування фінансових показників стратегічного плану.

22. До завдань фінансової стратегії не належить:

- а) розроблення бюджетів закупівель;
- б) установлення співвідношень між обсягами інвестування і обсягами дивідендів;
- в) розроблення структури капіталу;
- г) розроблення структури виробництва.

23. Сукупність засобів, способів і прийомів досліджень економічних явищ – це:

- а) планування;
- б) стратегія;
- в) стратегічний метод.

Ситуаційні завдання

Завдання 1.1. Розмежуйте цілі та завдання з ухвалення фінансових рішень для стратегічного, тактичного й оперативного управління. За результатами завдання заповніть табл. 1.8.

Таблиця 1.8

Цілі та завдання ухвалення фінансових рішень для стратегічного, тактичного і оперативного управління

Види фінансового менеджменту	Цілі управління	Завдання управління
Стратегічний		
Тактичний		
Оперативний		

Завдання 1.2. На підґрунті узагальнення наукових джерел оберіть фінансові важелі для основних фінансових методів, які є найбільш вживані в практиці стратегічного менеджменту українських суб'єктів підприємництва. Результати занесіть у табл. 1.9.

Таблиця 1.9

Фінансові важелі та фінансових методи стратегічного управління

Фінансові методи	Фінансові важелі, що реалізують фінансові методи	Джерело

Завдання 1.3. Спроектуйте структурно-логічну схему механізму стратегічного управління на суб'єкті підприємництва, де ви проходили практичну підготовку.

Завдання 1.4. Проаналізуйте за літературними джерелами процес формування сучасних підходів до теорії та практики стратегічного управління. Перелік переваг і недоліків бюджетування (як основного елемента управління "за відхиленнями"), довгострокового планування (як елемента управління "від досягнутого"), стратегічного планування (як перехідного стану до управління "за цілями"), стратегічного управління подайте у табл. 1.10. Зробіть висновок про можливості використання зазначених підходів у практиці роботи суб'єктів підприємництва України.

Таблиця 1.10

Аналіз типів передбачення майбутнього

Типи передбачення майбутнього	Переваги	Недоліки
Бюджетування; майбутнє – незмінне минуле		
Довгострокове планування: майбутнє – екстрапольоване минуле		
Стратегічне планування: майбутнє – це рішення щодо змін ситуації на ринках		
Стратегічне управління – майбутнє – визначене у стратегічних рішеннях (адаптація до середовища, формування середовища)		

Завдання 1.5. На основі критичного аналізу літературних джерел зробіть порівняльну характеристику шкіл стратегічного управління: дизайну, планування, позиціювання, підприємництва, влади, когнітивну, зовнішнього середовища, культури, розвитку, конфігурації (табл. 1.11).

Таблиця 1.11

Порівняльна характеристика шкіл стратегічного управління

Ознаки	Школа 1	Школа 2
Ознака1		
...		
Ознака n		

Школи оберіть відповідно до варіанту в табл. 1.12, який співпадає з номером у журналі групи.

Варіанти вибору шкіл стратегічного управління для виконання завдання за номером в студентському журналі

Школи стратегічного управління	Варіанти за номером у студентському журналі				
Школа дизайну	1	3	14	22	–
Школа планування	2	4	15	23	–
Школа позиціювання	3	5	16	10	–
Школа підприємництва	4	6	17	15	–
Когнітивна школа	5	7	18	16	13
Школа навчання	6	8	19	10	17
Школа влади	7	9	20	11	18
Школа культури	8	2	21	12	19
Школа зовнішнього середовища	9	11	22	13	20
Школа конфігурації	1	12	23	14	21

В якості ознак для порівняння шкіл стратегічного управління можна обрати: час створення школи, її представників та основні ідеї; часовий горизонт, на який розробляються стратегії; співвідношення індивідуального та колективного підходів до розроблення стратегії; спектр і ступінь факторів, що враховуються під час розроблення стратегії; адаптивність стратегії; ступінь формалізації процесу розроблення стратегії; характер взаємодії розробників стратегії і працівників, які реалізують стратегію; інші фактори, що є специфічними для даної школи.

Завдання 1.6. Для підприємства – бази практики обрати 2–3 ключові показники, що характеризують його фінансово-економічний стан (показники прибутковості, ліквідності, платоспроможності, рентабельності, продуктивності тощо).

У середовищі *MS Excel* наведіть динаміку обраних показників за п'ять чи більше років.

У середовищі *MS Excel* методом екстраполяції побудуйте прогнози змін показників на один і два майбутні періоди.

Методичні рекомендації до виконання завдання 1.6

Створення прогнозів на основі екстраполяції наявних даних здійснюється у середовищі *Microsoft Excel* одним з двох методів: із використанням функції "ПРЕДСКАЗ" або за допомогою побудови ліній тренду та прогнозів на них.

Динаміка показників може бути описана експоненціальною, лінійною, логарифмічною, поліноміальною, степеневою лініями тренду.

Першочерговим завданням є побудова графіків (простих точкових), що відображають динаміку досліджуваних показників. Побудуйте п'ять однакових графіків, на яких в подальшому нанесіть тренди.

Для того щоб зрозуміти, яка з ліній найбільш точно описує зміни вихідних показників та є доцільною для побудови прогнозів, у діалоговому вікні "Параметри лінії тренду" вкажіть на необхідність розміщення на діаграмі величини достовірності апроксимації (R^2).

Коефіцієнт апроксимації R^2 показує ступінь відповідності трендовій моделі вихідним даним. Його значення можуть лежати в діапазоні від 0 до 1. Чим ближче R^2 до 1, тим точніше модель описує наявні дані.

Завдання 1.7. Кейс "Ринкові стратегії конкурентів"

Шведська компанія Elektrolux – найбільший виробник товарів у світі, лідер Європейського ринку (ринкова частка – 20 %). Група Electrolux поєднує більше шестисот компаній в сорока країнах світу, річний оборот 80 млрд. шведських крон. У 80-ті рр. XX ст. стратегія компанії полягала в забезпеченні зростання за рахунок придбань. За десять років Electrolux купила близько двохсот фірм, вклавши більше 4 млрд дол. США. Політика придбання особливо посилилася з метою завоювання нових ринків збуту в Італії, США, Іспанії. У широкій присутності на світовому ринку керівництво компанії бачить можливість посилення тиску на конкурентів [91].

Для економії розмірів необхідних інвестицій в 80-ті роки Electrolux створювала "свою імперію" у всьому світі, тим самим скорочуючи виробничі витрати, витрати на дизайн і маркетинг.

У США компанія витратила 250 млн. дол. на купівлю будинків і споруджень, проте будівництво нових фабрик сповільнилось. Ці труднощі спричинені війною цін наприкінці 80-х років, у ході якої деякі роздрібні фірми порвали свої зв'язки з Electrolux на користь більш дешевих пропозицій. Подібні проблеми поставили компанію в скрутне становище на початку 90-х років.

У II кварталі 1992 р. прибуток скоротився більш ніж наполовину. Компанія Electrolux вирішила сконцентрувати свої зусилля на основній продукції – електроприладах. Неприбуткові виробництва були диверсифіковані та скорочені [91].

У продажах компанії основне місце займають електроприлади. Асортимент їх досить широкий: від побутових електроприладів до устаткування для промисловості, місцевого та сільського господарства та садівництва.

За останні роки продажі електроустаткування скоротилися, прибутки від реалізації побутових електроприладів і промислового устаткування скоротилися майже вдвічі. Прибутковим залишився сектор електроустаткування для суспільного користування, де прибуток зріс на 16 % зі збільшенням продажів на 13 % за останній рік.

Philips-Whirlpool підвищує якість обслуговування, гарантує заміну дефектного устаткування протягом 12 місяців, причому гарантія діє незалежно від країни придбання товару покупцем. У Великобританії компанія встановила "Телефон турботи про клієнтів". Постачання запасними частинами, пропоноване протягом 10 років, засноване на одноразовому платежі із премією. Вкладені клієнтом кошти в обслуговування повертаються, якщо майстер не з'явиться протягом двох робочих днів після виклику.

Компанія також пропонує фінансові послуги, включаючи розстрочення платежу, фінансування операцій та ін.

Які умови конкуренції на ринку? Електротехнічна промисловість характеризується наявністю великих корпорацій і зростанням їх концентрації. У 80-ті рр. XX ст. у результаті злиття Philips і Whirlpool створилась компанія Whirlpool Europe, яка за рядом показників випередила Electrolux і General Electric. Стратегія Whirlpool Europe була спрямована на поліпшення якості та прибутковості виробництва, базуючись на трьох головних принципах: слідувати за метою досягнення ефективності виробництва шляхом поліпшення якості продукції; промислове придбання відносити на баланс компанії; обновляти структуру компанії, для чого створити нову команду менеджерів. Нова компанія поряд з General Electric була основним конкурентом Electrolux у США і Європі (де функціонувало також і СП General Electric – GEC). У Німеччині пильної уваги заслуговує Bosch-Siemens. Успішно впроваджуються на європейський ринок Panasonic і Toshiba, але їх діяльність стримується необхідністю інвестицій у промисловість європейських країн. Крім того, за останні двадцять років їх єдиним новим продуктом були мікрохвильові печі, та й освоєння великих сегментів ринку вимагає значного часу [91].

У пошуках конкурентних переваг компанії шукають нові, більш ефективні шляхи розвитку, управління і використання своєї переваги.

В умовах сильного тиску конкурентів компанія Electrolux прагне стати великим постачальником електронного устаткування і увійти в трійку основних продуцентів електроприладів. Директор з маркетингу вважає, що цього можна досягти шляхом великомасштабної економічної експансії

і максимального використання сильних сторін конкурентів. Традиції компанії диктують, що основною метою її діяльності повинен стати високоякісний продукт. Новий товар повинен бути результатом зусиль відділу маркетингу, служби НДДКР і відділу розвитку [91].

Ключ до успіху в маркетингу – в єдності сильного продукту та його марки, конкурентоспроможних цін і ефективної системи логістики.

Для досягнення цілей компанії був розроблений трирічний маркетинговий план з розбивкою за ринковими сегментами. Дворічний план був пророблений детально, а на третій рік складений прогноз. Була розроблена програма комплексного дослідження ринку, ціль якої – виявлення основних груп клієнтів і забезпечення тривалого спостереження за ринком роздрібною торгівлі.

Сегментація європейського ринку електроприладів ускладнюється безліччю культурних і національних відмінностей. Виробникам доводиться підлаштовуватись під смак і вимоги споживачів. Так, користувачі пральних машин в Англії віддають перевагу машинам з переднім завантаженням, тоді як французи – зверху машини. Швидкість обертання центрифуги в Італії повинна бути нижче, ніж у Німеччині, що пов'язане із кліматичними відмінностями в цих країнах.

Необхідно враховувати рух "зелених", який виявляє досить сильну протидію виробництву холодильників (тому що вони виділяють в атмосферу фреон, що руйнує озоновий прошарок) і пральних машин, які забруднюють воду.

Electrolux надає сегментації першорядне значення в маркетингу, вважаючи її єдиним способом для правильного оцінювання ситуації на ринку.

Компанія використовує метод "global scan" (всеосяжний погляд), який дозволяє їм розв'язати такі питання, як вартість, думка, відношення, очікування, поведінка клієнтів, подібність і відмінність між ними. Отримана інформація і її правильне використання дають можливість скоротити витрати на маркетинг і підвищити його ефективність.

Основні особливості комплексу маркетингу компанії Electrolux зводяться до таких положень.

Позиціонування товару ґрунтується на принципі досягнення технологічного і якісного лідерства на ринку електротехнічних товарів.

Відмітні переваги забезпечуються як з огляду на різних торговців, так і на споживачів. В обох випадках акцент робиться на такі параметри, які допоможуть створити позитивний імідж фірми, що перевершує конкурентів.

Як і конкуренти, Electrolux визнає важливість післяпродажного обслуговування, швидкості доставки, умов платежу.

Компанія у своїй практиці використовує як міжнародні (Electrolux, Zanussi), так і регіональні марочні назви, що дозволяє враховувати місцеві традиції і відмінності.

Організація маркетингової діяльності побудована таким чином, що за кожну марку відповідає один керівник, у компетенцію якого входить контроль над реалізацією відповідного комплексу маркетингу та відповідністю товару зразкам марки.

Товарна політика. Відділ маркетингу співробітничав з відділом розвитку та службою НДДКР для того, щоб вироблені товари найбільшою мірою відповідали очікуванням клієнтів. До традиційного набору стандартних вимог (висока якість, економічність у використанні тощо) останнім часом додався підвищений інтерес до дизайну. Примхливі клієнти стверджують, що гарний дизайн поліпшує творчий клімат і підвищує ефективність праці. Нерідко дизайн нового товару відіграє ключову роль у підвищенні попиту.

Цінова політика. Як Electrolux, так і його конкуренти встановлюють ціни на свою продукцію для різних сегментів. Для кожного сегмента Electrolux пропонує три-чотири варіанти товарів, призначених для відповідних рівнів доходу покупців, що дозволяє охопити весь сегмент.

Дистрибуційна політика. Компанія вважає найважливішими компонентами свого ринкового успіху співробітництво та створення тісних ділових контактів з учасниками каналів розподілу. У зв'язку із цим необхідна координація всієї збутової мережі – від виробництва до споживання – з урахуванням надання послуг споживачеві на різних рівнях розподілу, щоб клієнт став не тільки споживачем продукту, але і послуг.

Вибір каналу розподілу компанія пов'язує з позиціонуванням товару, маркетинговою інфраструктурою і тенденціями ринків.

На ринках, де прослідковується концентрація роздрібної торгівлі, кількість контактів значно скорочується. Наприклад, в Англії шість фірм роздрібної торгівлі електротоварами контролюють дві третини цього ринку.

Комунікаційна політика. У стратегії просування товару увага концентрується навколо окремих фірм, а не корпорацій. Практикуються угоди з місцевими компаніями, тому дотримуються місцевих культурних звичаїв. Однак більшість європейських країн не впадають у американізмів у рекламі, тому реклама адаптується з урахуванням ринку.

Питання для обговорення

1. Охарактеризуйте глобальні та ринкові стратегії конкуруючих фірм на ринку електроприладів.
2. Яким чином компанії забезпечують свої конкурентні переваги? Як це відображається в позиціонуванні товару?
3. Яким чином компанія Electrolux використовує переваги торговельних марок?
4. Які сильні сторони діяльності конкурентів використовує компанія Electrolux?
5. Які фактори враховує компанія Electrolux для розроблення плану маркетингу й у чому особливість її планування?
6. Проаналізуйте принципи комплексу маркетингу Electrolux і вкажіть її сильні та слабкі сторони, враховуючи позиції конкурентів. Які напрями вдосконалення ви можете порекомендувати для зміцнення ринкових позицій компанії?

Література: основна: [2; 5]; додаткова: [8; 9; 20; 22; 24; 29; 31; 35; 37; 43; 53; 58; 63; 67; 70]

2. Основні етапи процесу розроблення та реалізації фінансової стратегії

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо етапів процесу розроблення та реалізації фінансової стратегії, навчитися визначити складові середовища господарювання суб'єктів підприємництва й опанувати комплекс методів щодо його всебічного аналізу.

Основні питання

- 2.1. Стратегічний аналіз фінансової позиції суб'єктів підприємництва.
- 2.2. Стратегічне планування фінансової діяльності.
- 2.3. Розроблення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва.
- 2.4. Управління реалізацією фінансової стратегії суб'єктів підприємництва.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: технології формування і реалізації фінансової стратегії, проведення стратегічного аналізу, складових зовнішнього, проміжного та внутрішнього середовища господарювання, положень збалансованої системи показників;

уміння: аналізувати, порівнювати, узагальнювати та застосовувати існуючі підходи до формування фінансової стратегії, інструменти стратегічного аналізу; формувати стратегічні плани, розробляти стратегічну карту;

комунікації: встановлювати взаємозв'язки між тенденціями економічного розвитку країни та привабливістю, доцільністю та стратегічною значущістю діяльності в окремих галузях народного господарства;

комунікації: презентувати фінансову стратегію, результати стратегічного цілепокладання та стратегічного аналізу, погоджувати в часі стратегічні завдання за допомогою стратегічної карти;

автономність і відповідальність: відповідальність за точність і коректність розробленої фінансової стратегії, виконаний стратегічний аналіз, розроблені стратегічні плани та політику, стратегічні карти.

Ключові терміни: стратегічний аналіз, стратегічний баланс, SWOT-аналіз, PEST-аналіз, сценарні методи прогнозування, стратегічне цілепокладання, місія, генеральна мета, філософія бізнесу, стратегічне бачення, класифікація цілей, дерево цілей, стратегічний набір, стратегічна прога-лина, стратегічна карта.

2.1. Стратегічний аналіз фінансової позиції суб'єктів підприємництва

Процес розроблення стратегії починається з аналізу ділового середовища, комплексного дослідження факторів, які можуть впливати на економічний стан і розвиток підприємства, за трьома напрямками аналізу: макроточення (зовнішнього середовища); галузевого ринку (проміжного середовища); внутрішнього середовища підприємства.

Макроточення містить фактори, що можуть вплинути на довгостроковий розвиток суб'єкта підприємництва. Основними серед них вважають економічні, правові, політичні, соціальні, технологічні та міжнародні фактори.

Одним з інструментів аналізу макроточення є *PEST-аналіз*. PEST – це абревіатура з англійської: P – Policy (політика), E – Economy (економіка),

S – Society (суспільство, соціум), T – Technology (технологія). Найчастіше до групи факторів впливу зовнішнього середовища за методикою PEST-аналізу відносять чотири групи:

політичні: політична стабільність; владні партії, їхні програми; стабільність уряду, його спроможність провадити власну політику; ступінь суспільного незадоволення; сила опозиційних партій, їхні програми; терміни проведення виборів на різних рівнях, можливі переможці, яких потрібно підтримувати; привабливість інвестиційного клімату, дієвість правової системи; традиції в законодавстві; ступінь обов'язковості виконання законів; правова захищеність підприємств; рівень суспільного контролю за діяльністю правової системи; ступінь невідворотності правових санкцій. Політичні фактори впливають на політичні погляди, поділяють людей на окремі політичні групи і знаходять вираження в діяльності й ухваленні рішень місцевими органами влади та уряду тощо;

економічні: тенденції валового національного продукту; характер розподілу доходів; обсяг ВВП, темпи його зростання; стадія ділового циклу; відсоткова ставка та курс національної валюти; обсяг емісії грошей у розглядуваному періоді; доходи населення; обсяг коштів на рахунках населення в банках; індекс інфляції; облікова ставка НБУ; кількість грошей в обігу; розмір податків; обмінний курс валюти відносно країни-партнера; рівень інфляції; рівень безробіття; контроль цін і заробітної плати; ціни на енергоресурси; інвестиційна політика; природні ресурси; клімат; рівень розвитку конкурентних відносин; освітній рівень персоналу та розмір заробітної плати. Вивчення економічних факторів здійснюється комплексно та допомагає зрозуміти порядок формування та розподілу ресурсів в оточенні підприємства. Економічні фактори пов'язані з обігом грошей, товарів, інформації та енергії;

соціальні: демографічна структура населення; стиль життя, традиції, звички; соціальна мобільність населення, рівень освіти; активність споживачів; ставлення людей до роботи та якості життя тощо. Соціальні фактори впливають на рівень і тривалість життя громадян і формують їхню ціннісну орієнтацію;

технологічні: витрати на НДДКР із різних джерел; захист інтелектуальної власності; державна політика в царині НТП; наявність нових продуктів (швидкість оновлення, джерела ідей); джерела можливостей для суб'єкта підприємництва (розроблення новинок, поява нових ринків і можливості їх освоєння) і серйозних загроз для нього (моральне старіння продукції, скорочення ринку збуту). Технологічні фактори пов'язані з розвитком техніки,

обладнання, інструментів, процесів обробки та виготовлення продуктів, матеріалів і технологій, а також "ноу-хау".

Набір факторів у кожній групі буде індивідуальним. Це залежить від сфери діяльності суб'єкта підприємництва, особливостей регіону, цілей аналізу. Перш за все складається список факторів, які можуть впливати на прибуток суб'єкта підприємництва в довгостроковій перспективі. Визначивши фактори, експерти оцінюють силу впливу кожного з них за п'яти-бальною шкалою.

Результати аналізу зовнішнього середовища підприємництва за методикою PEST-аналізу зводять до матриці (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

PEST-аналіз факторів макросередовища

Р Політика	вага	бал	оцінка	Е Економіка	вага	бал	оцінка
1.				1.			
2.				2.			
3.				3.			
...				...			
n				n			
Усього	1	–		Усього	1	–	
С Соціум	вага	бал	оцінка	Т Технологія	вага	бал	оцінка
1.				1.			
2.				2.			
3.				3.			
...				...			
n				n			
Усього	1	–		Усього	1	–	

Ситуацію на **галузовому ринку** підприємства аналізують у такій послідовності:

досліджують основні економічні характеристики галузевого ринку;

вивчають ступінь впливу головних конкурентних сил, які діють у галузі;

аналізують рушійні сили, що зумовлюють зміни в галузі;

визначають, які підприємства мають найсильніші та найслабкіші конкурентні позиції;

аналізують стратегії та ймовірні дії конкурентів у майбутньому;

виявляють ключові фактори успіху в конкурентній боротьбі для даної галузі;

з'ясовують ступінь привабливості та перспективності галузі.

Залежно від результатів аналізу керівництво розробляє відповідну стратегію.

До основних характеристик галузевого ринку відносять такі основні економічні характеристики: розміри ринку; темпи зростання та стадія, на якій перебуває галузевий ринок; прибутковість галузі; галузеві бар'єри; вимоги до обсягів потрібних капіталовкладень; кількість підприємств – конкурентів у галузі та їх розміри (частка галузевого ринку); темпи та напрями технологічних змін у виробництві та створенні нової продукції. Швидкі технологічні зміни підвищують ризик підприємств; інвестиції за таких умов можуть бути малоефективними через: швидке моральне старіння продукції, скорочення життєвого циклу товару; рівень диференціації продукції галузі; ступінь і напрям інтеграційних зв'язків між підприємствами галузі; кількість покупців і їхні фінансові можливості; надлишки чи дефіцит виробничих потужностей.

Згідно з моделлю професора Гарвардської школи бізнесу М. Портера [59], стан конкуренції в галузі характеризують п'ять факторів: суперництво між продавцями в галузі; вплив підприємств з інших галузей, які пропонують товари-замінники; можливість появи нових конкурентів у галузі; спроможність постачальників сировини, матеріалів та інших ресурсів диктувати свої умови; здатність споживачів впливати на ринкову ситуацію. У ході аналізу конкурентних позицій підприємств галузі вирішують такі проблеми: виявлення їх сильних і слабких сторін, можливих загроз для підприємства; прогнозування майбутніх рішень і стратегій конкурентів; передбачення можливих реакцій конкурентів на стратегію та дії підприємства.

Ключовими факторами успіху в галузі називають загальні для всіх підприємств галузі керовані змінні (можливості, результати діяльності), реалізація яких дає змогу поліпшити їх конкурентні позиції. Наприклад, для харчової галузі такими ключовими факторами успіху є імідж підприємства, якість продукції, простота технології, ефект масштабу, збутова мережа [59].

Аналіз **внутрішнього середовища** підприємства провадять за методом SWOT-аналізу. *Матриця SWOT-аналізу* – це своєрідна форма; яка не містить остаточної інформації для прийняття управлінських рішень, але дає змогу впорядкувати процес обмірковування всієї наявної інформації з використанням власних думок та оцінок.

Назву цього популярного методу аналізу середовища утворено як абревіатуру з англійської: S (strengths) – сильні сторони підприємства: конкурентні переваги, що надають йому додаткові можливості; W (weaknesses) – слабкі сторони підприємства: брак чогось важливого для його нормального

розвитку; О (opportunities) – зовнішні можливості: позитивні тенденції та явища, які сприяють збільшенню продажу та прибутків; Т (threats) – зовнішні загрози: негативні тенденції та явища, які без відповідної реакції підприємства можуть призвести до суттєвого зменшення обсягів продажу та прибутків.

SWOT-аналіз називають іще стратегічним балансом. Він дає змогу комплексно оцінювати загрози та можливості із зовнішнього середовища за сильними та слабкими сторонами підприємства та на цій основі прийняти більш обґрунтовані рішення щодо формулювання місії та стратегічних цілей, вибору стратегії розвитку.

Загальний вигляд матриці SWOT-аналізу поданий у табл. 2.2

Таблиця 2.2

Загальний вигляд матриці SWOT-аналізу

S (strength) – Сильні сторони	W (weaknesses) – Слабкі сторони
1	1
2	2
3	3
...	...
n	m
O (opportunities) – Можливості	T (threats) – Загрози
1	1
2	2
3	3
...	...
k	p

Потенційні внутрішні переваги можуть бути визначені як: використання переваг організаційно-правової форми організації бізнесу, наявні конкурентні переваги (унікальність); найважливіші відмінності в компетенції щодо певної діяльності, інноваційність; сильна позиція у специфічних ринкових сегментах, добре знаний лідер; жорсткий конкурент на ринку (використання агресивної ініціативи); стратегія наступу чи інша особлива стратегія, обґрунтований "стратегічний набір"; сприяння зростанню чисельності цільових груп споживачів чи їхній лояльності; вища за середню обізнаність про стан ринку; знання про склад і найважливіші стратегічні групи, можливості захисту від конкурентів; концентрація на швидко зростаючих сегментах ринку; диференціація виробів; обґрунтована диверсифікація;

увага до зниження витрат; вища за середню рентабельність і прибутковість; достатні фінансові ресурси; вищі за середні маркетингові навички; вищі за середні технологічні та інноваційні навички (компетенції); творчий, підприємницький менеджмент тощо.

Потенційними внутрішніми недоліками можуть бути такі: відсутність знань переваг організаційно-правових форм організації бізнесу; відсутність реальних конкурентних переваг; постійні атаки з боку ключових конкурентів (конкурентна позиція погіршується); втрата конкурентної позиції, внаслідок <причини>; нижчі за середні темпи зростання; брак деяких ключових навичок для ефективної конкуренції; брак фінансових ресурсів, недостатня прибутковість; втрата репутації у споживачів; слабка система розподілу; виробництво з високими витратами, старіння потужностей; розміри виробництва надто малі, щоб впливати на ринкову ситуацію; відсутність реальних особливих навичок у галузі менеджменту, брак талантів; відсутність міцної позиції, щоб боротися із загрозами тощо.

До *потенційних зовнішніх можливостей* можна віднести: розвиток економіки країни; соціально-політичну стабільність; обґрунтоване законодавство; доступність інвестицій та кредитів; обслуговування додаткових груп споживачів; входження в нові ринки (сегменти); розширення виробництва для задоволення потреб споживачів; споріднена диверсифікація; товари з доповненнями (неспоріднена диверсифікація), що закуповуються; вертикальну інтеграцію; зовнішні мережеві структури; можливість руху в бік більш привабливих стратегічних груп; розвинутий фондовий та інші фінансові ринки; розвинуті ринки ноу-хау тощо.

Потенційні зовнішні загрози: високі темпи інфляції; велика ймовірність виникнення нових конкурентів (зокрема, іноземних); зростання збуту товарів-замінників; уповільнений темп зростання ринку або його спад; "ворожі дії" з боку держави (обмеження); зростання тиску конкурентів; тенденції до рецесії та скорочення ділового циклу; технологічні прориви в інших країнах, що зменшують конкурентоспроможність вітчизняної продукції; виникнення труднощів під час укладання договорів із постачальниками та споживачами; зміни в потребах і смаках споживачів; негативні демографічні зміни; негативна екологічна ситуація; соціально-політична нестабільність.

Отримані під час проведення SWOT-аналізу результати можуть бути інформаційною базою під час розроблення стратегії підприємства. У такому контексті їх доцільно подати у вигляді рис. 2.1.

		Зовнішнє середовище	
		Можливості (шанси)	Загрози
		1. 2. і т. ін. <i>Рішення:</i> використувувати?	1. 2. і т. ін. <i>Рішення:</i> пом'якшити?
Внутрішнє середовище	Сильні сторони	Поле СіМ <i>Рішення:</i> використовувати? яким чином? (перелік заходів)	Поле СіЗ <i>Рішення:</i> "тримати удар"? чи є "сили"? (перелік заходів)
	Слабкі сторони	Поле СлМ <i>Рішення:</i> аналізувати "доступність" можливостей, що їх надає середовище (перелік заходів)	Поле СлЗ <i>Рішення:</i> ліквідувати (недоліки або об'єкт) у цілому з визначенням термінів (перелік заходів)

Рис. 2.1. Розширена матриця SWOT-аналізу

Матриця SWOT-аналізу – це своєрідна форма, що дає змогу впорядкувати процес обмірковування всієї наявної інформації з використанням власних думок та оцінок.

Розширена матриця SWOT-аналізу діагностує зв'язки між сильними та слабкими сторонами підприємства та зовнішніми можливостями та загрозами.

На перетинах окремих складових груп факторів формуються поля, для яких характерні певні комбінації, що їх треба враховувати надалі в ході розроблення стратегій певного типу:

поле СіМ – потребує стратегій підтримки та розвитку сильних сторін підприємства в напрямі реалізації шансів зовнішнього оточення;

поле СіЗ – передбачення стратегій використання сильних сторін підприємства з метою пом'якшення (усунення) загроз;

поле СлМ – розроблення стратегій подолання слабких сторін підприємства за рахунок можливостей, що їх надає зовнішнє середовище;

поле СлЗ – іноді називають "кризовим полем", оскільки тут поєднуються загрози середовища зі слабкістю підприємства. З огляду на це існує нагальна потреба розроблення стратегій як подолання загроз, так і усунення слабкості підприємства, що завжди є важким завданням.

2.2. Стратегічне планування фінансової діяльності

Необхідність фінансового планування була усвідомлена за останні роки більшістю керівників підприємств, проте впровадження тільки оперативних і короткострокових фінансових планів не призводило до бажаних результатів.

Стратегія суб'єкта підприємництва – це комплексний план управління, який повинен зміцнити становище суб'єкта підприємництва на ринку та забезпечити координацію зусиль, залучення та задоволення споживачів, успішну конкуренцію і досягнення глобальних цілей. **Фінансова стратегія** – довгостроковий план цілеспрямованого управління фінансами для досягнення загальних стратегічних цілей суб'єкта підприємництва. Процес розроблення фінансової стратегії визначає необхідність формування специфічних фінансових цілей довгострокового розвитку підприємства. Цілі фінансового розвитку підприємства повинні забезпечувати реалізацію місії та цілей корпоративної його стратегії, з одного боку, та підтримувати цілі інших функціональних стратегій і стратегії господарських одиниць – з іншого. Тільки за дотримання цих умов можлива конкурентоспроможна, фінансово стійка діяльність підприємства на актуальному ринку.

Фінансове планування – це процес визначення обсягу фінансових ресурсів за джерелами формування і напрямками їх цільового використання згідно з виробничими та маркетинговими показниками підприємства у плановому періоді [55].

Метою фінансового планування є забезпечення господарської діяльності необхідними джерелами фінансування [65].

Основними завданнями фінансового планування на підприємстві є [55]:

- забезпечення виробничої та інвестиційної діяльності необхідними фінансовими ресурсами;

- установлення раціональних фінансових відносин з суб'єктами підприємництва, банками, страховими компаніями тощо;

- визначення шляхів ефективного вкладення капіталу, оцінювання раціонального його використання;

- виявлення та мобілізація резервів збільшення прибутку за рахунок раціонального використання матеріальних, трудових і грошових ресурсів;

- здійснення контролю за утворенням та використанням платіжних засобів.

Розрізняють: стратегічне фінансове планування; поточне фінансове планування; оперативне фінансове планування.

Стратегічне фінансове планування охоплює систему довгострокових завдань фінансової діяльності підприємства та найефективніших шляхів їх реалізації. Водночас воно є мистецтвом прогнозування, дослідження, розрахунку і вибору альтернатив. Основним результатом стратегічного планування є стратегічний план підприємства [46].

Стратегічне фінансове планування підприємства пов'язане з вирішенням таких основних *завдань* [55]:

визначення перспективних напрямів розвитку фінансових взаємовідносин підприємства з діловими партнерами;

обґрунтування основних джерел фінансового забезпечення діяльності підприємства;

вибір оптимальних способів інвестиційної діяльності підприємства;

зведення до мінімуму фінансових ризиків підприємства;

забезпечення фінансової стійкості та рентабельності діяльності підприємства;

визначення способів і методів виходу підприємства з фінансової кризи.

Стратегічне планування розпочинається з визначення стратегічного **бачення і місії**. Під час формування стратегічного бачення визначають основні пріоритети та наміри щодо розвитку бізнесу в майбутньому, проводять вибір конкретної сфери діяльності. Місія характеризує наявні переваги й особливості підприємства, його відмінності від конкурентів і виступає основою для вироблення стратегічних цілей.

У роботах І. О. Бланка глибоко досліджений генезис проблеми обґрунтування головної стратегічної цілі фінансової стратегії, яка нерозривно пов'язана з головною метою загальної стратегії суб'єкта підприємництва та реалізується в єдиному комплексі, а також основних і допоміжних цілей, які забезпечують досягнення головної [2]. Як свідчать дослідження діяльності зарубіжних корпорацій, загальну мету фінансової діяльності в процесі розроблення фінансової стратегії формулюють по-різному: виживання підприємства в умовах конкурентної боротьби (нестабільного економічного середовища; зокрема, непередбачуваності податкової, грошово-кредитної політики держави тощо); недопущення банкрутства та великих фінансових втрат; лідерство в конкурентній боротьбі; максимізація "вартості суб'єкта підприємництва" через зростання курсової вартості акцій; зростання обсягу виробництва та продажу продукції; максимізація прибутку чи мінімізація

витрат; досягнення відповідного рівня рентабельності активів, власного капіталу, продажів тощо.

Прикладами формулювання цілей можна навести такі: досягти відповідного положення в галузі шляхом збільшення частки ринку до ___%; забезпечити випуск таких товарів у таких обсягах___; досягти таких показників ___; знизити витрати на одиницю продукції на ___; освоїти такі нові види товарів і послуг ___; джерела, об'єкти й обсяги інвестування такі ___; напрями й обсяги інновацій ___; динаміка грошових надходжень і прибутковості ___; досягти таких фінансових коефіцієнтів ___; змінити систему оплати праці таким чином ___; поновити статутний фонд на ___ за рахунок ___; збудувати такі об'єкти, придбати таку техніку ____.

Для суб'єкта підприємництва характерним є певний набір цілей, тому що для досягнення головної цілі формують цілі другого, а для їх досягнення – цілі третього та нижчих рівнів. Головні цілі визначають на тривалу перспективу, вони відповідають концепції розвитку суб'єкта підприємництва. На основі головних цілей розробляють цілі розвитку функціональних сфер (зокрема фінансової) та будують певну ієрархію цілей – дерево цілей, яке призначене для конкретизації і узгодження цілей, доведення їх до різного рівня виконавців і забезпечення виконання. Установлення такої ієрархії передбачає ранжування, декомпозицію цілей, формування тих цілей, досягнення яких на певних рівнях забезпечує реалізацію цілей загальної стратегії.

Дерево цілей – структурована, побудована за ієрархічним принципом (розподілена за рівнями, проранжована) сукупність цілей економічної системи, програми, плану, у якій виділені: генеральна ціль ("верхівка дерева"); підпорядковані їй підцілі першого, другого та подальших рівнів ("гілки дерева"). Назва "дерево цілей" пов'язана із тим, що схематично подана сукупність розподілених за рівнями цілей нагадує за виглядом перегорнуте дерево.

У будь-якого великого суб'єкта підприємництва, що має кілька різних структурних підрозділів і кілька рівнів управління, складається ієрархія цілей, яка є декомпозицією цілей більш високого порядку у цілі більш нижчого рівня. *Особливість ієрархічної побудови цілей* полягає у такому:

цілі більш високого рівня завжди володіють більш широким характером і мають більш тривалий часовий інтервал досягнення;

цілі більш низького рівня виступають свого роду засобами для досягнення цілей вищого рівня.

Ієрархія цілей відіграє дуже важливу роль, оскільки вона встановлює структуру суб'єкта підприємництва та забезпечує орієнтацію діяльності всіх його підрозділів на досягнення цілей найвищого рівня.

Дерево цілей може бути побудоване різними способами виходячи із особливостей наукового дослідження. В основу можна покласти функції управління, виробничі підрозділи, елементи системи управління ключовими процесами тощо. Складовими дерева цілей можуть виступати як цілі та підцілі, так і заходи та ресурси.

Дерево цілей для підприємства, що спеціалізується на виробництві та продажі готової продукції, можна схематизувати (рис. 2.2).

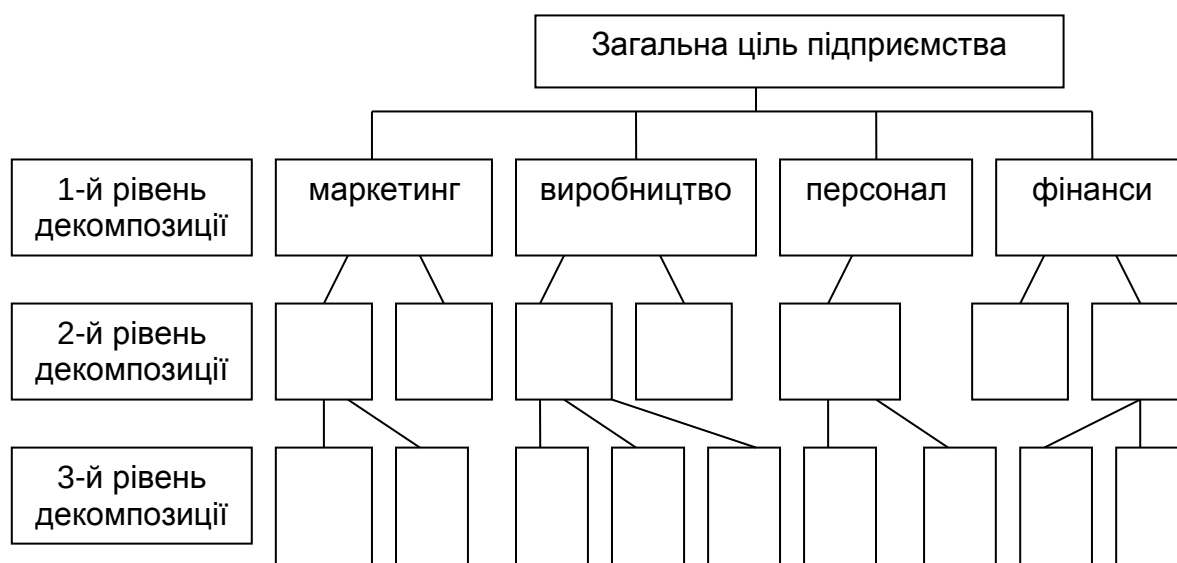


Рис. 2.2. **Дерево цілей підприємства**

Аналіз дерева цілей може вирішувати два завдання:

якісний аналіз, що дозволяє встановити склад елементів на кожному рівні та взаємозв'язки між ними;

кількісний аналіз, що дозволяє оцінити ступінь досяжності загальної цілі, а також цілей кожного рівня.

Для проведення *кількісного аналізу* необхідні такі дані:

коефіцієнт відносної важливості кожної цілі. Він установлюється експертами за значенням від 0 до 1. Сума коефіцієнтів важливості всіх підцілей однієї цілі повинна дорівнювати одиниці;

оцінка ступеня досяжності цілей, що має значення від 0 до 1;

оцінка ступеня досяжності загальної цілі вищого рівня, яка розраховується виходячи із попередніх двох коефіцієнтів.

Кількісний аналіз дерева цілей схематизований на рис. 2.3.

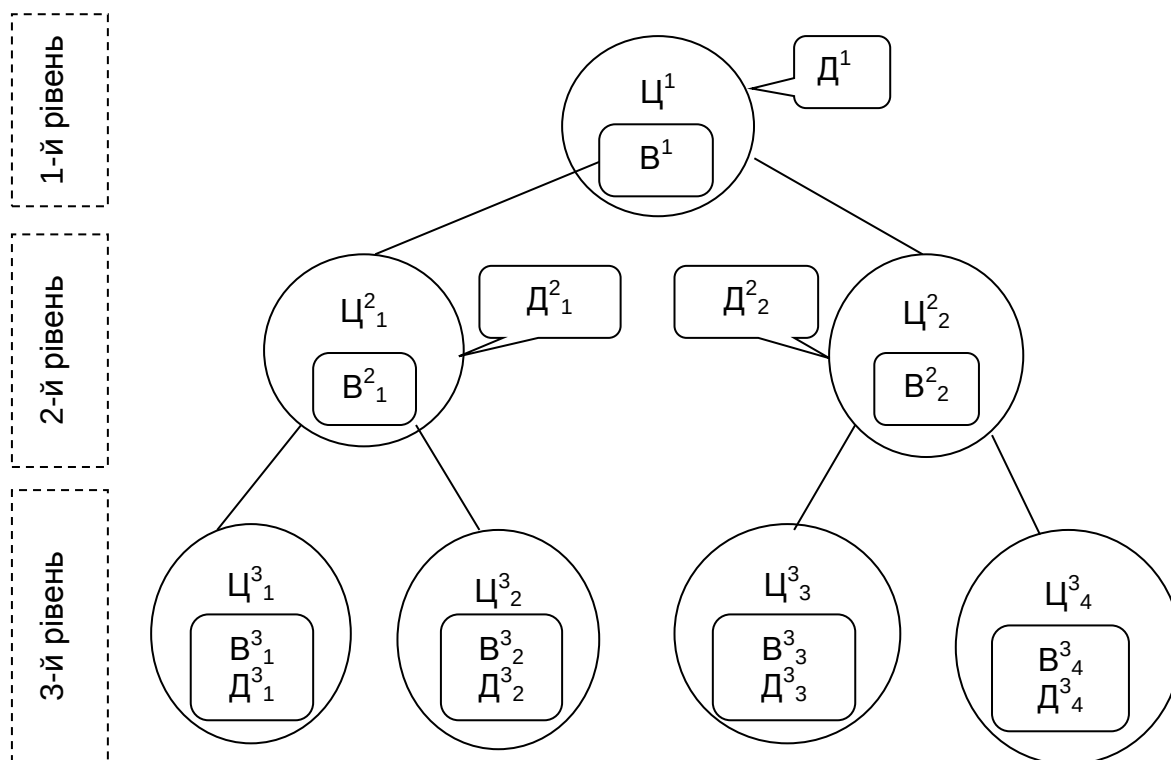


Рис. 2.3. Кількісний аналіз дерева цілей

Коефіцієнти відносної важливості (В) установлюються експертами за умови, що їх сума у межах однієї цілі вищого порядку дорівнює 1. Ступінь досяжності (Д) найнижчого (в даному випадку – третього рівня) рівня також установлюється експертами, а на першому та другому рівні розраховуються виходячи із В і Д третього рівня. Тобто:

$$Д^2_1 = В^3_1 \times Д^3_1 + В^3_2 \times Д^3_2; \quad (2.1)$$

$$Д^2_2 = В^3_3 \times Д^3_3 + В^3_4 \times Д^3_4; \quad (2.2)$$

$$Д^1 = В^2_1 \times Д^2_1 + В^2_2 \times Д^2_2. \quad (2.3)$$

Формуючи підцілі, можна враховувати такі питання.

Маркетинг: збільшення частки ринку (реклама, PR, купівля суб'єктів підприємництва даної галузі); розширення асортименту (виробничий обсяг; обсяг збуту за напрямками, регіонами; нарощування збуту за оптовою торгівлею, багаторівневий маркетинг, франчайзинг); маркетингові дослідження.

Виробництво: зниження витрат (купівля нового обладнання, автоматизація виробництва, оптимізація транспортних витрат); організація (вигляд і структура програми виробництва та збуту, виробничі та складські потужності, конкурентоспроможність продукції, матеріалоємність, витратоємність, обсяг виручки та його структура, прибуток і рентабельність,

підвищення ефективності виробництва, амортизація основних фондів, їх фактичне завантаження, фондоозброєність тощо); перехід на нові технології (обліковий склад підрозділу НДДКР, витрати на НДДКР, ефективність таких витрат).

Персонал: підвищення кваліфікації (навчання, створення технологій відбору й адаптації персоналу, децентралізація управління, організація розвиваючих занять для керівників); витрати на персонал (обліковий склад персоналу в цілому; чисельність робітників, службовців, управлінських кадрів; витрати на оплату праці, фонд заробітної плати в цілому та за категоріями, відрахування до позабюджетних фондів, система економічного стимулювання; витрати на соціальний розвиток, на охорону праці, плінність кадрів, статистика наймання та звільнення, продуктивність праці; рівень ефективності використання персоналу); мотивація (розроблення системи преміювання, зміна оплати праці лінійних керівників тощо).

Фінанси: ефективне управління (управління портфелем, кредитна політика, розроблення інвестиційних проєктів, створення вартості суб'єкта підприємництва, організація виплати дивідендів, фінансова структура, обсяг і структура інвестицій, платоспроможність; обсяг і структура запозичених засобів, що забезпечують функціонування підприємства; рентабельність, оцінка ділової активності тощо).

Під час визначення фінансових цілей виникає особлива проблема: визначення, які з можливих цілей слід вважати найважливішими. Становище, що складається на фінансових ринках, наводить менеджерів на думку, що кінцевою метою на довгі роки є підвищення добробуту акціонерів. Найважливішими стають: підвищення рівня добробуту власників підприємства і максимізація його ринкової вартості (І. О. Бланк [2, с. 41]); максимізація достатку акціонерів, яка переходить у максимізацію біржового курсу звичайної акції (вартості акції) фірми (Є. Брігхем [16, с. 38]); мета фірми полягає в максимізації добробуту (wealth) її нинішніх власників (Дж. К. Ван Хорн і Дж. М. Вахович [17, с. 40]).

Не менш актуальною проблемою є сама процедура визначення окремих елементів цілі: певного показника, за яким перевіряють виконання критерію; засобу вимірювання або масштабу оцінювання величини показника та завдання – окреслення масштабу, якого підприємство прагне досягти. Наприклад, для загальної цілі фінансової стратегії показником може бути рентабельність капіталу; засобом вимірювання – середня рентабельність для певного періоду, а завданням – конкретне її значення.

Стратегічні цілі фінансової діяльності слід формулювати з використанням кількісних показників – цільових стратегічних нормативів.

Сформована ціль повинна відповідати рівню забезпечення ресурсами. Вибрана загальна фінансова ціль визначає період її досягнення. В основу процесів цілеутворення має бути покладена методика формування системи цілей, побудована на принципах *системного аналізу*. Це передбачає виявлення та дослідження проблем фінансової діяльності; формування каталогу цілей; формулювання головної стратегічної цілі фінансової діяльності; формування системи основних стратегічних цілей, що визначають домінантні сфери стратегічного розвитку фінансової діяльності суб'єкта підприємництва; структуризація основних стратегічних цілей і формування класів цілей; розроблення цільових стратегічних нормативів (критеріїв оцінювання ступеня досягнення цілей); знаходження та оцінювання альтернатив, вибір обґрунтованих рішень.

Поточне фінансове планування – це планування фінансової діяльності підприємства на плановий період (переважно на рік) з деталізацією основних показників за кварталами.

Основні види *поточних фінансових планів*:

план доходів і витрат з виробничо-комерційної (операційної) діяльності;

план надходження і витрат коштів;

балансовий план;

план формування і використання фінансових ресурсів

Оперативне фінансове планування – це процес конкретизації надходжень і використання фінансових ресурсів підприємства за короткі проміжки часу (місяць, декада, тиждень, день).

Метою оперативного фінансового планування є визначення послідовності і термінів виконання окремих фінансових операцій для забезпечення збалансованості доходів з витратами і зміцнення фінансового стану підприємства.

Основні *види оперативних фінансових планів*:

платіжний календар (оперативний фінансовий план, який зазвичай розробляють на місяць із розбивкою на декади або тижні). У ньому зазначають очікувані грошові потоки (у національній та іноземній валюті) за всіма напрямками та термінами їх надходження і використання; порівнюють залишки грошових коштів, їх надходження і вибуття; оцінюють спроможність підприємства своєчасно виконувати всі свої поточні фінансові зобов'язання;

поточний та капітальний бюджети.

Поточний фінансовий план відображає обсяги надходжень і витрачання грошових коштів підприємства у плановому році на забезпечення потреб його поточної діяльності, а також на розвиток і виконання фінансових зобов'язань, включно з зобов'язаннями щодо сплати податків та обов'язкових платежів, розрахунків із діловими партнерами тощо

Під поточним фінансовим планом також розуміють розділ бізнес-плану, який розробляють для підтвердження окупності та прибутковості інвестицій у підприємницький проєкт.

Показники фінансового плану визначаються на підставі:

оцінювання платоспроможного попиту споживачів на основні види продукції (товарів, робіт, послуг) підприємства на плановий рік; оптимізації номенклатури продукції; визначення нових ринків збуту продукції та розроблених заходів щодо підвищення ефективності збутової діяльності підприємства;

визначення обсягів виробництва та реалізації продукції;

розроблення заходів щодо підвищення технічного, технологічного й організаційного рівнів виробництва на підприємстві, його модернізації та реконструкції;

удосконалення організаційної структури підприємства, його реорганізації та реструктуризації;

удосконалення менеджменту персоналу на підприємстві: підвищення кваліфікації працівників, удосконалення системи оплати праці та матеріального стимулювання працівників, соціальний розвиток підприємства тощо;

визначення необхідності й обсягів реалізації природоохоронних заходів на підприємстві;

оцінювання основних показників фінансової та інвестиційної діяльності підприємства на плановий рік: оцінки загальної потреби та обсягів і джерел залучення фінансових ресурсів, методів управління дебіторською та кредиторською заборгованістю, способів забезпечення своєчасності розрахунків підприємства за спожиті матеріали, з оплати праці тощо;

оцінювання можливих ризиків діяльності підприємства.

2.3. Розроблення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва

Стратегічний процес – це сукупність дій менеджменту з формування і реалізації стратегії, які згруповані в логічно послідовні та взаємопов'язані

етапи, що розрізняють за частковими цілями, завданнями, використовуваними менеджерами підходами, методами та інструментами.

У науковій літературі існує безліч думок щодо виділення етапів формування та реалізації фінансової стратегії підприємства. Результати детального аналізу сутності та змісту окремих етапів, запропонованих у наукових дослідження різних авторів, дозволяють згрупувати їх у чотири блоки:

визначення ключових елементів фінансової стратегії підприємства;
діагностування та оцінювання стратегічних можливостей фінансового розвитку підприємства;

розроблення, вибір та оцінювання складових фінансової стратегії підприємства;

реалізація та контроль (моніторинг) виконання розробленої фінансової стратегії підприємства.

В якості основних етапів розроблення фінансової стратегії більшість науковців виокремлює такі [61].

1. **Визначення періоду**, на який розробляють фінансову стратегію. Тривалість цього періоду залежить від терміну дії загальної стратегії суб'єкта підприємництва, передбачуваності розвитку всієї економіки та кон'юнктури сегментів фінансового ринку, з якими пов'язана майбутня фінансова діяльність підприємства, його галузева приналежність, масштаби його діяльності, стадія життєвого циклу тощо.

2. **Вивчення факторів зовнішнього фінансового середовища** та кон'юнктури фінансового ринку. До них належать: макрооточення (зовнішнє середовище); галузевий ринок (проміжне середовище); внутрішнє середовище підприємства. Стратегічний аналіз як процес визначення критично важливих факторів є основою для формування відповідної реакції підприємства на їхню зміну з метою досягнення цілей. Процес стратегічного аналізу передбачає три стадії: збирання інформації про теперішній стан суб'єкта підприємництва; аналіз зібраної інформації та її оцінювання; прогнозування майбутнього стану суб'єкта підприємництва.

3. **Визначення цілепокладання фінансової стратегії на основі бачення та місії підприємства**. Головною метою фінансового менеджменту є підвищення рівня добробуту власників підприємства та максимізація його ринкової вартості [2]. Система стратегічних цілей має забезпечувати: формування достатнього обсягу власних фінансових ресурсів і високо-рентабельне використання власного капіталу; оптимізацію структури активів

і капіталу; прийнятність рівня фінансових ризиків у процесі майбутньої господарської діяльності [2]. Стратегічні цілі фінансового розвитку формулюються конкретно та стисло. Кожна з них відображається у цільових кількісних показниках (середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, формованих із внутрішніх джерел; мінімальна частка власного капіталу в загальному обсязі капіталу підприємства; коефіцієнт рентабельності власного капіталу підприємства; співвідношення оборотних і позаоборотних активів підприємства; мінімальний обсяг грошових активів, який забезпечує поточну платоспроможність підприємства; мінімальний рівень самофінансування інвестицій; граничний рівень фінансових ризиків за основними напрямками діяльності підприємства).

4. Стратегічний вибір передбачає формування і оцінювання можливих альтернативних напрямів розвитку суб'єкта підприємництва, вибір найбільш оптимальної стратегічної альтернативи для реалізації з урахуванням наявних ресурсів і тенденцій розвитку ринку. З цією метою використовується спеціальний інструментарій, що включає кількісні і якісні методи аналізу та прогнозування, розроблення сценаріїв майбутнього розвитку (різноманітне планування), портфельний аналіз. Кінцевою метою даного етапу є розроблення конкретного стратегічного плану дій на ринку. На цьому етапі визначаються головні фінансові стратегії в розрізі окремих напрямів (за формулюванням І. О. Бланка – домінантних сфер) шляхом формування кількох альтернатив для досягнення бажаних цілей та вибір з цих альтернатив найпривабливішої фінансової стратегії [2]. Альтернативність як найважливіша характеристика стратегічного управління є невід'ємною складовою формування фінансової стратегії. Для вибору "оптимальної" стратегії доцільно розробити якнайповніший перелік стратегічних альтернатив, з яких буде здійснено вибір.

5. Синхронізація цільових показників фінансової стратегії за періодами її реалізації. Зовнішня синхронізація – це часове узгодження реалізації розроблених показників фінансової стратегії з показниками загальної стратегії розвитку підприємства, а також зі змінами кон'юнктури фінансового ринку. Внутрішня синхронізація полягає в узгодженні в часі стратегічних нормативів фінансової діяльності між собою [61].

6. Розроблення операційних фінансових стратегій. У розробленні фінансової стратегії підприємства доцільно виділяти такі домінантні напрями розвитку фінансової діяльності, як стратегії: формування фінансових ресурсів, інвестиційна, забезпечення фінансової безпеки, підвищення якості

управління фінансовою діяльністю підприємства [2, с. 32]. Цілі, завдання та основні рішення стратегії формування фінансових ресурсів мають бути спрямовані на фінансове забезпечення реалізації корпоративної стратегії підприємства та, відповідно, підпорядковані їй. Інвестиційна стратегія повинна забезпечувати інвестиційну підтримку розвитку окремих стратегічних зон господарювання і стратегічних господарських одиниць підприємства, тобто виступати фінансовою основою формування найважливіших напрямів інвестиційної діяльності підприємства в стратегічній перспективі. Стратегія забезпечення фінансової безпеки спрямована на формування і підтримку основних параметрів фінансової рівноваги підприємства в процесі його стратегічного розвитку.

На відміну від загальної фінансової, операційні стратегії формують лише за конкретними напрямами фінансової діяльності підприємства. Наприклад, у межах стратегії формування фінансових ресурсів розробляють стратегії управління власним і позиковим капіталом. У свою чергу, у межах стратегії управління власним капіталом можна формувати дивідендну й емісійну стратегії (для акціонерних товариств).

7. Розроблення системи організаційно-економічних заходів із забезпечення реалізації фінансової стратегії: формування на підприємстві "центрів відповідальності" різних типів; визначення повноважень, обов'язків і міри відповідальності їх керівників за результати фінансової діяльності; формування системи стимулювання працівників за їх внесок у підвищення ефективності фінансової діяльності.

8. Оцінювання ефективності розробленої фінансової стратегії за такими критеріями: узгодженість фінансової стратегії із загальною та іншими функціональними стратегіями розвитку підприємства за цілями, напрямами, етапами реалізації; адекватність фінансової стратегії підприємства змінам зовнішнього фінансового середовища; внутрішня збалансованість операційних фінансових стратегій; можливість реалізації фінансової стратегії, яка суттєво залежить від потенціалу підприємства щодо формування власних фінансових ресурсів і рівня кваліфікації фінансових менеджерів; прийнятність рівня ризиків, що виникають у ході реалізації фінансової стратегії; результативність розробленої фінансової стратегії, яку оцінюють на основі прогнозних розрахунків основних фінансових коефіцієнтів і нефінансових результатів реалізації розробленої стратегії (поліпшення ділової репутації підприємства, підвищення рівня керованості фінансовою діяльністю підрозділів тощо [2; 61]).

Цілком задовільні результати можна отримати, застосовуючи співвідношення темпів зростання загальних показників господарської діяльності суб'єкта підприємництва [12]:

$$ТЧП > ТЧД > ТА > 100 \%, \quad (2.4)$$

де ТЧП – темп зростання чистого прибутку;

ТЧД – темп зростання чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);

ТА – темп зростання капіталу, інвестованого в діяльність суб'єкта підприємництва (темп зростання вартості активів).

Це співвідношення називають "золотим правилом", або економічною нормаллю, і трактують як найбільш бажане співвідношення між темповими значеннями основних абсолютних характеристик динамічності розвитку суб'єкта підприємництва. Воно має таку економічну інтерпретацію: нерівність $ТА > 100 \%$ означає, що економічний потенціал суб'єкта підприємництва підвищується, масштаби діяльності зростають; нерівність $Т > Т$ свідчить про те, що темпи зростання чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) вищі за темпи зростання економічного потенціалу, тобто на гривню додатково вкладеного капіталу суб'єкт підприємництва отримає більше ніж одну гривню віддачі; нерівність $ТА > 100 \%$ указує на те, що темпи зростання чистого прибутку перевищують темпи зростання чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і темпи зростання економічного потенціалу. Отже, впровадження вибраної стратегії забезпечить зменшення витрат виробництва продукції, а активи (майно) суб'єкта підприємництва використовуватимуться ефективніше.

Сформовану стратегію розвитку суб'єкта підприємництва можна вважати досконалою, якщо динаміка показників його діяльності свідчить про наближення до нормативної структури. У протилежному випадку доцільність розроблення та реалізації стратегії визначатиметься вже не економічними критеріями, хоча інколи діяльність суб'єкта підприємництва в такому режимі можна вважати виправданою.

2.4. Управління реалізацією фінансової стратегії суб'єктів підприємництва

У процесі розроблення та реалізації фінансової стратегії використовують збалансовану систему показників (Balanced Scorecard), що містить

збалансований набір фінансових і нефінансових показників, які дають можливість отримати більш повну картину бізнесу.

Збалансована система показників (ЗСП) дозволяє менеджерам оцінити бізнес з чотирьох позицій і дати відповіді на чотири основні запитання:

як ми виглядаємо в очах акціонерів і яким є наш потенціал як потенційного партнера на ринку (зовнішня фінансова перспектива);

як споживачі ставляться до нас (перспектива клієнтів);

у чому ми повинні діяти краще за інших (перспектива внутрішніх бізнес-процесів);

за рахунок яких знань, умінь, досвіду, технологій та інших нематеріальних активів ми зможемо реалізувати наші конкурентні переваги (перспектива навчання та зростання професійності персоналу)?

ЗСП переводить загальне бачення і стратегію суб'єкта підприємництва в конкретні цілі та показники за кожною з чотирьох перспектив діяльності підприємства. Тобто ЗСП – це взаємозалежність причинно-наслідкових зв'язків з критеріями оцінювання результатів і факторів їх досягнення.

Для візуалізації через ЗСП стратегії суб'єкта підприємництва, встановлення причинно-наслідкових зв'язків між окремими стратегічними цілями в різних стратегічних перспективах та побудови логіки створення суб'єктом підприємництва цінності для клієнта використовуються стратегічні карти, розроблені Р. Капланом і Д. Нортоном [39 – 41].

Стратегічна карта підприємства повинна включати такі складові: фінанси, клієнтську, бізнес-процеси, навчання та розвиток, а також відповідні показники для контролю за досягненням цілей та реалізацією стратегії. Карта є моделлю, що відображає, як стратегія об'єднує нематеріальні активи підприємства та процеси створення вартості. Модель стратегічної карти подана на рис. 2.4.

Фінансова складова описує фінансові результати реалізації стратегії (рентабельність, вартість капіталу, темпи зростання доходів і прибутку тощо) із використанням фінансових категорій та понять.

Клієнтська складова передбачає створення стійких взаємовідносини із цільовими клієнтами та відображає, в чому саме полягає споживча цінність (якість, швидка доставка, розгалужена система збуту, зручність у використанні тощо). Так, якщо споживач найбільше цінує простоту придбання товару та швидкість його доставки, то споживча цінність формується за рахунок умінь і навичок служби доставки та співробітників відділу збуту. Якщо першочергового значення набуває якість товару та постійне оновлення

його функціональних здатностей, то цінність створюється за рахунок унікальних знань і компетенцій розробників продукту.

Мета: (для чого розроблюється стратегія)

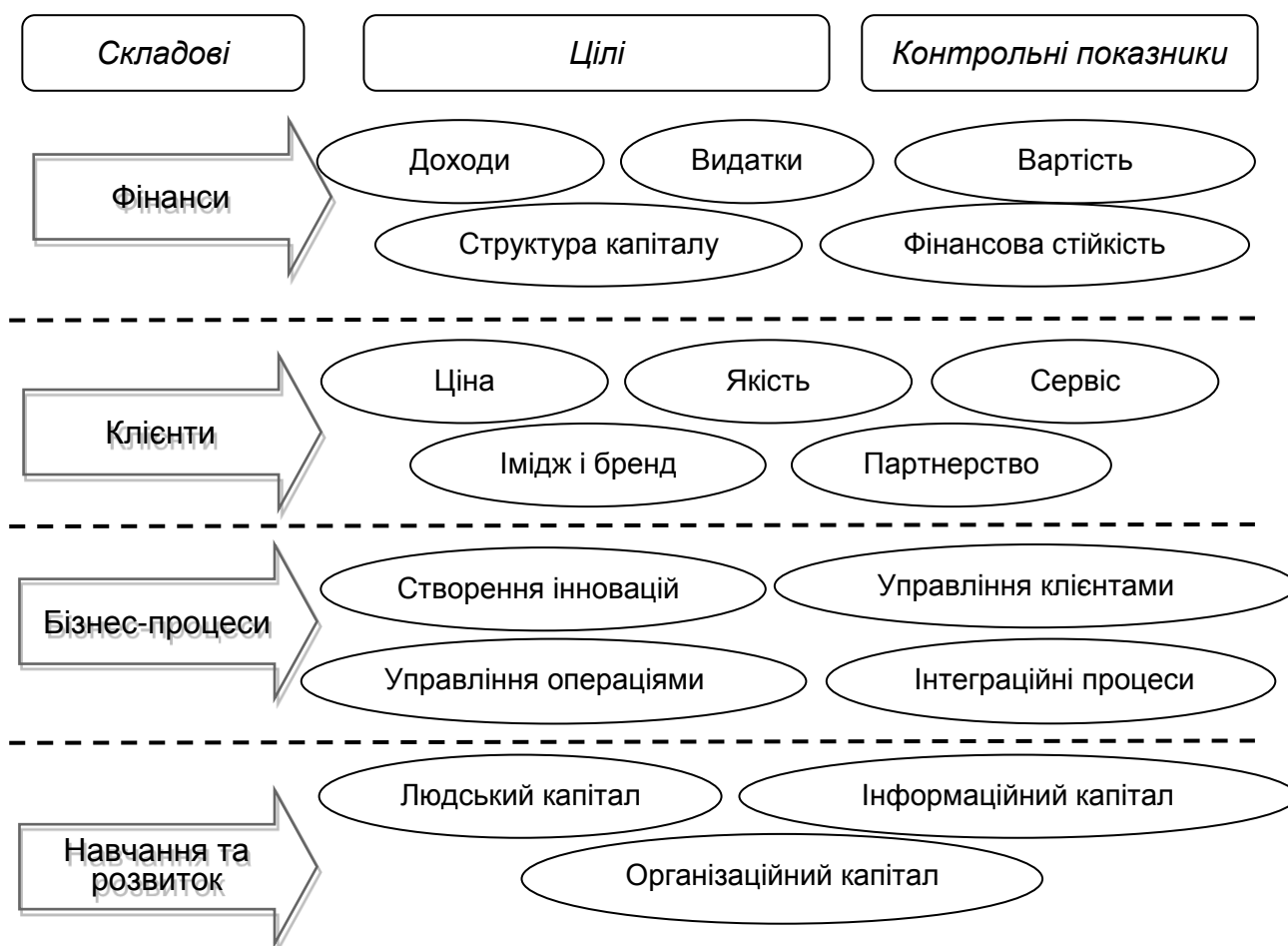


Рис. 2.4. **Модель стратегічної карти підприємства**

Фінансова та клієнтська складові формалізують уявлення про бажані результати реалізації стратегії, тому обов'язково повинні бути виражені через сукупність показників та індикаторів.

Складова внутрішніх бізнес-процесів визначає сукупність найважливіших процесів, які мають вирішальне значення в реалізації стратегії. Так, якщо успіх суб'єкта підприємництва залежить від швидкості обслуговування клієнтів, то першочергового значення набуває процес логістики. Якщо збільшення прибутку залежить від створення та розвитку нових продуктів, то ключовим буде процес розроблення нових продуктів шляхом партнерства в НДДКР тощо.

Складова навчання та розвитку відображає найбільш важливі для реалізації стратегії нематеріальні активи: людський капітал (унікальні

знання розробників, управлінські компетенції тощо), інформаційний капітал (бази даних, інформаційні системи тощо), організаційний капітал (моральний клімат, корпоративна культура тощо).

Обов'язкова умова – цілі чотирьох складових повинні бути пов'язані між собою причинно-наслідковими зв'язками.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання для самодіагностики

1. Які основні завдання постають перед стратегічним аналізом фінансової діяльності суб'єкта підприємництва?
2. Що становить фінансова позиція суб'єкта підприємництва?
3. Якими факторами утворено зовнішнє фінансове середовище підприємства?
4. Яких результатів можна досягти на основі використання методу PEST-аналізу?
5. Яких результатів можна досягти, здійснивши SWOT-аналіз господарської діяльності підприємства?
6. Яким чином можна використати конкурентний аналіз у процесі розроблення фінансової стратегії?
7. Назвіть основні інструменти розроблення фінансових планів суб'єктів підприємництва.
8. Які матричні методи можна застосувати до розроблення фінансової стратегії суб'єкта підприємництва?
9. Яку структуру має типовий фінансовий план?
10. Що становить фінансова програма суб'єкта підприємництва?
11. Що таке "збалансована система показників", які її інструменти можна використати у процесі управління фінансовою стратегією?

Теми есе, наукових статей

1. Теоретичні аспекти формування фінансової стратегії підприємства в сучасних умовах розвитку економіки.
2. Напрями вдосконалення методики розроблення фінансової стратегії
3. Обґрунтування місця та значення фінансової стратегії у загальній стратегії підприємства з урахуванням особливостей галузі, в якій воно функціонує.

4. Фінансова стратегія як спрямувальний вектор управління підприємством та його діяльністю у сучасному глобалізованому, динамічному та конкурентному ринковому середовищі.

5. Система критеріальних показників вибору фінансових стратегій підприємства.

6. Портфель фінансових стратегій і його значення в процесі стратегічного фінансового планування.

Тестові завдання з теми

1. Стратегія підприємства розробляється в такій послідовності:

а) вивчаються сильні та слабкі сторони підприємства, потім – можливості та загрози із зовнішнього середовища;

б) аналіз середовища, розроблення місії та системи цілей, оцінювання і вибір стратегії, реалізація і контроль;

в) розроблення бізнес-стратегії, корпоративної, функціональної і оперативної;

г) аналіз внутрішніх ресурсів, вивчення сильних і слабких сторін підприємства, вибір стратегії, реалізація і контроль.

2. У процесі формулювання місії організації треба враховувати такі елементи:

а) стисле повідомлення про походження і розвиток організації;

б) стиль поведінки власників і управлінського персоналу;

в) визначення сфери діяльності у термінах ринку;

г) основні особливості та конкурентні переваги організації;

д) цілі діяльності організації.

3. Укажіть на правильні ствердження відносно місії:

а) місія не повинна містити інформацію про конкретні дії, терміни їх виконання;

б) місія повинна містити інформацію про конкретні дії, терміни їх виконання;

в) місія організації може переглядатися, коригуватися внаслідок суттєвих змін бізнес-середовища;

г) місія організації не переглядається.

4. Установлення цілей передбачає проходження таких стадій:

а) установлення індивідуальних цілей і завдань як інструменту забезпечення їх виконання;

б) проведення SWOT-аналізу;

- в) побудова ієрархії цілей;
- г) установлення загальної мети організації;
- д) виявлення та аналіз тенденцій зміни оточення організації.

5. Сформульовані цілі управління повинні відповідати таким вимогам:

- а) конкретність і вимірюваність;
- б) жорсткість щодо шляхів їх досягнення;
- в) реальність, досяжність;
- г) гнучкість;
- д) орієнтація на високий результат, успіх.

6. Оцінювання стратегічної ситуації на підприємстві з урахуванням наявних обмежень сильних і слабких сторін – це ціль аналізу:

- а) маркетингу;
- б) фінансового аналізу;
- в) аналізу стратегічного потенціалу підприємства;
- г) конкурентоспроможності підприємства.

7. У ході проведення SWOT-аналізу вивчаються:

- а) основні стратегічні групи конкурентів фірми;
- б) частка ринку підприємства та темпи її зростання;
- в) сильні та слабкі сторони фірми; можливості та загрози з боку зовнішнього середовища;
- г) п'ять основних сил конкуренції.

8. Основними напрямками PEST-аналізу є:

- а) загрози, можливості, сильні та слабкі сторони;
- б) персонал, економічні показники підприємства, структура управління, технологія виробництва;
- в) політичні, економічні, соціальні, технологічні фактори;
- г) продуктивність, ефективність, стабільність, творча діяльність персоналу та керівництва організації.

9. Місія суб'єкта підприємництва – це:

- а) основна ціль у сфері виробництва;
- б) основне завдання організації, що пояснює сенс її діяльності;
- в) завдання, яке необхідно виконати певним способом у певний термін;
- г) спосіб досягнення стратегічних цілей.

10. Стратегічні цілі організації розробляють на такі терміни:

- а) до одного року;
- б) від 2 до 5 років;
- в) від 5 років і більше;
- г) від 10 до 15 років.

11. Стратегічне бачення – це:

- а) система поглядів персоналу на напрями розвитку фірми;
- б) уявлення суспільства про імідж організації;
- в) погляди власників і вищого керівництва на перспективи бізнесу та довгостроковий курс розвитку суб'єкта підприємництва;
- г) відповідальне завдання, яке відображує призначення бізнесу фірми.

12. Цілі організації можна класифікувати за такими критеріями:

- а) рівень ієрархії;
- б) часовий період;
- в) сфера діяльності;
- г) зміст діяльності.

13. За характером діяльності суб'єкта підприємництва цілі розподіляють на такі види:

- а) зростання;
- б) стабільності;
- в) маркетингові;
- г) скорочення;
- д) фінансові.

14. "Дерево цілей" трактують як:

- а) графічне зображення зв'язків організації із зовнішнім середовищем;
- б) розподіл обов'язків в апараті управління організацією;
- в) графічне зображення співвідпорядкованості цілей, що демонструє розподіл загальної мети на підцілі, завдання і окремі операції.

15. Об'єктом внутрішнього аналізу підприємства в стратегічному контексті є його:

- а) фінансовий стан;
- б) ринки діяльності;
- в) організація виробництва;
- г) потенціал;

16. Загальними рисами фінансового планування є:

- а) внутрішня спрямованість без урахування зовнішніх факторів;
- б) короткостроковий характер і внутрішня спрямованість без урахування зовнішніх факторів;
- в) правильної відповіді немає.

Ситуаційні завдання

Завдання 2.1. На рис. 2.5 зображена розширена блок-схема процесу стратегічного управління з урахуванням прийняття рішень. Кожен блок

позначений порядковим номером. До блоків подана інтерпретація. Щодо блоків, до яких інтерпретація не наведена, заповніть пропущене, враховуючи особливості, елементи, цілі та логіку побудови стратегії.

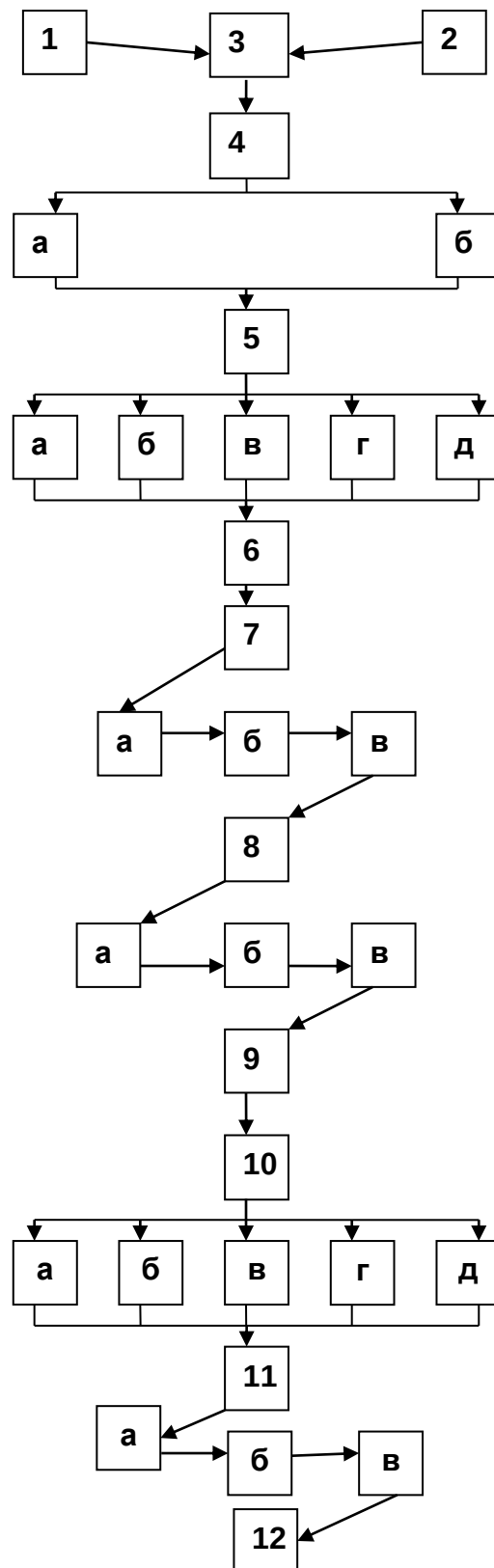


Рис. 2.5. Розширена блок-схема процесу стратегічного управління

Інтерпретація блоків:

1 – ?	7 – ?	10 – ?
2 – ?	а – збирання	а – кому
3 – ситуація, аналіз	б – обробка	б – як
4 – розроблення стратегії	в – аналіз	в – ?
5 – ?	8 – процес прийняття рішення	г – де – коли
а – за кадрами	а – ?	д – ?
б – за матеріалами	б – ?	11 – ?
в – за технікою	в – ?	а – пропаганда рішення
г – за технологією	9 – оформлення рішення	б – мобілізація колективу
д – ?		в – ?
6 – прогноз результатів		12 – ?

Завдання 2.2. Заповніть табл. 2.3, визначивши місію бізнесу в різних сферах діяльності відповідно до виробничого та маркетингового підходів (так, як це визначено для бізнесу "Перукарські та інші послуги"): ресторан, каси попереднього продажу білетів, привокзальна автостоянка, туристична агенція, пасажирський вагон далекого прямування, муніципальне паркування біля офісних центрів, привокзальна кімната відпочинку для матері та дитини, ательє, майстерня хутра, клінінгова компанія.

Таблиця 2.3

Місії бізнесу різних сферах діяльності

Сфера діяльності	Виробничий підхід	Маркетинговий підхід
Перукарські та інші послуги	Стрижка, укладання волосся	Ми робимо жінок вродливими
Ресторан		
Каси попереднього продажу білетів		
Привокзальна автостоянка		
Туристична агенція		
Пасажирський вагон далекого прямування		
Муніципальне паркування біля офісних центрів		
Привокзальна кімната відпочинку для матері та дитини		
Ательє, майстерня хутра		
Клінінгова компанія		

Завдання 2.3. Визначте місію, бачення, генеральну мету підприємства, де ви проходили виробничу практику. Опишіть філософію досліджуваного

бізнесу. Побудуйте дерево його цілей, зробіть висновки щодо можливостей їх досягнення у коротко-, середньо- та довгостроковій перспективі.

Завдання 2.4. На основі проведеного SWOT-аналізу із застосуванням кількісного та якісного оцінювання запропонуйте підприємству, на якому ви проходили практичну підготовку, комплекс заходів для підвищення ефективності його системи стратегічного фінансового планування. Зауважимо що фактори, які формують окремі складові SWOT-аналізу, можуть мати різні часові характеристики впливу, тому доцільно виконувати певний їх поділ на коротко- та довгострокові дії (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Форма для проведення SWOT-аналізу

Фактори	Оцінка середовища				Оцінка підприємства			
	Можливості		Загрози		Сильні сторони		Слабкі сторони	
	коротко- строкові	довго- строкові	коротко- строкові	довго- строкові	коротко- строкові	довго- строкові	коротко- строкові	довго- строкові
I. Залежні від діяльності підприємства								
1.1								
1.2								
...								
II. Незалежні від діяльності підприємства								
2.1								
2.2								
...								

Завдання 2.5. На основі аналізу літературних джерел, статистичних оглядів, аналітичних довідок необхідно сформулювати за PEST-аналізом чотири групи факторів впливу зовнішнього середовища на функціонування суб'єкта підприємництва, на якому ви проходили виробничу практику. На підґрунті проведеного PEST-аналізу із застосуванням кількісного та якісного оцінювання, запропонуйте підприємству, на якому ви проходили практичну підготовку, комплекс заходів для підвищення ефективності його системи стратегічного фінансового планування.

Експертним шляхом для кожного фактора необхідно встановити вагу та бал. Вага фактора відображає його значущість у групі (за умови,

що вплив усіх факторів однієї групи становить "1"). Бал фактора встановлюється за шкалою від 1 до 5 і відображає ступінь урахування цього фактора у діяльності підприємства (1 – фактор не враховується; 5 – вплив фактора максимально враховується під час розроблення стратегії підприємства). Вважається, що об'єктивна оцінка явища (наприклад, впливу фактора) надана в тому випадку, якщо думки експертів узгоджені. Ступінь узгодженості експертів можна оцінити за величиною так званого коефіцієнта конкордації Кенделла.

У випадку узгодженості думок експертів необхідно розрахувати оцінку для кожного фактора (як добуток ваги та балу), а також сумарну оцінку для кожної з чотирьох груп (сума оцінок факторів у групі).

Завдання 2.6. Кейс "Послідовна реалізація стратегії на Toys".

Компанія Toys є найбільшою роздрібною компанією із продажу іграшок у США, обсяг продажів – понад 2,3 млрд дол. у 1986 р., 295 магазинів у США, Канаді, Великобританії, Сінгапурі та Гонконзі. Револьюційна фінансова стратегія допомогла Toys закріпити провідні позиції в цьому секторі ринку. Розширюючи сферу діяльності у міжнародних масштабах, компанія дотримується базової формули дій: щорічно нарощувати потужності на рівні 10 %. Так, починаючи з 1986 р. було відкрито більше двохсот магазинів поза за межами США.

Організаційна структура торгових центрів компанії є досконалою в аспекті логістики: магазини розташовані на основних транспортних магістралях поряд з великим центром біля регіонального складу. Окрім зручностей постачання, це надає Toys такі переваги. Регіональні склади дозволяють маневрувати з запасами, уникаючи "мертвих" сезонів, і накопичувати значні обсяги товарів великого асортименту. Це дозволяє не вдаватись до дешевих розпродажів і зберігати зручну для покупців процедуру повернення товару, мати можливість залучення багатьох покупців водночас для уникнення високої орендної плати. Toys претендує на те, щоб стати єдиним місцем із продажу іграшок і супутніх товарів.

Усі торгові приміщення, розташовані відокремлено, мають ідентичне планування стелажів, ідентичну інформаційну систему, розроблену таким чином, щоб не тільки привабливо розмістити понад 18 тис. товарів, а і полегшити процес його вибору та здійснення купівлі.

Компанія дотримується помірної рекламної практики. Проводячи активну телевізійну рекламу на етапі завоювання ринку, у подальшому Toys застосовує обмежене друковане рекламування. Відмовившись від дешевих розпродажів, пропонує "повсякденно низькі ціни".

Система автоматизованого прогнозування і обліку матеріальних запасів допомагає прослідкувати обсяг продажів за кожним магазином. Така інформація необхідна для процедури централізованого ухвалення рішень, що практикується в Toys. Таким чином регулюється асортимент і його запаси, унеможлиблюється дублювання, відслідковується та прогнозується найбільш модний та популярний товар, усувається застарілий або непопулярний.

Компанія Toys прагне утримувати першість і стати єдиною у своїй ніші ринку.

Питання для обговорення

1. Базова формула фірми Toys є сутнісною політикою, яка спрямовує планування і ухвалення рішень. Яка корпоративна та функціональна стратегія фірми? Сформулюйте політику компанії в сфері розміщення і планування підприємництва, маркетингу, закупівель і адміністративного контролю.
2. Як ця політика допомагає Toys у формулюванні цілей?
3. Сформулюйте місію і цілі компанії фірми Toys.
4. Чи буде ця політика такою ж ефективною за межами США? Чому?

Література: основна: [1 – 3; 5]; додаткова: [8; 10; 11; 13; 15; 19; 21 – 23; 35; 38 – 42; 51; 59; 68; 71].

3. Стратегія формування фінансових ресурсів суб'єктів підприємництва

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо розроблення стратегії формування фінансових ресурсів суб'єктів підприємництва.

Основні питання

- 3.1. *Стратегічні рішення щодо управління власними фінансовими ресурсами.*
- 3.2. *Стратегічні рішення щодо управління залученими фінансовими ресурсами.*

Компетентності, що формуються за темою:

знання: принципів і методичних основ розроблення стратегії формування фінансових ресурсів;

уміння: здійснювати вибір і застосовувати методичний інструментарій для розроблення стратегії формування фінансових ресурсів;

комунікації: презентувати результати побудови стратегії формування фінансових ресурсів;

автономність і відповідальність: самостійно приймати й ухвалювати ефективні стратегічні управлінські рішення щодо оптимальної структури власних і залучених ресурсів, оптимізації структури капіталу суб'єкта підприємництва.

Ключові терміни: власні фінансові ресурси, залучені фінансові ресурси, стратегія формування фінансових ресурсів.

3.1. Стратегічні рішення щодо управління власними фінансовими ресурсами

Фінансові ресурси – це сукупність акумульованих суб'єктом підприємства власних і залучених грошових коштів та їх еквівалентів у формі цільових грошових фондів, призначених для забезпечення його господарської діяльності в наступному періоді.

Класифікація фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва, використовуваних в процесі стратегічного управління, подана в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Класифікація фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва, використовуваних в процесі стратегічного управління

Ознаки класифікації	Класифікаційні групи
Титул власності	Власні фінансові ресурси. Запозичені фінансові ресурси
Група джерел залучення відносно суб'єкта підприємництва	Фінансові ресурси, що формуються за рахунок внутрішніх джерел. Фінансові ресурси, що формуються із зовнішніх джерел
Термін залучення	Фінансові ресурси, залучені на довгостроковій основі. Фінансові ресурси, залучені на короткостроковій основі

У процесі стратегічного управління формуванням фінансових ресурсів їх класифікують за джерелами формування. *Внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів* є прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, амортизаційні відрахування від використання необоротних активів, інші внутрішні джерела. *Зовнішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів* є залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу, отримання підприємством безоплатної фінансової допомоги, інші зовнішні джерела формування власних фінансових ресурсів.

Фінансова стратегія формування фінансових ресурсів пов'язана із формуванням і розподілом фондів фінансових ресурсів, отриманих у результаті використання наявних у підприємства ресурсів, і покликана забезпечити максимальний розмір прибутку на використані ресурси (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Структура стратегії формування фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва

В узагальненому вигляді реалізація цієї стратегії пов'язана з забезпеченням трьох напрямів діяльності суб'єктів підприємництва (трьох напрямів розподілу отриманих доходів), а саме:

забезпечення поточної життєдіяльності;

формування резервних фондів функціонування суб'єкта підприємництва;

накопичення та інвестування, які включають формування ресурсів для задоволення потреб у майбутніх періодах і здійснення фінансових операцій з метою отримання додаткового доходу.

У системі стратегічного менеджменту щодо формування фінансових ресурсів одним з провідних напрямів є визначення обсягу їх інвестиційної складової. **Інвестиційні ресурси** є частиною сукупних фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва, що спрямовуються на вкладання в різноманітні об'єкти інвестування, що забезпечують реалізацію його стратегічних цілей і програм.

Показник прогнозного обсягу інвестиційних ресурсів формується в рамках мінімальних і максимальних меж. В якості мінімальної межі виступає мінімальний обсяг інвестиційної діяльності підприємства для підтримки операційної діяльності в формі достатнього забезпечення рівня та своєчасної реновації операційних необоротних активів (НА) та формування достатнього обсягу оборотних активів (ОА). Максимальною межею виступає обсяг інвестиційних потреб (рис. 3.2).

Мінімальна межа	Обсяг інвестиційних ресурсів	Максимальна межа
Обсяг критичної маси інвестицій: мінімальний обсяг інвестиційної діяльності підприємства (підтримки операційної діяльності) в формі достатнього забезпечення рівня та своєчасної реновації операційних НА та формування достатнього обсягу ОА	Можливе поле формування обсягу інвестиційних ресурсів підприємства	Обсяг інвестиційних потреб (максимальний обсяг інвестиційної діяльності підприємства) на базі цільових нормативів його корпоративної стратегії, що забезпечується інвестиційною діяльністю

Рис. 3.2. Визначення обсягу інвестиційних ресурсів суб'єкта підприємництва з урахуванням об'єктивних обмежень

Крім наведених об'єктивних обмежень, загальний обсяг інвестиційних ресурсів у довгостроковій перспективі формується з урахуванням обраної політики цього формування. Вплив типу політики формування інвестиційних ресурсів суб'єкта підприємництва на їх загальний обсяг проілюстрований на рис. 3.3.

Можливий обсяг формування власних фінансових ресурсів	Можливий обсяг залучення інвестиційних ресурсів
Загальний обсяг інвестиційних ресурсів за консервативної політики формування	
Загальний обсяг інвестиційних ресурсів за помірної політики формування	
Загальний обсяг інвестиційних ресурсів за агресивної політики їх формування	

Рис. 3.3. Вплив типу політики формування інвестиційних ресурсів суб'єкта підприємництва на їх загальний обсяг

За консервативної політики обсяг залучення позикових інвестиційних ресурсів є мінімальним. Він визначається як різниця між мінімальним обсягом інвестиційної діяльності підприємства для підтримки операційної діяльності в формі достатнього забезпечення рівня та своєчасної реновації операційних НА для формування достатнього обсягу ОА та можливим обсягом формування власних фінансових ресурсів. За агресивної політики максимальний обсяг залучення позикових інвестиційних ресурсів визначається як різниця між повним обсягом інвестиційних потреб і можливим обсягом формування власних інвестиційних ресурсів підприємства.

Основними етапами прогнозування інвестиційних ресурсів виходячи з можливостей їх формування підприємством є такі.

I етап. Визначення суми чистого грошового потоку підприємства з операційної діяльності, що складає підґрунтя загальної суми фінансових ресурсів за рахунок власних внутрішніх джерел. На цьому етапі особлива увага приділяється визначенню таких елементів суми чистого грошового потоку від операційної діяльності, як амортизаційні відрахування і чистий прибуток.

II етап. Визначення коефіцієнта участі інвестиційних ресурсів у загальному обсязі власних фінансових ресурсів підприємства. Розрахунок здійснюється за формулою:

$$KU_{ip} = CIP_{\phi} / CF_{\phi}, \quad (3.1)$$

де KY_{ip} – коефіцієнт участі інвестиційних ресурсів у загальному обсязі власних фінансових ресурсів підприємства в аналізованому періоді;

CIP_{ϕ} – сума власних фінансових ресурсів, сформованих за рахунок внутрішніх джерел, спрямованих на фінансування інвестиційної діяльності підприємства в аналізованому періоді;

CFP_{ϕ} – загальна сума фінансових ресурсів підприємства, сформована за рахунок внутрішніх джерел.

III етап. Визначення можливого обсягу формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок внутрішніх джерел:

$$CIP_{\text{внут}} = ЧДП_{\Pi} \times KY_{ip}, \quad (3.2)$$

де $CIP_{\text{внут}}$ – прогнозований обсяг формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок внутрішніх джерел;

$ЧДП_{\Pi}$ – прогнозована сума чистого грошового потоку підприємства з операційної діяльності;

KY_{ip} – коефіцієнт участі інвестиційних ресурсів у загальному обсязі власних фінансових ресурсів підприємства, сформованих із внутрішніх джерел, у перспективному періоді.

IV етап. Визначення можливого обсягу формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок зовнішніх джерел (емісії, акцій, залучення додаткового пайового капіталу тощо).

V етап. Визначення можливого обсягу залучення позикового капіталу з інвестиційною метою (облігаційного займу, банківського кредиту, фінансового лізингу тощо).

VI етап. Визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів підприємства в майбутньому періоді:

$$IP = CIP_{\text{внут}} + CIP_{\text{зовн}} + ПІР, \quad (3.3)$$

де IP – прогнозований обсяг інвестиційних ресурсів;

$CIP_{\text{внут}}$ – прогнозований обсяг формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок внутрішніх джерел;

$CIP_{\text{зовн}}$ – прогнозований обсяг формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок зовнішніх джерел;

$ПІР$ – прогнозований обсяг формування позикових інвестиційних ресурсів підприємства на довгостроковій основі.

Основними етапами прогнозування інвестиційних ресурсів виходячи з повного задовільнення інвестиційних потреб підприємством у довгостроковій перспективі є такі.

I етап. Прогнозування необхідної загальної суми інвестиційних ресурсів, покликаної у повній мірі забезпечити інвестиційні потреби (плановані обсяги інвестиційної діяльності) підприємства в майбутньому періоді.

$$\begin{array}{ccc} \text{Загальна сума} & & \text{Загальна сума} \\ \text{інвестиційних ресурсів} & = & \text{інвестиційних потреб} \\ \text{підприємства} & & \text{підприємства} \end{array} \quad (3.4)$$

II етап. Визначення прогнозованого обсягу формування власних інвестиційних ресурсів підприємства з внутрішніх джерел. Розрахунки цього обсягу аналогічні раніше розглянутому методу прогнозування (перший, другий і третій етапи).

III етап. Визначення доцільності та можливості залучення підприємством власних інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел.

IV етап. Визначення необхідного обсягу залучення позикового капіталу в інвестиційних цілях. Розрахунок цього обсягу здійснюється за такою формулою:

$$ЗІР = ІР_{п} - СІР_{внут} - СІР_{зовн}, \quad (3.5)$$

де $ЗІР$ – необхідний обсяг формування позикових фінансових ресурсів на довгостроковій основі;

$ІР_{п}$ – прогнозований обсяг інвестиційних ресурсів, що відповідає обсягу інвестиційних потреб підприємства;

$СІР_{внут}$ – прогнозований обсяг формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок внутрішніх джерел;

$СІР_{зовн}$ – прогнозований обсяг формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок зовнішніх джерел.

V етап. Визначення структури інвестиційних ресурсів підприємства в майбутньому періоді. Для оцінювання результатів прогнозування загального обсягу та структури інвестиційних ресурсів використовують такі показники:

$$КО_{ip} = ІР_{п} / ІП_{п}, \quad (3.6)$$

де $КО_{ip}$ – коефіцієнт забезпеченості інвестиційної діяльності підприємства інвестиційними ресурсами;

IP_n – прогнозований загальний обсяг інвестиційних ресурсів;

IP_n – прогнозований повний обсяг інвестиційних потреб підприємства.

$$KU_{ip} = IP_n / \Phi P_n, \quad (3.7)$$

де KU_{ip} – коефіцієнт участі інвестиційних ресурсів в планованому загальному обсязі фінансових ресурсів підприємства;

IP_n – прогнозований загальний обсяг інвестиційних ресурсів;

ΦP_n – прогнозований загальний обсяг фінансових ресурсів підприємства.

Примноження власного капіталу суб'єкта підприємництва пов'язане з управлінням формуванням його власних фінансових ресурсів. Основним завданням стратегічного управління формуванням власних фінансових ресурсів є забезпечення необхідного рівня самофінансування розвитку діяльності підприємства в довгостроковій перспективі.

Стратегічне управління формуванням власних фінансових ресурсів здійснюється за такими етапами.

I етап. Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства в попередніх періодах: за загальним обсягом, за джерелами формування, за рівнем достатності власних фінансових ресурсів на основі динаміки показника сума приросту чистих активів підприємства.

II етап. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах:

$$P_{вфр} = \frac{ПК \times УВК}{100} - ВК_n + ПР, \quad (3.8)$$

де $P_{вфр}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах у стратегічному періоді;

$ПК$ – загальна потреба в капіталі на кінець стратегічного періоду;

$УВК$ – запланована питома вага власного капіталу на початок стратегічного періоду;

$ВК_n$ – сума власного капіталу на початок стратегічного періоду;

$ПР$ – сума прибутку, спрямована на споживання в стратегічному періоді.

III етап. Оцінювання вартості залучених власних фінансових ресурсів із різних джерел. Наприклад, вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії акцій:

$$ССК = \frac{ДВ \times 100}{КЕ \times (1 - ЕВ)}, \quad (3.9)$$

де ССК – вартість власного капіталу, залученого за рахунок емісії акцій, %;
ДВ – сума дивідендів, планованих для виплати;
КЕ – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії акцій;
ЕВ – витрати з емісії акцій.

IV етап. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел. Основними планованими внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів є сума чистого прибутку й амортизаційних відрахувань.

V етап. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел. Потреба у залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел розраховується як :

$$\Delta \text{СФР}_{\text{зовн}} = \text{П}_{\text{вфр}} - \Delta \text{СФР}_{\text{внут}}, \quad (3.10)$$

де $\Delta \text{СФР}_{\text{зовн}}$ – потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

$\text{П}_{\text{вфр}}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах в стратегічному періоді;

$\Delta \text{СФР}_{\text{внут}}$ – сума власних фінансових ресурсів, що плануються до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

VI етап. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів. Процес цієї оптимізації базується на таких критеріях:

забезпечення мінімальної вартості залучення сукупних фінансових ресурсів;

забезпечення збереження управління підприємством його засновниками.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється за допомогою коефіцієнта самофінансування розвитку підприємства в стратегічному періоді:

$$\text{Ксф} = \frac{\text{СФР}}{\Delta \text{А} + \text{ПВФР}}, \quad (3.11)$$

де Ксф – коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства в стратегічному періоді;

СФР – планований обсяг формування власних фінансових ресурсів;

ДА – запланований приріст активів підприємства;

ПВФР – запланований обсяг витрат власних фінансових ресурсів підприємства з метою споживання.

Успішна реалізація стратегії формування власних фінансових ресурсів пов'язана з: вирішенням питань формування ефективної політики розподілу прибутку, що забезпечує зростання її реінвестиційної складової; формуванням ефективної амортизаційної політики; здійсненням додаткової емісії акцій і залучення додаткового пайового капіталу.

3.2. Стратегічні рішення щодо управління залученими фінансовими ресурсами

Ефективна фінансова діяльність підприємства в стратегічній площині неможлива без залучення позикових коштів.

Використання позикового капіталу дозволяє суттєво розширити обсяг фінансово-господарської діяльності, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, підвищити ринкову вартість підприємства.

Позикові фінансові ресурси, що забезпечують стратегічний розвиток суб'єкта підприємництва, формуються, як правило, на довгостроковій основі, оскільки короткострокові кредити обслуговують переважно поточну операційну діяльність.

У процесі стратегічного управління позикові фінансові ресурси класифікуються за ознаками, поданими в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Класифікація залучених позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва, використовуваних у процесі стратегічного управління

Ознаки класифікації	Класифікаційні групи
1	2
Вид позикових фінансових ресурсів	Довгостроковий банківський кредит. Фінансовий лізинг. Облігаційний займ. Інші види
За метою залучення	Позикові кошти, залучені для забезпечення відтворення необоротних активів. Позикові кошти, залучені для поповнення оборотних активів. Позикові кошти, залучені для задоволення інших господарських потреб

1	2
За формою залучення	Позикові кошти, залучені в готівковій формі. Позикові кошти, залучені в формі обладнання. Позикові кошти, залучені в інших матеріальних і нематеріальних формах
За формою забезпечення	Незабезпечені позикові кошти. Позикові кошти, забезпечені порукою або гарантією. Позикові кошти, забезпечені заставою, закладом

Процес стратегічного управління формуванням позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва складається з таких етапів.

I етап. Аналіз залучення і використання позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва в попередньому періоді. Метою цього аналізу є виявлення обсягу, складу та форм залучених позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва, оцінювання їх використання:

динаміка загального обсягу залучення позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва; темпи цієї динаміки в порівнянні з темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної та інвестиційної діяльності, загальної суми активів;

структура залучених позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва, динаміка питомої ваги довгострокового банківського кредиту, фінансового лізингу тощо;

співвідношення обсягів використовуваних підприємством залучених позикових фінансових ресурсів за термінами їх залучення;

склад кредиторів і умови надання ними кредитів з позиції відповідності кон'юктурі ринку;

ефективність використання залучених позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва в цілому та за окремими видами діяльності (оборотність і рентабельність позикового капіталу).

II етап. Визначення цілей залучення позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва в довгостроковій перспективі. Ці кошти залучаються підприємством на строго цільовій основі. Основними цілями залучення позикових коштів підприємствами є:

поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів. Сьогодні більшість підприємств не мають можливості фінансувати повністю цю частину оборотних активів за рахунок власного капіталу, тому значна його частина здійснюється за рахунок позикових коштів;

формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів для нового будівництва, реконструкції, модернізації; оновлення основних засобів (фінансовий лізинг) і т. п.;

забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників за допомогою видачі їм позик на індивідуальне житлове будівництво, облаштування садових і городніх ділянок та інші аналогічні цілі;

інші тимчасові потреби.

III етап. Визначення граничного обсягу залучення позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва. Максимальний обсяг цього залучення обумовлюється:

граничним ефектом фінансового левериджу. Оскільки обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума використовуваного власного капіталу може бути визначена заздалегідь. Стосовно неї розраховують коефіцієнт фінансового левериджу, за якого ефект буде максимальним. З урахуванням суми власного капіталу в майбутньому періоді та розрахованого коефіцієнта фінансового левериджу обчислюється граничний обсяг позикових фінансових ресурсів, що забезпечує ефективне використання власного капіталу;

забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства не тільки з позицій самого підприємства, але і в аспекті можливих його кредиторів, що в подальшому уможливить зниження вартості залучення позикових фінансових ресурсів.

З урахуванням цих вимог підприємство установлює ліміт використання позикових фінансових ресурсів у процесі свого стратегічного розвитку.

IV етап. Оцінювання вартості залучення позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва. Процес проводиться в розрізі різних видів позикових фінансових ресурсів, що залучаються підприємством для обґрунтування вибору альтернативних джерел залучення позикових коштів, з метою задоволення перспективних потреб підприємства в позикових фінансових ресурсах.

Вартість фінансового кредиту, використовуваного в процесі стратегічного розвитку підприємства, оцінюється в розрізі двох основних джерел його надання на сучасному етапі – довгострокового банківського кредиту та фінансового лізингу (принципові положення визначеної оцінки можуть бути використані для залучення підприємством фінансового кредиту з інших джерел).

Вартість довгострокового банківського кредиту:

$$СБК = \frac{ПКБ \times (1 - C_{пп})}{1 - ЗПб}, \quad (3.12)$$

де СБК – вартість позикового капіталу, залученого у формі довгострокового банківського кредиту, %;

ПКБ – ставка відсотка за банківський кредит, %;

$C_{пп}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ЗПб – рівень витрат із залучення довгострокового банківського кредиту до суми, вираженої десятковим дробом.

Вартість фінансового лізингу:

$$СФЛ = \frac{(ЛС - НА) \times (1 - C_{пп})}{1 - ЗП_{фл}}, \quad (3.13)$$

де СФЛ – вартість позикового капіталу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

ЛС – річна лізингова ставка, %;

НА – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

$C_{пп}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$ЗП_{фл}$ – рівень витрат із залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Вартість позикових фінансових ресурсів, залучених у формі емісії облігацій:

$$СОЗ_k = \frac{СК \times (1 - C_{нп})}{1 - EB_o}, \quad (3.14)$$

де $СОЗ_k$ – вартість позикових фінансових ресурсів, залучених у формі емісії облігацій, %;

СК – ставка купонного відсотка за облігацією, %;

$C_{нп}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

EB_o – рівень емісійних витрат відносно обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

V етап. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел. У пошуку резервів зростання

власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел слід виходити з максимізації сукупності їх суми, тобто критерія:

$$\text{ЧП} + \text{АО} \rightarrow \text{СФР}_{\text{макс}}, \quad (3.15)$$

де ЧП – запланована сума чистого прибутку підприємства;

АО – запланована сума амортизаційних відрахувань;

СФР_{макс} – максимальна сума власних фінансових ресурсів, сформованих за рахунок внутрішніх джерел.

VI етап. Визначення терміну використання залучених позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва. У процесі цих розрахунків визначають повний і середній терміни використання позикових коштів. Повний термін використання позикових фінансових ресурсів є періодом часу з початку їх надходження до остаточного погашення всієї суми боргу. Він включає три часові періоди:

термін корисного використання (це період часу, протягом якого підприємство безпосередньо використовує надані позикові кошти в своїй господарській діяльності);

пільговий (граційний) період (період часу з моменту закінчення корисного використання позикових коштів до початку погашення боргу). Він є резервом часу для акумуляції необхідних фінансових засобів;

термін погашення (це період часу, протягом якого відбувається повна виплата основного боргу та відсотків за використовуваними позиковими коштами).

Розрахунок повного терміну використання позикових фінансових ресурсів здійснюється в розрізі розглянутих елементів виходячи з цілей їх використання і практики встановлення пільгового періоду та терміну погашення.

VII етап. Визначення складу основних кредиторів.

VIII етап. Формування ефективних умов залучення позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва. До числа найважливіших з цих умов відносять: термін надання кредиту; ставку відсотка за кредит; умови виплати суми відсотка; умови виплати основної суми боргу; інші умови, пов'язані з отриманням кредиту.

IX етап. Забезпечення ефективного використання залучених позикових фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва. Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності та рентабельності залученого позикового капіталу.

Х етап. Забезпечення своєчасних розрахунків за отриманими кредитами та позиками. З метою цього забезпечення за найбільш великими кредитами та позиками може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд.

Особливу цінність для оцінювання стратегічного фінансування суб'єкта підприємництва становить матриця фінансових стратегій Франшона – Романа. Цей інструмент дозволяє не тільки визначити поточний стан суб'єкта підприємництва з точки зору фінансового ризику, але й розглядати ситуацію в динаміці. Це дозволить прогнозувати зміни фінансової стратегії залежно від зміни важливих показників діяльності, а також планувати майбутній стан підприємства, змінюючи ці показники та знижуючи рівень фінансового ризику [15, с. 140].

Метод Франшона – Романа ґрунтується на розрахунку трьох показників: результату господарської діяльності, результату фінансової діяльності, результату фінансово-господарської діяльності.

Результат господарської діяльності (РГД) є сумою коштів, яка залишається у розпорядженні підприємства після фінансування виробничого розвитку. Якщо РГД є додатним, то підприємство забезпечує реалізацію принципу самофінансування свого розвитку, від'ємним – підприємство залучає позикові ресурси для фінансування своїх виробничих потреб, оскільки власних ресурсів для цього не вистачає. Результат господарської діяльності розраховується за формулою:

$$\text{РГД} = \text{БР} - \Delta\text{ФЕП} - \Delta\text{ОФ} + \text{ІД}, \quad (3.16)$$

де БР – брутто-результат від експлуатації інвестицій;

$\Delta\text{ФЕП}$ – зміна фінансово-експлуатаційних потреб;

$\Delta\text{ОФ}$ – зміна первісної вартості основних фондів за звітний період;

ІД – інші доходи.

Результат фінансової діяльності (РФД) є зміною обсягу заборгованості підприємства, скориговану на обсяг фінансових витрат (відсотків за кредит), дивідендних і податкових виплат. Додатне значення РФД свідчить про залучення додаткових джерел фінансових ресурсів, незважаючи на їх платність; від'ємне – підприємство зменшує обсяг позикових джерел фінансування, водночас знижуючи ефективність політики щодо формування структури капіталу підприємства, якщо рівень залучення позикових ресурсів є надмірним або кредитні ресурси не є доступними.

Результат фінансової діяльності розраховується за формулою:

$$\text{РФД} = \Delta\text{ПК} - \text{В}_\text{ф} - \text{ПП} - \text{Д} + \text{Д}_\text{ук} - \text{В}_\text{ук} - \text{ФІ}_\text{д} + \text{Д}_\text{ф}, \quad (3.17)$$

де $\Delta\text{ПК}$ – зміна позикового капіталу за звітний період;

$\text{В}_\text{ф}$ – фінансові витрати;

ПП – податок на прибуток від звичайної діяльності;

Д – виплачені дивіденди;

$\text{Д}_\text{ук}$ – дохід від участі в капіталі;

$\text{В}_\text{ук}$ – втрати від участі в капіталі та інші витрати;

$\text{ФІ}_\text{д}$ – довгострокові фінансові інвестиції;

$\text{Д}_\text{ф}$ – інші фінансові доходи.

Результат фінансово-господарської діяльності (РФГД) обчислюється як сума результатів господарської та фінансової діяльності підприємства. РФГД дає змогу оцінити обсяг "вільних" грошових коштів підприємства після фінансування ним усіх витрат і виробничого розвитку. Додатне значення РФГД свідчить про наявність у підприємства вільних грошових коштів для фінансування інших напрямів діяльності; від'ємне – про нестачу вільних грошових коштів, що може призвести до ліквідних ускладнень або скорочення можливостей підприємства.

Результат фінансово-господарської діяльності розраховується за формулою:

$$\text{РФГД} = \text{РГД} + \text{РФД}, \quad (3.18)$$

де РГД – результат господарської діяльності;

РФД – результат фінансової діяльності.

За результатом розрахунку розглянутих показників можна умовно віднести підприємство до одного з квадрантів матриці (табл. 3.3), кожний з яких має свій номер і свою унікальну назву.

Квадранти 1, 2 і 3 (головна діагональ матриці) є зоною рівноваги. Над діагоналлю (квадранти 4, 5, 6) знаходиться зона успіхів, в якій значення показників позитивні та відбувається створення ліквідних засобів. Чистий грошовий потік стійко позитивний, фінансовий ризик мінімальний. Під діагоналлю (квадранти 7, 8, 9) розташована зона дефіцитів; у ній відбувається споживання ліквідних засобів, а значення досліджуваних показників негативні.

Таблиця 3.3

Матриця фінансових стратегій

Показники	РФД < 0	РФД $\rightarrow$ 0	РФД > 0
РГД > 0	1. Батько сімейства РФГД $\rightarrow$ 0	4. Рантьє РФГД > 0	6. Материнське товариство РФГД $\gg$ 0
РГД $\rightarrow$ 0	7. Епізодичний дефіцит РФГД < 0	2. Стійка рівновага РФГД $\rightarrow$ 0	5. Атака РФГД > 0
РГД < 0	9. Кризовий стан РФГД $\ll$ 0	8. Дилема РФГД < 0	3. Хитка рівновага РФГД $\rightarrow$ 0

На горизонталі РФД пов'язаний зі зростанням запозичення коштів підприємством. На вертикалі РГД пов'язаний з реалізацією підприємством інвестиційних проєктів.

Детальний опис квадрантів матриці та можливі альтернативи зміни стану фінансової рівноваги у кожному випадку розглянуті у табл. 3.4 [25, с. 111].

Таблиця 3.4

Характеристика квадрантів матриці Франсона – Романе

№ п/п	Позиції	Характеристики	Можливість переходу
1	2	3	4
1	Рівновага на підприємстві	Ефективна господарська діяльність, наявність умов для самофінансування та розвитку, зменшення заборгованості за рахунок позитивного фінансового результату від господарської діяльності	4, 2, 7
2	Рівновага на підприємстві	Стала фінансова стійкість підприємства. Власних коштів достатньо для виробничого фінансування розвитку. Обсяги заборгованості практично не змінюються або змінюються лише в міру фінансових зобов'язань. Структура джерел фінансування оптимальна, планові обсяги діяльності повністю забезпечені фінансовими ресурсами	1, 3, 5, 7, 4, 6
3		Забезпечення збереження платоспроможності лише за рахунок нарощування заборгованості, існують передумови для виникнення кризи	8, 2, 5

1	2	3	4
4	Успіх (збільшення ліквідних коштів)	Існують вільні кошти для здійснення проєктів з використанням позикового капіталу	1, 2, 7
5		Посилення можливості активної експансії, виробничі потреби повністю забезпечуються власними фінансовими ресурсами	2, 6, 8
6		Фінансування не лише власного розвитку, а і створення дочірніх підприємств, сприяння залученню додаткових кредитів. Наявні всі можливості для подальшого ефективного розвитку	4, 5
7	Дефіцит ліквідних коштів	Дефіцит ліквідних коштів через розрив між термінами надходження і витрачання коштів	2, 8, 9
8		Дефіцит коштів пов'язаний зі зниженням рівня економічної прибутковості	7, 9
9		Кризовий стан підприємства, необхідність згортання інвестицій, потреба у фінансовій підтримці	7, 8

Розглянемо можливі положення підприємства на матриці фінансової стратегії і можливі шляхи їх зміни.

Квадрант 1. Батько сімейства. Фактичні темпи приросту його капіталу є меншими за можливі, тобто задіяні не всі ресурси.

Квадрант 2. Стійка рівновага. Підприємство прагне випередити конкурентів, проте не посідає останні позиції на ринку. У цій ситуації підприємство перебуває в стані фінансової рівноваги та має найбільшу кількість можливих варіантів зміни фінансового положення: квадранти 1, 4, 7, 5, 3, 6.

Квадрант 3. Хитка рівновага. Стан характеризується відсутністю власних вільних коштів і використанням залученого капіталу.

Для погашення негативного ефекту від зростання позикового капіталу підприємству необхідно:

прискорити швидкість оборотності фінансових ресурсів (наприклад, знизити ціну реалізації продукції – товарів, робіт, послуг), не надавати споживачам (замовникам) відстрочення платежів;

збільшити власний капітал (наприклад, за рахунок додаткової емісії акцій). Якщо підприємство здатне реалізувати подібну фінансову політику, то існує можливість переміститися у квадрант 5, у протилежному випадку – у квадрант 8.

Квадрант 4. Рантьє. Наявність вільних засобів для здійснення проєктів з використанням позикового капіталу. Однак підприємство не прагне

вкладати їх у власне виробництво, а надає товарні кредити своїм споживачам (замовникам).

Квадрант 5. Атака. Надлишок власних засобів дозволяє розширити свій сегмент ринку.

Квадрант 6. Материнське товариство. Підприємство, що знаходиться у цьому квадраті створює дочірні підприємства. Зазвичай це відбувається за рахунок позикового капіталу.

Квадрант 7. Епізодичний дефіцит. Дефіцит ліквідних засобів через неспівпадіння термінів надходження і витрачання засобів.

Квадрант 8. Дилема. Характеризується тим, що попри збільшення довгострокових і поточних зобов'язань, підприємство постійно відчуває нестачу ліквідних активів.

Квадрант 9. Кризовий стан. Указує на збитковість підприємства, його неліквідність, неплатоспроможність тощо. Необхідність зменшувати всі інвестиції або дробити підприємство. Потреба у фінансовій підтримці.

Таким чином, матриця фінансової стратегії надає можливість оцінювати не тільки поточне фінансування підприємства, а й надавати оцінку конкретним крокам у рамках стратегічної фінансової діяльності. Однак цей інструмент має також і низку недоліків: під час виявлення відповідного квадрату матриці фінансовий аналітик ухвалює рішення згідно з власною думкою, яка може мати суб'єктивний характер; матриця не враховує галузевої специфіки діяльності підприємства, що може знижувати достовірність результатів її використання.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання для самодіагностики

1. У чому полягає основне значення стратегії формування фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва?
2. Що становлять фінансові ресурси підприємства?
3. Дайте характеристику основним джерелам формування власних фінансових ресурсів.
4. Опишіть етапність процесу управління власними фінансовими ресурсами суб'єкта підприємництва.
5. Дайте визначення дивідендній політиці підприємства.

6. У чому полягає основне значення амортизаційної політики для фінансового розвитку суб'єкта підприємництва?

7. Що становлять залучені фінансові ресурси суб'єкта підприємництва?

8. Опишіть основні завдання управління залученими фінансовими ресурсами суб'єкта підприємництва.

9. Розкрийте сутність управління банківськими кредитами.

10. Наведіть приклади, що визначають об'єктивну необхідність у застосуванні фінансового лізингу як інструмента забезпечення фінансової стійкості та стратегічного розвитку підприємства.

11. Які сучасні фінансові інструменти, на ваш погляд, є найбільш ефективними для ефективного управління фінансовими ресурсами підприємства (виділіть 2 – 3 інструменти)?

Теми есе, наукових статей

1. Актуальні проблеми забезпечення фінансової стійкості підприємства шляхом розроблення фінансової стратегії.

2. Методи та практика стратегії формування фінансових ресурсів.

3. Планування фінансових ресурсів і забезпечення фінансової стійкості підприємства за ринкових умов господарювання в системі стратегічного менеджменту.

4. Фінансова стратегія як складова управління фінансовими ресурсами

5. Якість прибутку в системі стратегічного управління формуванням фінансових ресурсів.

Тестові завдання з теми

1. *Варіантами стратегії формування оборотних активів є:*

а) консервативна, помірна, агресивна;

б) дивідендна, емісійна, кредитна;

в) реальна та фінансова;

г) фінансової стабілізації і санації підприємства.

2. *Структура капіталу – це:*

а) співвідношення між різними джерелами капіталу;

б) відношення боргових зобов'язань до суми активів;

в) співвідношення вартості простих і привілейованих акцій підприємства.

3. До недоліків власного капіталу, які необхідно врахувати у формуванні фінансової стратегії підприємства, відносять:

- а) більш високу здатність приносити прибуток;
- б) зміцнення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства;
- в) обмеженість обсягу залучення і можливостей розширення діяльності підприємства, більш висока вартість;
- г) відсутність недоліків;
- д) неможливість обороту власних коштів.

4. Як змінюється ціна позикового капіталу в умовах зростання інфляції:

- а) зростає;
- б) знижується;
- в) не змінюється?

5. Для визначення частки власного капіталу в фінансовій структурі капіталу використовують такий показник:

- а) коефіцієнт фінансування;
- б) коефіцієнт фінансової стійкості;
- в) коефіцієнт маневреності;
- г) коефіцієнт автономії.

6. Ціна капіталу показує:

- а) максимальний рівень доходу, необхідного для покриття витрат на підтримку джерела і який дозволяє уникнути збитку;
- б) мінімальний рівень доходу, необхідного для покриття витрат на підтримку джерела і який дозволяє уникнути збитку;
- в) прибуток власника капіталу;
- г) доходи всіх власників капіталу;
- д) збитки всіх власників капіталу.

7. Ринкову вартість суб'єкта підприємництва з урахуванням підходу Модільяні – Міллера визначають такі фактори:

- а) операційний прибуток, середньозважена ціна капіталу, рівень податків;
- б) структура капіталу, середньозважена ціна капіталу, рівень податків;
- в) рівень інфляції, операційний прибуток, середньозважена ціна капіталу.

8. Традиційний підхід до аналізу впливу фінансового важеля на вартість фірми передбачає, що:

- а) зі зростанням частки позикового капіталу вартість суб'єкта підприємництва знижується;

б) зі зростанням частки позикового капіталу вартість суб'єкта підприємництва зростає;

в) зміна частки позикового капіталу не впливає на вартість суб'єкта підприємництва.

9. До позитивних якостей позикового капіталу слід віднести:

а) більш низьку вартість в порівнянні з власним капіталом;

б) можливість залучення більшого обсягу додаткових ресурсів;

в) більш високу вартість в порівнянні з власним капіталом;

г) низьку рентабельність позикового капіталу;

д) збільшення виручки.

10. Ефект фінансового важеля показує:

а) можливість використання залучених коштів;

б) отримуваний прибуток підприємства;

в) приріст чистої рентабельності за рахунок кредиту;

г) інвестиційну політику підприємства.

11. Ціна позикових коштів змінюється:

а) обернено пропорційно до зміни фінансового важеля;

б) прямо пропорційно зміні фінансового важеля.

12. Стисле формулювання підходу Модільяні та Міллера до залежності вартості фірми та вартості капіталу від структури капіталу таке:

а) ринкова вартість фірми та вартість капіталу не залежать від його структури;

б) ринкова вартість фірми та вартість капіталу залежать від його структури.

13. Ціна капіталу підприємства – це:

а) сукупність власного й оборотного капіталу;

б) витрати на залучення фінансових ресурсів;

в) сукупність витрат, виражена в відсотковому відношенні до величини капіталу;

г) відсоткове співвідношення власного та позикового капіталу.

14. Фінансова стратегія передбачає ефективний розподіл фінансових ресурсів та обґрунтування напрямів фінансової діяльності підприємства за рахунок власних джерел:

а) так;

б) ні.

15. *Оптимальні стосунки із суб'єктами фінансового ринку (банками, кредиторами, страхувальниками, інвесторами, аудиторам тощо) відображаються у фінансовій стратегії підприємства:*

а) так;

б) ні.

16. *Фінансова стратегія, заснована на створеній структурі капіталу підприємства, виходить із заданих умов і не може їх змінювати:*

а) так;

б) ні.

Ситуаційні завдання

Завдання 3.1. На основі вихідних даних виробничої практики окресліть стратегію фінансування фінансових ресурсів підприємства. Виконайте таку послідовність дій.

1. Проведіть ситуаційний аналіз зовнішнього середовища. Визначте фактори прямого та опосередкованого впливу на підприємство.

2. Проведіть аналіз залучення та використання власних і позикових фінансових ресурсів.

3. Конкретизуйте формулювання постановки проблеми формування фінансових ресурсів і викладіть у письмовій формі.

4. Проведіть аналіз внутрішнього фінансового потенціалу підприємства.

5. Визначте стратегію (зростання, швидкого зростання, скорочення) за кожним видом запланованої до випуску продукції із використанням методу Сааті, спрямованого на обґрунтування усіх можливих альтернатив і вибір оптимальної стратегії фінансування підприємства.

Завдання 3.2. Обґрунтуйте структуру капіталу як ключову складову стратегії фінансування суб'єктів підприємництва за кластером підприємств галузі, де ви проходили практичну підготовку.

Методичні рекомендації до виконання завдання 3.2

Вибір структури капіталу як співвідношення власних і позикових коштів є ключовим компонентом стратегії фінансування суб'єктів підприємництва, оскільки результат цього управлінського рішення відображається на вартості суб'єкта підприємництва.

Модель, яку використовують для виявлення детермінантів стратегічних рішень щодо фінансування суб'єктів підприємництва, може бути

формально записана як функція боргового навантаження (змінна L) від ряду факторів таким чином:

$$L = n + n_1 \text{Tax} + n_2 \text{Tan} + n_3 \text{Prof} + n_4 \text{Size} + n_5 \text{Risk} + n_i X_i + u, \quad (3.19)$$

де Tax – податкові вигоди;

Tan – структура активів;

Prof – прибутковість підприємства;

Size – розмір капіталу;

Risk – ділові ризики;

$n_i X_i$ – додаткові фактори, які можуть бути включені в модель;

u – інші фактори.

Податкові вигоди (економія на податок на прибуток) (Tax) викликані виплатою відсотків за кредитом, оскільки суб'єкти підприємництва можуть нарощувати позиковий капітал для збільшення податкових вигод, використовуючи витрати на виплату відсотків для зниження величини оподаткованого прибутку. Крім того, використовується економія щодо податку на прибуток неборгового походження. До них, зокрема, відносять щорічні витрати на амортизацію довгострокових активів. Збільшення економії на податках цього виду може знизити частку боргу в складі капіталу суб'єкта підприємництва.

Показник *структури активів* показує якість активів суб'єкта підприємництва. Як правило, його пов'язують з часткою довгострокових матеріальних активів (Tan), оскільки вони можуть формувати базу для застави у разі запозичення. Для відображення цього впливу зазвичай використовується проксі-змінна для заставної вартості активів суб'єкта підприємництва: коефіцієнт PPE/TA , або частка основних засобів у сукупних активах. Чим вище показник, тим більше у суб'єкта підприємництва можливостей збільшувати позикові кошти.

Прибутковість капіталу суб'єкта підприємництва (Prof). Її вплив на вибір співвідношення позикового та власного капіталів може бути суперечливим, що пов'язано з відмінностями мотивів вибору структури капіталу. Якщо фінансовий менеджер слідує логіці теорії ієрархії джерел фінансування (*pecking order of financing*), то насамперед використовують внутрішні джерела (власний прибуток) для фінансування довгострокового розвитку, а потім звертаються до зовнішніх. Серед зовнішніх джерел в першу чергу буде позикове фінансування із забезпеченням, а залучення нового капіталу від власників розглядається як граничний засіб. У цій логіці рішень, чим

вища дохідність суб'єкта підприємництва, тим нижче у неї повинен бути рівень боргу, оскільки він стоїть на другому місці в ієрархії джерел. Якщо ж фінансовий менеджер спирається на аргументи компромісної теорії (trade-off theory) структури капіталу, то мова йде про балансування вигід і витрат позикового фінансування. Використовувати вигоди позикового фінансування зручніше для дохіднішого суб'єкта підприємництва: у нього більше шансів отримати кредит і для нього величина економії на податку на прибуток, викликана виплатою відсотків, більш значна. Отже, рівень боргу в таких суб'єктах підприємництва знаходиться в прямій залежності від прибутковості капіталу.

Діловий ризик суб'єкта підприємництва (Risk) зазвичай розглядається як аргумент на користь вибору власного капіталу для фінансування розвитку, тому що ризикованим суб'єктам підприємництва складно отримати додаткові позикові кошти. Для відображення рівня ділового ризику використовують величину стандартного відхилення різних показників ефективності діяльності суб'єкта підприємництва, (наприклад, продажів за останні п'ять років, нормованих на середній рівень сукупних активів).

Необхідно також враховувати і *розмір капіталу* суб'єктів підприємництва (Size), хоча його вплив на рівень боргу неоднозначний. Чим більше суб'єкт підприємництва, тим більше у нього, за інших рівних умов, шансів отримати кредит, а отже, вищий рівень боргу. Згідно з агентською теорією структури капіталу, на великих суб'єктах підприємництва асиметрія інформації між менеджерами та зовнішніми інвесторами, кредиторами нижча. Це може сприяти збільшенню частки позикового фінансування, яка притягається на тривалі терміни. Однак, використовуючи аргумент взаємозв'язку між розміром капіталу суб'єкта підприємництва та ступенем його інформаційної прозорості, прихильники сигнальної теорії структури капіталу підкреслюють, що великим суб'єктам підприємництва вигідно випускати акції, які завдяки прозорості швидше можуть бути сприйняті як позитивні сигнали. Тим самим розмір капіталу суб'єктів підприємництва може слугувати і протилежним аргументом – для зниження частки позикового капіталу. Це найбільш характерно саме для суб'єктів підприємництва країн з ринками капіталу, що розвиваються. Тому в дослідницьких моделях до складу незалежних змінних, як правило, вводиться той чи інший показник для вираження розміру капіталу суб'єкта підприємництва (Size). З цією метою зазвичай використовують або натуральний логарифм виручки, або натуральний логарифм сукупних активів.

Рішення про структуру капіталу суб'єкта підприємництва, безумовно, пов'язані з її унікальними характеристиками. Для відображення унікальності можна використовувати такі проксі-змінні, як: частка НМА в активах, частка витрат на НДДКР і на рекламу в виручці; чистий експорт, нормований на розмір капіталу суб'єкта підприємництва, виражений обсягом продажів.

Моделі досліджень можуть будуватися з включенням лагових змінних. Необхідність їх введення найбільш очевидна в разі змінних прибутковості суб'єкта підприємництва та змінних, які контролюють можливості зростання. Суб'єкт підприємництва може залучати позикові кошти, якщо в попередньому році його показники рентабельності були високі, оскільки саме на підставі історичних показників рентабельності кредитні інспектори роблять висновок про благополучне фінансове становище суб'єкта підприємництва.

До традиційних детермінантів можна віднести такі, як: прибутковість, структура активів, розмір суб'єкта підприємництва, економія на податках, темпи зростання. До специфічних факторів належить структура власності в акціонерному товаристві.

Послідовність вирішення ситуації

1. З метою проведення порівняльного аналізу детермінантів структури капіталу, властивих суб'єктам підприємництва, зробіть вибірку за даними підприємств України, яка складається на базі єдиної системи критеріїв за методом кластерного аналізу. Основними параметрами кластеризації суб'єктів підприємництва є: розмір суб'єкта підприємництва (розмір валового доходу), галузева приналежність (машинобудівні підприємства), часовий діапазон (2008 – 2018 фінансові роки). Для дослідження слід обрати ті підприємства, які потрапили в один кластер з підприємством, закріпленим за студентом за його номером в списку журналу. Вихідні дані отримані переважно з електронної бази сайту <https://smida.gov.ua> і в разі необхідності доповнені за рахунок звітів, розміщених на офіційних сайтах суб'єктів підприємництва.

2. Для порівняльного аналізу структури капіталу машинобудівних підприємств України необхідно використовувати кілька показників структури капіталу, які розглядалися в якості залежних змінних (табл. 3.5), подати динаміку їх зміни, середні значення, стандартне відхилення, коефіцієнт варіації.

3. У табл. 3.6 описаний спосіб розрахунку відповідних показників – незалежних змінних. Якісні змінні, які виражають унікальні характеристики суб'єктів підприємництва (наявність держави як основного акціонера,

присутність іноземних інвесторів), будувалися тільки для вибірки підприємств, де це має місце.

Таблиця 3.5

Залежні змінні моделі

Змінна структури капіталу	Опис змінної і спосіб її розрахунку
<i>STDR</i> (short term debt ratio)	Відношення короткострокової заборгованості до суми сукупної заборгованості та балансової вартості акціонерного капіталу
<i>LTDR</i> (long term debt ratio)	Відношення довгострокової заборгованості до суми сукупної заборгованості та балансової вартості акціонерного капіталу
<i>TDR</i> (total debt ratio)	Відношення довгострокової і короткострокової заборгованості до суми сукупної заборгованості та балансової вартості її акціонерного капіталу
<i>MSTDR</i> (market value short term debt ratio)*	Відношення короткострокової заборгованості до суми її сукупної заборгованості та ринкової вартості акціонерного капіталу
<i>MLTDR</i> (market value long term debt ratio)*	Відношення довгострокової заборгованості до суми сукупної заборгованості та ринкової вартості акціонерного капіталу
<i>MTDR</i> (market value total debt ratio)*	Відношення сукупної заборгованості до суми сукупної заборгованості та ринкової вартості акціонерного капіталу
<i>STDRA</i> (book value short term debt ratio)	Відношення короткострокових зобов'язань до балансової вартості активів
<i>LTDR</i> (book value long term debt ratio)	Відношення довгострокових зобов'язань до балансової вартості активів
<i>TDRA</i> (book value total debt ratio)	Відношення сукупних зобов'язань суб'єкта підприємництва до балансової вартості активів

* Якщо акції суб'єктів підприємництва мають ринкову вартість.

Таблиця 3.6

Незалежні змінні, що використовуються для аналізу детермінантів структури капіталу

Змінні	Опис змінної і спосіб її розрахунку
1	2
<i>NDT</i>	Відношення амортизації до сукупних активів (<i>Depreciation/Total Assets</i>)
<i>Tax</i>	Відношення величини виплаченого податку на прибуток до показника прибутку до оподаткування
<i>Tangibility</i>	Частка необоротних активів у сукупних активах (<i>Fixed Assets/Total Assets</i>)
<i>Prof</i>	Відношення прибутку до виплати відсотків і податків до сукупних активів (<i>EBIT/Total Assets</i>)
<i>Lprof</i>	Лагова змінна відносно до змінної <i>Prof</i> , що відтермінована на один рік

1	2
<i>Prof2</i>	Відношення прибутку від операційної діяльності до валового доходу
<i>Lprof2</i>	Лагова змінна відносно до змінної <i>Prof2</i> , що відтермінована на один рік
<i>Lnsales</i>	Проксі-змінна для розміру капіталу (перший варіант), що розраховується як натуральний логарифм валової виручки
<i>Lnassets</i>	Проксі-змінна для розміру капіталу (другий варіант), що розраховується як натуральний логарифм сукупних активів
<i>Div</i>	Частка дивідендів у чистому прибутку
<i>Growth</i>	Відношення капіталовкладень до сукупних активів (<i>Capex/Total Assets</i>)
<i>Lgrowth</i>	Лагова змінна відносно змінної <i>Growth</i> , що відтермінована на один рік
<i>MTB</i>	Відношення ринкової вартості акціонерного капіталу до балансової вартості акціонерного капіталу (market-to-book)
<i>Govern</i>	Фіктивна змінна, що приймає значення 1, якщо суб'єкт підприємництва знаходиться під управлінням держави, і 0 – в іншому випадку

4. Аналіз детермінантів структури капіталу проводиться в три етапи.

I етап. Кластерний аналіз. Основними параметрами кластеризації суб'єктів підприємництва повинні бути: розмір суб'єкта підприємництва (розмір валового доходу), галузева приналежність (машинобудівні підприємства), часовий діапазон (2008 – 2018 фінансові роки). Для дослідження беруться ті підприємства, які потрапили в один кластер з підприємством, закріпленим за студентом за його номером у списку журналу.

II етап. Змодельуйте лінійну багатофакторну регресійну модель з перехресними (cross-section) даними для кожного року для кожної використаної залежної змінної (з табл. 3.5), яка описується в такий спосіб:

$$L = \alpha + \alpha_1 NDT + \alpha_2 Tangibility + \alpha_3 Prof + \alpha_4 Ln Sales + \alpha_5 Div + \alpha_6 Growth + \alpha_7 Govern + \alpha_8 MTB + u. \quad (3.20)$$

III етап. Далі здійснюється заміна змінної, що відповідає за прибутковість капіталу, на лаговану на один крок (на один рік від поточного).

За таким принципом перебираються такі незалежні змінні: *Prof2* (другий варіант проксі для прибутковості), *Lprof2*, *Lnassets* (другий варіант проксі для розміру капіталу суб'єкта підприємництва), *Lgrowth*, а також другий варіант проксі для податкових пільг *Tax*. Обрана таким чином модель проходить очищення від незначущих змінних. Після цього необхідно оцінити підсумкову лінійну багатофакторну регресійну модель, яка відобразить детермінанти показника рівня боргу.

5. Зробіть висновки й оформіть звіт.

Завдання 3.3. Обґрунтуйте фінансову стратегію підприємства, де ви проходили практичну підготовку, на підґрунті застосування матриці Франшона і Романе, використовуючи фінансову звітність. Зробіть висновки.

Завдання 3.4. Сформуйте аналітичну довідку щодо якості стратегії формування фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва, де ви проходили практичну підготовку, за оцінкою тенденцій господарської і фінансової діяльності (табл. 3.7) і за результатами факторного аналізу рентабельності власного капіталу й аналізу впливу використання позикових коштів на динаміку рентабельності власного капіталу за допомогою ефекту фінансового левериджу.

Таблиця 3.7

Оцінка стратегії за тенденціями розвитку суб'єкта підприємництва

Тенденції	Оцінка тенденції			
	Відмінна оцінка – 5 балів	Добра оцінка – 4 бали	Задовільна оцінка – 3 бали	Незадовільна оцінка – 2 бали
1	2	3	4	5
Прибутку до оподаткування	Збільшення темпів зростання	Стабільна величина прибутку	Зниження темпів прибутку	Збитковість
Економічної рентабельності	Висока рентабельність постійного характеру	Помірна рентабельність із тенденцію до зростання	Низька рентабельність із тенденцію до зростання або помірна з тенденцією до спадання	Нерентабельність або низька рентабельність із тенденцією до спадання
Доходу від реалізації продукції	Динамічне зростання обсягу реалізації	Систематичне зростання обсягу реалізації	Постійний обсяг реалізації	Зниження обсягу реалізації
Забезпеченості власним капіталом	Повне покриття фіксованих активів власним капіталом	Покриття фіксованих активів власним капіталом становить 85 – 99 %	Покриття фіксованих активів власним капіталом становить 50 – 85 %	Покриття фіксованих активів власним капіталом становить менше 50 %

1	2	3	4	5
Дебіторської і кредиторської заборгованості	Незначна дебіторська та кредиторська заборгованість	Помірна дебіторська та кредиторська заборгованість із тенденціями до спадання	Помірна дебіторська та кредиторська заборгованість із тенденціями до зростання	Значна дебіторська та кредиторська заборгованість, наявність простроченої заборгованості
Фінансової міцності позикових коштів	Фінансова міцність < 10 %	Фінансова міцність становить 5 – 10 %	Фінансова міцність становить 0 – 5 %	Фінансова міцність становить < 0 %
Залучення позикових коштів	Активна (20 – 35 %)	Помірна (10 – 20 %)	Обережна або агресивна (0 – 10, 35 – 50 %)	Небезпечна (50 – 100 %)

Кожній тенденції на основі експертних опитувань привласніть вагу, що визначається залежно від кількості показників фінансової звітності, необхідних для їхнього розрахунку.

Оцінку якості стратегії формування фінансових ресурсів розрахуйте за формулою:

$$R = \sum_{i=1}^n (b_i \times V_i), \quad (3.21)$$

де R – оцінка якості стратегії формування фінансових ресурсів;

b_i – кількість балів за i-м критерієм;

V_i – вага i-го критерію;

n – кількість критеріїв.

За результатами оцінювання якості стратегії підприємство визначте позиціонування підприємства в групах, опис яких розміщений в табл. 3.8.

Під час оцінювання якості стратегії формування фінансових ресурсів необхідно враховувати використовуваний підприємством підхід до фінансування оборотних активів. В умовах кризової ситуації перебування підприємства в зоні фінансової рівноваги або створення ліквідних коштів найчастіше супроводжується збільшенням поточних зобов'язань. Отже, стає максимальним рівень ризику, низькою – ліквідність, що унеможливає отримання банківських кредитів.

Характеристика діяльності підприємства за бальною оцінкою

Групи	Діапазон балів	Характеристика господарської та фінансової діяльності
Успіху	4,5 – 5,0 балів	Успішна діяльність у всіх сферах. Більш детальне пояснення результатів діяльності підприємства можна отримати, аналізуючи співвідношення оцінок, отриманих за результатами фінансової і господарської діяльності, оскільки саме вони дозволяють дати точний діагноз і констатувати, яка зі сторін діяльності (фінансова або господарська) є більш успішною (або невдалою) і які тому причини
Стійкої рівноваги	3,75 – 4,49 балів	Незначні труднощі у фінансово-господарській діяльності, що виникли, ймовірно, через десинхронізацію роботи підприємства з постачальниками сировини та споживачами кінцевої продукції, що призвело до збільшення суми дебіторської і кредиторської заборгованості. Можливо деяке погіршення оцінки за рахунок недостатньої забезпеченості власним капіталом. Для поліпшення ситуації бажано розробити план заходів щодо скорочення заборгованості.
Хиткої рівноваги	3,0 – 3,74 бали	Недостатньо успішна фінансово-господарська діяльність або непропорційний розвиток (бурхлива господарська діяльність на шкоду фінансової, і навпаки). Можливо, підприємство змушене нести значні витрати за заборгованістю внаслідок невдало обраної політики залучення позикових коштів (криза фінансової діяльності) або продукція підприємства втрачає конкурентоспроможність, що призводить до звуження ринків її збуту (криза господарської діяльності). У першому випадку підприємство має збільшити фінансову незалежність і збалансувати ефект фінансового важеля, у другому – вдатися до переорієнтації виробництва та створення ефективної маркетингової стратегії, що допоможе завоювати нові сегменти ринку збуту продукції. Неприйняття вчасно адекватних мір може призвести до кризового стану
Кризи	2,00 – 2,99 бали	Кризовий стан підприємства, викликаний серйозними прорахунками в управлінні, відсутністю маркетингової програми, переслідуванням керівництвом корпоративних інтересів. Покращення ситуації можливе шляхом розроблення комплексної системи фінансово-господарського оздоровлення, пошуку перспективних ринків збуту продукції

Завдання 3.5. Із використанням програми *MS Project* створіть стратегічний проєкт для підприємства, де ви проходили практичну підготовку, щодо:

- 1) управління структурою капіталу підприємства;
- 2) управління ризиками використання грошових коштів.

Проєкт повинен містити стратегічні, поточні й оперативні плани, терміни та відповідальних за їх реалізацію осіб, періодичні контрольні заходи тощо.

У звіт необхідно включити такі елементи: діаграму Ганта, лист ресурсів і графік їх навантаження, бюджетний звіт.

Контрольні запитання для самодіагностики

1. У чому полягає основне значення стратегії формування фінансових ресурсів суб'єкта підприємництва?
2. Що становлять фінансові ресурси підприємства?
3. Дайте характеристику основним джерелам формування власних фінансових ресурсів.
4. Опишіть етапність процесу стратегічного управління власними фінансовими ресурсами суб'єкта підприємництва.
5. Розкрийте сутність дивідендної політики підприємства.
6. У чому полягає основне значення амортизаційної політики для фінансового розвитку суб'єкта підприємництва?
7. Що становлять залучені фінансові ресурси суб'єкта підприємництва?
8. Опишіть основні завдання стратегічного управління залученими фінансовими ресурсами суб'єкта підприємництва.
9. Розкрийте сутність управління банківськими кредитами в довгостроковій перспективі.
10. Наведіть приклади, що визначають об'єктивну необхідність у застосуванні фінансового лізингу як інструмента забезпечення фінансової стійкості та стратегічного розвитку підприємства.
11. Які сучасні фінансові інструменти, на ваш погляд, є найбільш ефективними для ефективного стратегічного управління фінансовими ресурсами підприємства (виділіть 2 – 3 інструменти)?

Література: основна: [2; 4; 6]; додаткова: [16; 17; 27; 70; 78; 84].

4. Інвестиційна стратегія суб'єктів підприємництва

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо розроблення інвестиційної стратегії суб'єктів господарювання.

Основні питання

4.1. *Значення інвестиційної стратегії для довгострокового розвитку суб'єктів підприємництва.*

4.2. *Основні етапи розроблення інвестиційної стратегії.*

4.3. *Стратегія реального інвестування.*

4.4. *Стратегія фінансового інвестування суб'єктів підприємництва.*

Компетентності, що формуються за темою:

знання: принципів і методичних основ формування інвестиційної стратегії, критеріїв оцінювання інвестиційних проєктів;

уміння: давати оцінку інвестиційній привабливості проєктів і суб'єктів підприємництва, здійснювати вибір методів та застосовувати методичний інструментарій для розроблення інвестиційної стратегії;

комунікації: презентувати результати побудови інвестиційної стратегії;

автономність і відповідальність: самостійно приймати ефективні управлінські рішення щодо стратегічного інвестування та відповідати за інвестиційний портфель.

Ключові терміни: інвестиційна привабливість, інвестиційна діяльність, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, інвестиційний портфель, інвестиційна стратегія.

4.1. Значення інвестиційної стратегії для довгострокового розвитку суб'єктів підприємництва

Інвестиційна діяльність є сукупністю практичних дій юридичних і фізичних осіб, держави щодо реалізації інвестицій. **Інвестиціями** є вкладення капіталу в усіх його формах у різні об'єкти його господарської діяльності з метою забезпечення зростання його ринкової вартості, а також досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту.

Основною метою інвестиційної діяльності є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії суб'єкта підприємництва на окремих етапах його розвитку. Інвестиційна діяльність спрямована на вирішення таких найважливіших завдань, як: визначення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм і проєктів; забезпечення високих темпів економічного розвитку суб'єкта підприємництва (фірми), підприємства; забезпечення максимізації доходів (прибутку) від інвестиційної діяльності; забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків.

Інвестиції можна класифікувати у спосіб, поданий в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Класифікація інвестицій

Ознаки	Види інвестицій
Об'єкт вкладання коштів	Реальні інвестиції (вкладання в реальні матеріальні та нематеріальні активи); фінансові інвестиції (фінансові інструменти)
Характер участі в процесі інвестування	Прямі інвестиції (інвестор бере безпосередню участь у виборі об'єкта та вкладенні коштів як професійно підготовлена особа); непрямі інвестиції (інвестор не бере участі в управлінні ними та діє через посередників)
За періодом інвестування	Короткострокові інвестиції (терміном до одного року); довгострокові інвестиції (терміном більше року)
За формами власності інвестиційних ресурсів	Приватні інвестиції; державні інвестиції; іноземні інвестиції; спільні інвестиції
За регіональною ознакою	Інвестиції в країну; інвестиції за кордон

Стратегічне управління інвестиціями є системою принципів і методів розроблення і реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Як і інші функціональні стратегії, інвестиційна стратегія визначає стратегічну орієнтацію певної (конкретної) функціональної підсистеми управління виробництвом та забезпечує досягнення нею цілей, а також керованість процесів виконання загальнокорпоративної стратегії і виконання місії суб'єкта підприємництва.

Цілями інвестиційної стратегії можуть бути: підвищення рентабельності інвестицій; мінімізація питомих витрат; збільшення частки

інвестицій у дослідження та розробки; підвищення інвестиційної привабливості; забезпечення зростання грошового потоку.

Завдання інвестиційної стратегії можна сформулювати таким чином: забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності; забезпечення максимальної дохідності окремих реальних і фінансових інвестицій та інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва за умови певного рівня інвестиційного ризику; забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних і фінансових інвестицій за умови певного рівня їх дохідності; забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій; пошук шляхів прискорення чинної інвестиційної програми.

Об'єктом інвестиційної стратегії виступають фінансові ресурси, процеси й умови їх використання (інвестування); фінансові відносини та ризики.

Основа її розроблення має базуватись на **принципах**, характерних для процесу планування, а саме: системності, оптимальності, економічності, ситуативності, участі, безперервності, зворотного зв'язку.

Активна (агресивна) інвестиційна стратегія забезпечує зростання прибутковості до середньогалузевого рівня вкладень і передбачає відбір і реалізацію різних інноваційних проєктів, активну поведінку інвестора на ринку. За такої стратегії інвестор оцінює альтернативні інвестиційні проєкти, проводить їх техніко-економічне обґрунтування, відбирає найперспективніші та формує відповідний інвестиційний портфель. **Пасивна інвестиційна стратегія** передбачає підтримку незмінного рівня розвитку суб'єкта підприємництва. У довгостроковій перспективі це призводить до відставання від середньогалузевого рівня в результаті зниження прибутковості вкладень за рахунок морального та фізичного старіння виробничого апарату. Реалізуючи цю стратегію, інвестор прагне зберегти вже досягнутий ним рівень показників своєї господарської діяльності за рахунок інвестицій.

Складовими інвестиційної стратегії є стратегії: реального інвестування, фінансового інвестування, інноваційного інвестування.

Інвестиційна стратегія відіграє суттєву роль у посиленні конкурентних переваг підприємства, зростанні суми чистого прибутку, прирості власного капіталу; забезпеченні ефекту синергізму; підвищенні іміджу підприємства та, як результат, – зростанні ринкової вартості суб'єкта підприємництва.

Інвестиційна політика є формою реалізації інвестиційної стратегії підприємств в розрізі найбільш важливих напрямів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. На відміну від інвестиційної стратегії

інвестиційна політика формується лише за конкретними напрямками діяльності, що вимагають забезпечення найбільш ефективного управління для досягнення головної стратегічної мети. У рамках інвестиційної стратегії підприємства розробляється політика: управління реальними інвестиціями; управління фінансовими інвестиціями; формування інвестиційних ресурсів; управління інвестиційними ризиками [48].

4.2. Основні етапи розроблення інвестиційної стратегії

Інвестиційна стратегія виходить із базової стратегії підприємства і тому має узгоджуватися з нею щодо етапів її впровадження.

У процесі розроблення інвестиційної стратегії обирають об'єкти стратегічного управління: інвестиційна діяльність суб'єкта підприємництва в цілому; інвестиційна діяльність стратегічної зони господарювання; інвестиційна діяльність стратегічного інвестиційного центру. Суб'єкт підприємництва є відкритою комплексною системою, що інтегрує всі напрями та форми інвестиційної діяльності всіх структурних підрозділів. *Стратегічна зона господарювання* – це самостійний господарський сегмент у рамках суб'єкта підприємництва, який здійснює свою діяльність у низці суміжних галузей, об'єднаних спільністю попиту, використовуваної сировини чи виробничої технології.

Формування інвестиційної стратегії суб'єкта підприємництва здійснюється в полі перетину взаємних інтересів підприємства та його потенційного стратегічного інвестора. Одним з головних завдань, поставлених перед інвестором, є вибір об'єктів інвестування серед суб'єктів підприємництва, що мають найкращі перспективи розвитку та можуть забезпечити найбільшу ефективність інвестицій. *Інвестиція* є особливим товаром, який здійснює обіг на ринку. Об'єкт інвестування з позицій стратегічного інвестора має певну оцінку інвестиційної привабливості. Поняття "інвестиційна привабливість підприємства" жваво обговорюється в наукових джерелах, проте трактується неоднозначно, зокрема як:

інтегральна характеристика окремих суб'єктів підприємництва – об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективності розвитку, обсягу та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності та фінансової стійкості [2; 10];

фінансовий аналіз діяльності підприємства за показниками фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності й оборотності активів тощо з точки

зору потенційного інвестування у вигляді як капітальних вкладень, так і фінансових інвестицій [67];

інтегральна характеристика окремих підприємств як об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективності розвитку, обсягу та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, стану платоспроможності та фінансової стійкості [36];

справедлива кількісна та якісна характеристика зовнішнього та внутрішнього середовища об'єкта потенційно можливого інвестування [50].

Спільними рисами визначення сутності інвестиційної привабливості що дають економісти є такі:

характеризує об'єкт інвестування в цілому ("узагальнювальна характеристика", "інтегральний показник", "складне економічне поняття, яке має системний характер", "сукупність виробничо-фінансових кількісних і якісних умов і критеріїв", "інтегральна сукупність критеріїв");

розраховується і розглядається кожним, окремо взятим інвестором і характеризує переваги та недоліки інвестування, його умови, дієвість тощо.

Таким чином, згідно із зазначеними підходами, **інвестиційна привабливість** розглядається як певна узагальнювальна характеристика, інтегральний показник доцільності інвестування визначеного об'єкта з позицій конкретного інвестора з точки зору перспективи розвитку, менеджменту, обсягів і перспектив збуту продукції, виробничого й експортного потенціалу, ефективності використання активів, їх ліквідності, стану платоспроможності та фінансової стійкості. Вибір групи показників залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор. Безпосередньо для оцінювання інвестиційної привабливості об'єкта інвестування пріоритетне значення мають такі фінансові коефіцієнти та співвідношення: показники ліквідності активів; показники оборотності активів; показники структури капіталу (фінансова стійкість) і показники прибутковості капіталу. Проте зазначені коефіцієнти дають уявлення про інвестиційну привабливість підприємства лише тоді, коли розглядаються в динаміці за кілька років.

Виходячи з того, з яких позицій оцінюють діяльність підприємства різні зацікавлені сторони або користувачі інформації (власники, засновники, акціонери підприємства; державні контролюючі органи, кредитори та ін.), усі фінансові коефіцієнти, що характеризують інвестиційну привабливість, можна умовно розподілити на підсистеми (табл. 4.2).

Показники інвестиційної привабливості

Групи показників	Показники	Напрями аналізу інвестиційної привабливості
Показники, що відображають інтереси короткотермінових інвесторів	Коефіцієнт поточної ліквідності. Коефіцієнт миттєвої ліквідності. Чистий оборотний капітал	Аналіз ліквідності активів
	Коефіцієнт оборотності товарно-матеріальних запасів. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості. Коефіцієнт оборотності всіх активів	Аналіз оборотності активів (ділової активності)
Показники, що відображають інтереси довготермінових (стратегічних) інвесторів	Коефіцієнт співвідношення позикового капіталу до всіх активів. Коефіцієнт покриття відсоткових платежів. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії). Індекс кредитоспроможності (Z-розрахунок)	Аналіз фінансової стійкості, платоспроможності підприємства
Показники, що відображають інтереси акціонерів-інвесторів	Норма прибутку на акцію. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу. Коефіцієнт співвідношення ринкової та балансової вартості однієї акції. Коефіцієнт покриття дивідендів. Поточна дохідність акцій. Відношення поточної ринкової ціни однієї акції до чистого прибутку на одну акцію. Коефіцієнт забезпеченості стійким темпом зростання за рахунок внутрішніх джерел. Коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу. Коефіцієнт рентабельності реалізованої продукції	Аналіз прибутковості (ринкової активності) та рентабельності капіталу
Узагальнювальний показник	Інтегральний показник інвестиційної привабливості	Аналіз інтегральної інвестиційної привабливості

Усі методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств ґрунтуються на певних аналітичних і групових показниках, за якими проводяться відповідні розрахунки та виводиться загальний результат (інтегральний показник). Водночас набір аналітичних і групових показників і методи обчислення інтегрального показника є досить різними, що зумовлює наявність різноманітності методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємств.

Усі розроблені у вітчизняній та світовій практиці методики оцінювання інвестиційної привабливості відносно джерела вихідної інформації можна умовно розподілити на три великі групи:

методики, що ґрунтуються на різноманітних оцінках експертів;

методики, що ґрунтуються на статистичній інформації;

комбіновані методики, що ґрунтуються на експертно-статистичних розрахунках.

В основу рейтингування підприємств покладено методичний підхід до побудови таксономічного показника рівня інвестиційної привабливості на основі статистичних даних – як методу повної редукції даних.

Послідовність етапів розроблення інвестиційної стратегії суб'єкта підприємництва схематизована на рис. 4.1.

В якості етапів стратегічного управління інвестиціями можна вважати такі:

аналіз інвестиційної діяльності підприємства у попередньому періоді;
дослідження і врахування умов зовнішнього інвестиційного середовища;

врахування стратегічних цілей розвитку суб'єкта підприємництва;
обґрунтування визначального типу інвестиційної політики за цілями вкладання капіталу з врахуванням ринкових уподобань;

формування інвестиційної стратегії суб'єкта підприємництва за основними напрямками інвестування;

формування інвестиційної стратегії/політики в регіональному та галузевому розрізі;

взаємоув'язування основних напрямів інвестиційної стратегії.

Процес формування інвестиційної стратегії розглядається як певна послідовність етапів.

І етап – формування інвестиційної стратегії – визначення загального періоду інвестиційної стратегії.

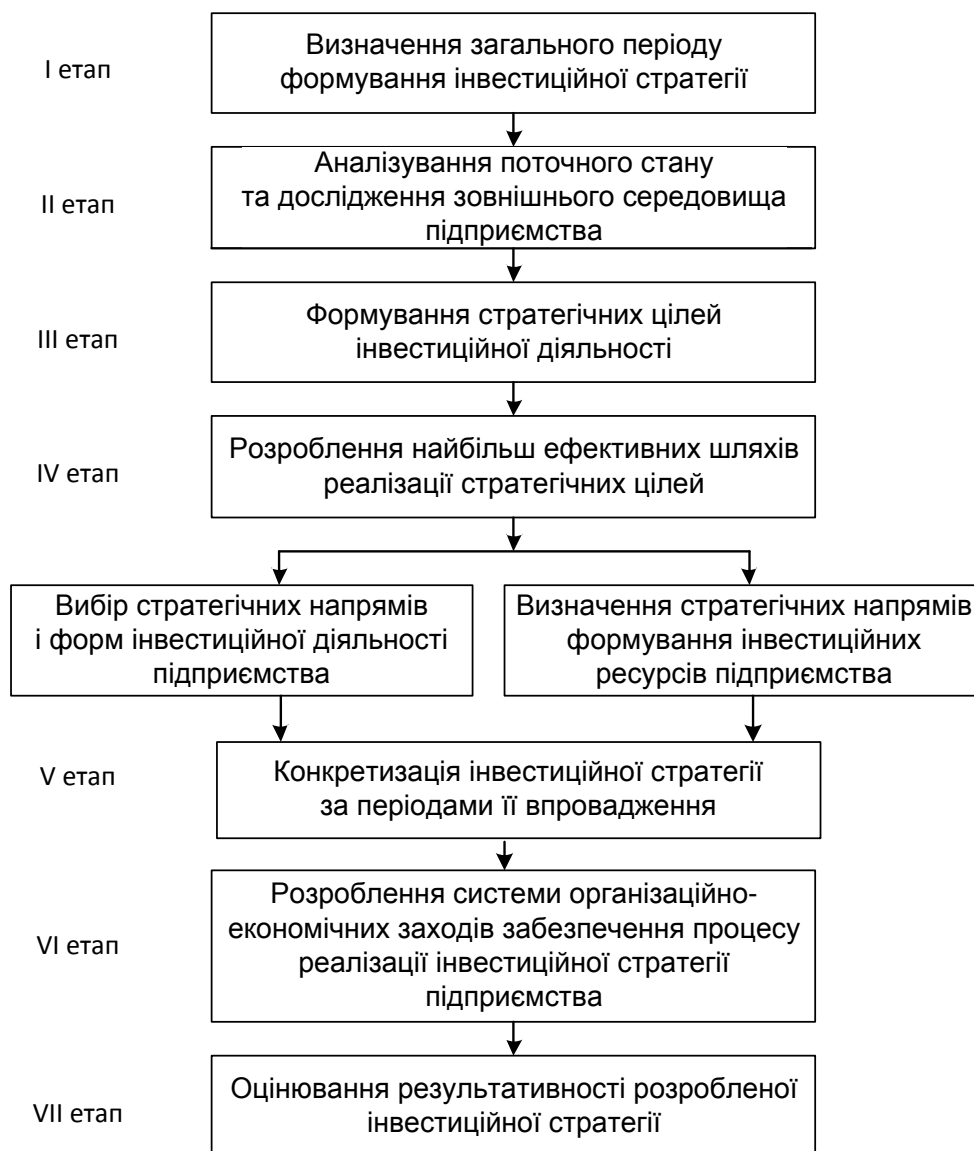


Рис. 4.1. Етапи розроблення інвестиційної стратегії суб'єкта підприємництва

II етап – аналіз внутрішнього та зовнішнього середовищ. Для здійснення цього аналізу доцільно застосовувати в якості інструмента PEST- і SWOT-аналізи. Якщо результатом однієї з поставлених інвестиційних цілей буде зміна конкурентної позиції підприємства, необхідно провести аналіз конкурентоспроможності підприємства, щоб з'ясувати, які з факторів конкурентоспроможності необхідно розвивати та підтримувати.

III етап – визначення цілей і завдань інвестиційної діяльності після детального аналізу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища. Процес цілепокладання необхідно базувати на місії підприємства, а результат доцільно подавати у вигляді "дерева цілей". Це дозволить персоналу підприємства визначити першочергові цілі та завдання.

IV етап – вибір базової і функціональних стратегій, а в процесі формування інвестиційної стратегії слід визначитися зі шляхами досягнення інвестиційних цілей, які оформлюються в інвестиційну програму підприємства. Цей документ передбачає конкретизацію заходів з досягнення інвестиційних цілей, визначення термінів їх реалізації та необхідних для цього інвестиційних ресурсів.

Однак мало визначитися зі шляхами досягнення інвестиційних цілей та обсягами інвестиційних ресурсів.

V етап – визначення джерел надходження інвестиційних ресурсів.

VI етап – після з'ясування обсягів і джерел інвестиційних ресурсів переходять до опису альтернативних проєктів та сценаріїв їх реалізації. Цей етап здійснюється за допомогою методів сценарного планування.

VII етап – визначення ризиків за проєктами та пошук шляхів їх мінімізації за допомогою методів ризик-менеджменту.

VIII етап – розрахунок ефективності альтернативних проєктів і вибір найбільш ефективного з них. Якщо проєкти є неефективними, повертаємося на етап "Визначення шляхів досягнення поставлених інвестиційних цілей і формування інвестиційної програми", шукаємо інші шляхи та знову проходимо всі необхідні етапи.

IX етап – оцінювання результативності розробленої інвестиційної стратегії. Результати порівнюються з поставленими цілями. У випадку неможливості досягнення поставлених цілей, цілі коригуються, і процес формування стратегії повторюється.

X етап – розроблення планів реалізації інвестиційної стратегії. На цьому етапі необхідно враховувати умови обмеженості внутрішніх джерел фінансування проєктів, що обумовлює важливість формування сприятливого клімату для залучення зовнішніх інвестицій.

Серед факторів, що впливають на формування інвестиційної стратегії суб'єкта підприємництва за основними напрямками інвестування слід виокремити: функціональну спрямованість діяльності підприємства; стадію життєвого циклу; розмір підприємства; характер стратегічних змін операційної діяльності; прогнозовану ставку відсотка на фінансовому ринку; прогнозований темп інфляції.

4.3. Стратегія реального інвестування

В умовах ринкової економіки ефективне використання технологій управління реальними інвестиціями стає основою стратегічного розвитку

підприємства, підвищення його ринкової вартості, забезпечення конкурентоспроможності, стабільного грошового потоку та сталого функціонування підприємства у майбутньому.

Насамперед це вкладення в реальні об'єкти у формі: будівництва та запровадження в дію нових основних фондів; придбання нерухомості, майнових та інших об'єктів реального інвестування.

Реальне інвестування забезпечує захист інвестицій від інфляції, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти в багатьох випадках перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, вкладання коштів у об'єкти реального інвестування надає значно вищу віддачу капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облігації, валюту й інші фінансові інструменти. Крім того, реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку та диверсифікації діяльності підприємств, які стрімко зростають, відповідно до обраної ними стратегії.

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається: його інвестиційною стратегією відповідно до загальної стратегії підприємства, можливостями впровадження нових конкурентоспроможних технологій (зниження рівня операційних витрат і підвищення якості) та потенціалом формування інвестиційних ресурсів. До **основних форм реального інвестування** відносять: придбання цілісних майнових комплексів; нове будівництво; реконструкцію; модернізацію; перепрофілювання; інноваційне інвестування; інвестування приросту запасів оборотних матеріальних активів [6].

Придбання цілісних майнових комплексів є інвестиційною операцією підприємств, що забезпечує ефект синергізму, який полягає в зростанні сукупної ринкової вартості активів підприємств (порівняно з їх балансовою вартістю), оскільки забезпечує виробничу або регіональну диверсифікацію діяльності.

Нове будівництво становить інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за проектом на спеціально наданих територіях. До нового будівництва підприємство вдається задля кардинального збільшення обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, забезпечення конкурентоспроможності продукції та самого підприємства.

Реконструкція – інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технологічних досягнень. Процес здійснюється за комплексним планом

реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, підвищення якості продукції, впровадження ресурсощадних технологій тощо.

Модернізація як інвестиційна операція пов'язана з удосконаленням і приведенням активної частини основних виробничих фондів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів. Процес проводять шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів та устаткування, які використовуються підприємством у процесі операційної діяльності.

Перепрофілювання – інвестиційна операція, пов'язана з заміною чи доповненням наявного парку устаткування з метою розширення асортименту чи номенклатури продукції (робіт чи послуг) відповідно до маркетингової стратегії підприємства.

Інноваційне інвестування в нематеріальні активи становить інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційному та інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань для досягнення комерційного успіху або соціального ефекту. Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються у таких формах, як: придбання готової науково-технологічної продукції та інших прав (патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки та товарні знаки; ноу-хау, ліцензій та ін.); розроблення нової науково-технологічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і за його замовленням). Здійснення інноваційного інвестування в нематеріальні активи допомагає підвищити технологічний потенціал підприємства в усіх сферах його господарської діяльності.

Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів – інвестиційна операція, спрямована на розширення обсягу використовуваних операційних активів підприємства. Це забезпечує необхідну збалансованість у розвитку необоротних та оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність у цій формі інвестування пов'язана з тим, що кожне розширення виробничого потенціалу, яке забезпечується раніше розглянутими формами реального інвестування, уможливорює випуск додаткового обсягу конкурентоспроможної продукції за умови відповідного розширення обсягу використання матеріальних оборотних активів (окремих видів і запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношуваних предметів та ін.).

Метою стратегічного управління реальними інвестиціями є забезпечення ефективного формування операційних активів підприємства.

Специфічний характер реального інвестування та його форм визначає особливості здійснення такого інвестування на підприємстві.

До складових технології стратегічного управління реальними інвестиціями підприємства доцільно включити:

аналіз стану реального інвестування у попередньому періоді. На цьому етапі вивчаються такі питання: динаміка загального обсягу інвестування капіталу в приріст реальних активів; міра реалізації окремих інвестиційних проєктів, рівень освоєння інвестиційних ресурсів у розрізі об'єктів реального інвестування; рівень завершеності розпочатих реальних інвестиційних проєктів; ефективність реалізації реальних інвестиційних проєктів;

визначення загального обсягу реального інвестування у плановому періоді. Основою його визначення є запланований обсяг приросту основних засобів підприємства, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечують приріст обсягів виробництва та реалізації продукції;

визначення форм реального інвестування. Вибір конкретної форми реального інвестування залежить від: завдань галузевої, товарної та регіональної диверсифікації діяльності підприємства; можливостей впровадження нових технологій; наявності власних інвестиційних ресурсів і можливості використання позикових або залучених ресурсів;

підбір ефективних інвестиційних проєктів. На даному етапі вивчаються і реалізуються такі питання: розроблення бізнес-планів інвестиційних проєктів; пропозиція грошей на інвестиційному ринку; відбираються для дослідження окремі реальні інвестиційні проєкти; вивчаються можливості й умови придбання окремих активів; проводиться експертиза відібраних об'єктів інвестування;

оцінювання ефективності окремих інвестиційних проєктів з урахуванням фактора ризику. Досліджується прибутковість і ризикованість відібраних інвестиційних проєктів. Вивчаються ризики, пов'язані з реальним інвестуванням підприємства в цілому. Прогнозується вплив інвестиційних ризиків на дохідність, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства;

забезпечення реалізації інвестиційних проєктів. Реалізація реальних інвестиційних проєктів здійснюється на основі обраних схем їх фінансування, а також розробленого капітального бюджету та календарного графіка впровадження кожного інвестиційного проєкту;

забезпечення постійного моніторингу реалізації інвестиційних проєктів. Цей етап управління реальними інвестиціями реалізується у межах організованого на підприємстві інвестиційного контролінгу за основними показниками кожного інвестиційного проєкту.

Формування інвестиційного портфеля за рахунок реальних інвестицій вимагає значного фінансування, що передбачає комбінацію власних і позикових джерел.

Основним документом, який визначає необхідність здійснення реального інвестування, є **інвестиційний проєкт**, в якому в загальноприйнятій послідовності розділів подаються основні його характеристики та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією [14].

Інвестиційний проєкт характеризується параметрами та показниками, поданими в табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Параметри та показники, що характеризують інвестиційний проєкт

Показники	Характеристика
Оптимальний капітальний бюджет	Набір інвестиційних проєктів, спільна реалізація яких максимально збільшує вартість суб'єкта підприємництва
Період окупності інвестицій	Період, протягом якого вхідні грошові потоки за проєктом повністю покривають початкові капітальні вкладення
Чиста приведена вартість проєкту	Різниця між початковими вкладеннями в проєкт і дисконтованими чистими грошовими надходженнями від реалізації проєкту
Ставка дисконтування	Відсоткова ставка, яку використовують для визначення чистої приведеної вартості й інших інтегрованих показників ефективності проєкту
Внутрішня ставка прибутку	Ставка дисконтування, за якої чиста приведена вартість проєкту дорівнює 0
Індекс рентабельності	Характеризує рівень чистих грошових надходжень на одиницю інвестованих у проєкт коштів і враховує часовий фактор

Оцінювання інвестиційних проєктів є ключовим етапом процесу прийняття інвестиційних рішень. Від обґрунтованості отриманої оцінки залежать терміни повернення вкладених коштів і перспективи розвитку суб'єкта підприємництва. Прийоми оцінювання інвестиційних проєктів розподіляють на дві групи.

Перша група охоплює методи з урахуванням фактору часу:

чиста поточна вартість – NPV (Net Present Value);

індекс рентабельності інвестицій – PI (Profitability Index);

дисконтований період окупності інвестицій – DPP (Discounted Payback Period);

внутрішня норма рентабельності інвестицій – IRR (Internal Rate of Return);

Друга група методів не враховує вартість грошей у часі:
період окупності інвестицій – PP (Payback Period);
коефіцієнт бухгалтерської ефективності інвестицій – ARR (Accounting Rate of Return).

Чиста приведена вартість (NPV) – це приведена вартість чистих грошових потоків проєкту за вирахуванням початкових інвестицій, необхідних для його реалізації. Реалізація даного методу оцінювання відбувається за такою послідовністю дій:

розрахунок приведенного до поточного моменту часу значення кожного потоку грошових коштів, включаючи як вхідні, так і вихідні грошові потоки. Дисконтування проводять за вартістю капіталу проєкту;

підсумування отриманих дисконтованих грошових потоків (тобто визначення величини NPV).

Якщо $NPV > 0$, проєкт приймається. Якщо $NPV = 0$, то потоки грошових коштів проєкту достатні для відшкодування інвестованого капіталу та забезпечення необхідної норми прибутку на вкладений капітал; водночас реалізація проєкту не впливає на ринкову ціну акцій фірми. У такому разі проєкт може бути як прийнятий, так і відхилений. Якщо $NPV < 0$, то проєкт відхиляється.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - ICO, \quad (4.1)$$

де CF_t – грошовий потік відповідного періоду t ;

k – необхідна мінімальна ставка прибутковості або вартість капіталу проєкту;

ICO – вартість початкових інвестицій;

n – термін життя проєкту.

Коефіцієнт прибутковості (індекс рентабельності) (PI) – відношення приведеної вартості майбутніх чистих грошових потоків проєкту до початкових інвестицій за цим проєктом:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} / ICO \quad (4.2)$$

або

$$PI = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t} / \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}, \quad (4.3)$$

де COF – вихідні потоки грошових коштів;

CIF – вхідні потоки грошових коштів.

Коефіцієнт прибутковості показує відносну рентабельність проєкту або приведені значення його грошових надходжень на одну грошову одиницю приведених витрат. Критерієм прийнятності проєкту є виконання умови, що $PI > 1$.

Дисконтований період окупності інвестицій (DPP) – це строк, необхідний для відшкодування дисконтованої вартості інвестицій з теперішньої вартості майбутніх грошових потоків:

$$DPP = \sum_{t=0}^n \frac{ICO_t}{(1+k)^t} \bigg/ \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{n}. \quad (4.4)$$

Метод внутрішньої ставки прибутковості інвестицій (IRR) – ставка дисконтування, за якої приведена вартість майбутніх грошових надходжень від реалізації інвестиційного проєкту дорівнює вартості початкових інвестицій.

IRR можна визначити **методом інтерполяції**. Припустимо, що деякій ставці дисконтування k_a відповідає величина NPV_a , а ставці дисконтування k_b – відповідно, NPV_b . Величина IRR, ймовірно, знаходиться в інтервалі між k_a і k_b . Тоді:

$$IRR = k_a + (k_b - k_a) \frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}. \quad (4.5)$$

Формула справедлива, якщо $k_a < IRR < k_b$ і $NPV_a > 0 > NPV_b$.

Критерій прийнятності – порівняння внутрішньої прибутковості інвестицій із заданим пороговим значенням (ставка відсікання) або з мінімальною ставкою прибутковості, яка потрібна для ухвалення інвестиційного проєкту. Якщо IRR більше даних значень, проєкт приймається.

Період окупності (PP) – очікувана кількість років, необхідних для відшкодування початкових вкладень у проєкт. Розраховується за формулою:

$$PP = \text{Рік, попередній відносно року повного відшкодування витрат} + \frac{\text{Невідшкодовані витрати на початок року відшкодування}}{\text{Грошовий потік протягом року}}. \quad (4.6)$$

Критерій прийняття проекту – якщо період окупності менше деякого максимального періоду окупності, який є прийнятним для суб'єкта підприємництва, то відповідний інвестиційний проект приймається. Проте такий підхід має певні недоліки, оскільки:

не враховує грошових потоків, що виникають після закінчення періоду окупності інвестицій. Отже, з його допомогою не можна виміряти рентабельність проекту;

не враховує зміну вартості грошей у часі;

максимальний прийнятний період окупності інвестицій є суб'єктивною оцінкою інвестиційного проекту.

Дисконтований період окупності аналогічний звичайному періоду окупності, але очікувані грошові потоки дисконтуються за вартістю капіталу проекту. Визначається як кількість років, необхідних для відшкодування інвестиційних вкладень дисконтованими чистими грошовими потоками. Чим коротший період окупності, тим (за інших рівних умов) вища ліквідність проекту. Даний метод використовується для приблизного оцінювання ризику проекту.

Коефіцієнт бухгалтерської ефективності інвестицій (ARR) відображає ефективність інвестицій у вигляді відсоткового співвідношення між грошовими надходженнями та сумою первинних інвестицій:

$$ARR = \frac{PN}{ICO} \times 100 \%, \quad (4.7)$$

де PN – середньорічний чистий прибуток, грн;

ICO – середньорічна величина інвестицій, грн.

Рішення, що стосуються оптимальної структури фінансування відображають компроміс між ризиком і ефективністю здійснення реальних інвестицій. У зв'язку з цим посилюється роль аналізу ризиків у процесі вкладання коштів у реальні інвестиції та формування інвестиційного портфеля.

Головна ідея аналізу ризиків у ході формування інвестиційного портфеля полягає в тому, що ризикова вартість управлінського рішення відбиває максимально можливі збитки від зміни вартості фінансового інструменту, портфеля активів, суб'єкта підприємництва тощо, що може відбутися за даний період часу з заданою вірогідністю появи.

Для оцінювання фінансово-кредитного ризику реальних інвестицій використовують такі методології та моделі: CreditRisk+ (CSFP, 1997); CreditMetrics (J. P. Morgan, RMG Corporation, 1997) Portfolio Manager і Credit Monitor (KMV Associates, 1993); CreditPortfolioView (McKinsey, 1998); Jarrow-Turnbull

Model (Kamakura, 1993 – 1995) [90]. Ці моделі дозволяють оцінити з певним ступенем точності розмір втрат від ризику й обчислити ризик.

4.4. Стратегія фінансового інвестування суб'єктів підприємництва

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких переважають цінні папери, із метою отримання доходу (прибутку) в майбутньому.

Відповідно до наказу Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 р. № 559 "Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти" [86] під *фінансовими інструментами* розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства та фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти розподіляють на: фінансові активи (грошові кошти, не обмежені для використання, та їх, еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу); фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи; фінансові зобов'язання (у т. ч. фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу та інші фінансові зобов'язання); інструменти власного капіталу (прості акції, частки та інші види власного капіталу); похідні фінансові інструменти (ф'ючерсні та форвардні контракти, інші похідні цінні папери).

Основою фінансових інструментів є *цінні папери* – це грошові документи, що: засвідчують право володіння або відносини позики; визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником; передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Аналіз фінансових інвестицій – один із методів фінансового менеджменту для ухвалення рішення про використання інвестиційних коштів. *Метою аналізу фінансових інвестицій* є обґрунтування інвестиційного рішення, яке має прийняти інвестор. У процесі аналізу фінансових інвестицій вирішуються такі *завдання*:

виявлення економічної доцільності фінансової інвестиції – абсолютного перевищення результатів над вкладеними ресурсами;
оцінювання фінансових ризиків інвестування;

пошук найбільш ефективної фінансової інвестиції серед альтернативних;

формування найбільш ефективного портфеля фінансових інвестицій.

Історично сформувались два основні *напрями аналізу фінансових інвестицій*:

технічний аналіз, головним об'єктом спостереження якого є зміна руху ринку цінних паперів, попиту та пропозиції на певні фінансові активи без урахування ролі фундаментальних факторів. На основі побудови спеціальних моделей руху ринкових цін виявляють загальні тенденції ринку, на підставі яких приймають конкретні тактичні інвестиційні рішення щодо купівлі та продажу цінних паперів;

фундаментальний аналіз, який ґрунтується на оцінюванні стану емітента на ринку, показників обсягів продажу, активів і пасивів, доходності та іншої інформації, яка характеризує ефективність діяльності емітента. Важливою складовою аналізу є також оцінювання стану корпоративного управління. Результатом фундаментального аналізу є визначення фактичної (ринкової ціни) цінного папера порівняно з обліковою вартістю активів. За допомогою цього напрямку здійснюють прогнозування доходу, який визначає майбутню вартість акцій і впливатиме на ринкову ціну. Дані прогнозу є підґрунтям для рекомендацій стосовно купівлі та продажу ринкових інструментів.

Важливим фактором розбудови цивілізованого фондового ринку є *інформаційна відкритість* і *прозорість*. В Україні емітенти цінних паперів мають надавати Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку й оприлюднювати фінансову звітність, а також особливу інформацію – про зміни в господарській діяльності, що відбулися і впливають на вартість цінних паперів чи розмір доходу за ними. Основними засадами розкриття інформації є: безоплатність розміщення в загальнодоступній базі Комісії з використанням технологій Інтернету; впровадження в звітності стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів; поступове впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності.

Первісна оцінка фінансових інвестицій є однаковою як для поточних, так і для довгострокових фінансових інвестицій та відображається у фінансовому обліку за собівартістю. *Собівартість фінансової інвестиції* складається з ціни її придбання, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових платежів та інших витрат, безпосередньо пов'язаних з придбанням фінансової інвестиції. Якщо ж придбання фінансової інвестиції

здійснюється через обмін на інші активи, то її собівартість визначається за справедливою вартістю цих активів.

Оцінка фінансових інвестицій на дату балансу може суттєво відрізнятися від їх первісної і для відображення у фінансовій звітності вимагає проведення переоцінки. Для оцінки фінансових інвестицій на дату балансу використовують один із трьох методів: за справедливою вартістю; за амортизованою собівартістю; за методом участі в капіталі. Ці методи оцінювання фінансових інвестицій застосовують залежно від того, в який об'єкт здійснено фінансову інвестицію. Розрізняють такі *об'єкти фінансового інвестування*:

короткострокові або поточні фінансові інвестиції (портфель цінних паперів банку на продаж, тобто ЦП; внески до статутних капіталів підприємств, які придбані й утримуються банком з метою їх подальшого продажу протягом 12 місяців);

довгострокові фінансові інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення або понад 12 місяців;

фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні компанії; можуть бути як поточними, так і довгостроковими.

Оцінювання фінансових інвестицій за *справедливою вартістю*, порядок якої встановлено пунктами 8 і 9 П(С)БО 12, полягає в тому, що фінансова інвестиція на дату балансу оцінюється за вартістю, що дорівнює сумі, за якою може бути здійснена реалізація фінансової інвестиції в результаті операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами [85]. Якщо справедливу вартість фінансової інвестиції достовірно визначити неможливо, вона відображається за собівартістю з урахуванням зменшення її корисності.

Оцінювання фінансових інвестицій на дату балансу за *амортизованою собівартістю*, порядок якої встановлено пунктом 10 П(С)БО 12, полягає в тому, що різниця між собівартістю та вартістю погашення фінансових інвестицій (дисконт або премія за придбання) амортизується (зменшується) інвестором протягом періоду від дати придбання до дати їх погашення за методом ефективної ставки відсотка [85]. Сума амортизації дисконту або премії нараховується одночасно з нарахуванням відсотка (прибутку від фінансових інвестицій), що підлягає отриманню, та відображається у складі інших фінансових доходів з одночасним збільшенням балансової вартості фінансової інвестиції.

За методом участі в капіталі (в порядку, встановленому пунктами 12–14 П(С)БО 12 обліковуються фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні компанії. Балансова вартість фінансових інвестицій за методом участі в капіталі на дату балансу підлягає коригуванню згідно з П(С)БО 12.

Розробляючи оптимальні фінансові рішення у конкретних ситуаціях, інвестор має вміти оцінювати майбутню вартість інвестованих грошових коштів. **Майбутня вартість** – це сума інвестованих коштів у даний час, на яку вони можуть перетворитися у відповідний проміжок часу з урахуванням певної ставки відсотків. Оцінка майбутньої вартості грошових вкладень, інвестованих на строк більше одного року (періоду), залежить від того, який відсоток (простий чи складний) буде прийматися в розрахунках.

Формами здійснення фінансових інвестицій є [67, с. 307]:

вкладення в дохідні фондові інструменти (акції, облігації, державні та корпоративні цінні папери);

вкладення в дохідні види грошових інструментів (наприклад, депозитні сертифікати) для отримання інвестиційного доходу;

вкладення у зареєстрований капітал спільних підприємств для отримання додаткового інвестиційного доходу та розширення сфери впливу на їх діяльність.

Фінансові інвестиції суб'єкт підприємництва може придбати шляхом купівлі, обміну на цінні папери та інші активи.

Стратегічне управління фінансовими інвестиціями – сукупність методів, прийомів та управлінських рішень щодо забезпечення дохідності, надійності, ліквідності фінансових вкладень у довгостроковій перспективі.

Стратегічне управління інвестиціями на підприємстві є важливою складовою його інвестиційної діяльності, адже інвестиції у фінансові активи для будь-якого суб'єкта підприємництва є ефективним інструментом реструктурування оборотних активів (частини оборотних активів у формі вільних грошових активів і цінних паперів). У процесі стратегічного управління фінансовими інвестиціями вирішуються такі *завдання*: забезпечення надійності вкладень; підвищення дохідності інвестицій; збільшення ринкової вартості вкладень; забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

Управління фінансовими інвестиціями базується на системі показників, що дозволяють приймати обґрунтовані та виважені фінансові рішення. Вибір сукупності фінансових інвестицій для формування інвестиційного портфеля базується на теоретичних засадах, у складі яких розрізняють традиційний підхід і сучасну портфельну теорію (табл. 4.4).

Теоретичне підґрунтя для формування портфеля фінансових інвестицій

Теорії	Сутність теорії
Традиційний підхід	Передбачає диверсифікацію різних фінансових інструментів. Мета – зменшити ризик. Використовуються методи й інструменти фундаментального та технічного аналізу
Сучасна портфельна теорія (Г. Макровіц, Д. Тобін, У. Шарп)	Передбачає оптимізацію інвестиційного портфеля за певними критеріями із забезпеченням кореляційного зв'язку дохідності цінних паперів. Мета – максимізація прибутків, збільшення капіталу, зростання дохідності, зменшення ризику. Використовуються статистичні методи оптимізації портфеля

Процес формування інвестиційного портфеля фінансових інвестицій включає етапи, подані в табл. 4.5.

Таблиця 4.5

Структура процесу формування портфеля фінансових інвестицій

Етапи	Інформаційна база
Аналіз фінансового ринку	Середня норма дохідності на фінансовому ринку. Рівень попиту на фінансові інструменти. Рівень ризику на фінансовому ринку
Аналіз економіки за сферами економічної діяльності	Рівень інвестиційного клімату в країні. Рівень інвестиційної привабливості сфер економіки. Рівень розвитку сфери економіки. Рівень дохідності сфери економіки. Рівень ризику сфери економіки
Аналіз суб'єктів підприємництва обраної сфери діяльності	Оцінка інвестиційної привабливості. Оцінка ділової активності. Оцінка рентабельності. Оцінка фінансової стійкості. Оцінка платоспроможності
Оцінювання цінних паперів	Оцінка ризику. Оцінка дохідності. Оцінка ліквідності
Вибір об'єкта інвестування	Узагальнення, аналіз і ранжування критеріїв

Характеристика політики управління фінансовими інвестиціями відрізняється в табл. 4.6.

Таблиця 4.6

Політика управління фінансовими інвестиціями

Політики	Характеристика
Агресивна політика	Формування портфеля з фінансових інструментів з високими поточними доходами, що забезпечують високий рівень участі у капіталі інших суб'єктів підприємництва
Консервативна політика	Формування портфеля з фінансових інструментів з високою ліквідністю, що забезпечують надійний інфляційний захист
Помірна політика	Формування портфеля з фінансових інструментів з середнім рівнем ризику та доходності

В якості *критеріїв*, використовуваних для оцінювання ефективності портфеля цінних паперів, можна назвати такі:

критерій Шарпа як премія за ризик інвестиційного портфеля на одиницю вимірювання загального ризику;

критерій Трейнона як залежність між нормою прибутку оцінюваного портфеля та нормою прибутку за ринковим портфелем;

критерій Дженсена як прогнозне значення норми прибутку портфеля (функція суми безризикової норми прибутку, випадкової помилки та премії за ризик).

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання для самодіагностики

1. Що становить інвестиційна стратегія суб'єкта підприємництва?
2. Наведіть основні види інвестицій. У чому полягають особливості стратегічного управління кожного виду?
3. Дайте визначення інвестиційні політиці підприємства.
4. Які основні завдання постають перед інвестиційною стратегією підприємства?
5. Опишіть процес розроблення інвестиційної стратегії підприємства.
6. Що становить інвестиційний проєкт підприємства? Чи можливий розподіл інвестиційних проєктів на поточні та стратегічні?
7. Наведіть типові показники, які використовують для оцінювання ефективності інвестиційних проєктів.

8. Розкрийте сутність і зміст поняття "інвестиційна програма суб'єкта підприємництва".

9. У чому полягають особливості фінансових інвестицій суб'єкта підприємництва?

10. Яких форм можуть набувати фінансові інвестиції?

11. Яким чином можна оцінити якість фінансових інвестицій?

12. Яке значення має формування ефективного портфеля фінансових інвестицій суб'єкта підприємництва?

Теми есе, наукових статей

1. Інвестиційна стратегія розвитку України, особливості її впровадження на сучасному етапі.

2. Інвестиційне співробітництво між Україною та ЄС з урахуванням європейської стратегічної спрямованості зовнішньої політики.

3. Шляхи підвищення ефективності національної інвестиційної стратегії.

4. Взаємозв'язок між створенням конкурентних переваг та інвестиційною стратегією.

5. Формування інвестиційної стратегії промислового підприємства з урахуванням очікувань кон'юнктурних змін.

6. Формування і реалізація інвестиційних стратегій інноваційного розвитку підприємств.

Тестові завдання з теми

1. На довгострокову політику підприємства щодо вибору напрямів і методів підтримки матеріально-технічної бази та товарно-матеріальних запасів на рівні, який забезпечуватиме постійний приріст його конкурентного статусу на основі інновацій, визначає стратегія:

а) маркетингу;

б) виробництва;

в) фінансова;

г) інвестиційна.

2. Прямі інвестиції передбачають:

а) вкладення капіталу в іноземні цінні папери;

б) вкладення капіталу в країни-реципієнти з метою отримання довгострокового економічного інтересу;

- в) придбання більше 10 % об'єкта інвестування;
- г) придбання менше 10 % об'єкта інвестування.

3. Реальні інвестиції – це:

- а) вкладення капіталу у виробничі фонди;
- б) матеріальні та нематеріальні активи, що створюють основний капітал;
- в) вкладення капіталу, пов'язані з науково-технічним прогресом;
- г) придбання корпоративних прав, цінних паперів та інших фінансових інструментів.

4. Інвестиційна діяльність – це:

- а) сукупність дій її суб'єктів щодо здійснення інвестицій за кордон з метою отримання прибутку;
- б) сукупність дій суб'єктів щодо реалізації інвестицій;
- в) сукупність дій суб'єктів щодо отримання прибутку;
- г) сукупність дій суб'єктів з метою реальної участі в управлінні об'єктом інвестування.

5. Об'єкт інвестування – це:

- а) матеріальні та нематеріальні активи;
- б) права на використання та фінансові активи;
- в) матеріальні, інтелектуальні та фінансові активи;
- г) земля, будинки, виробниче устаткування, інструмент та інвентар.

6. Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності за джерелами включають:

- а) збереження та заощадження, прибутки державних підприємств, кошти від приватизації;
- б) власні, залучені, запозичені кошти;
- в) запаси суб'єкта підприємництва, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди суб'єкта підприємництва, фонди соціального страхування;
- г) кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики.

7. Інвестиційна стратегія охоплює аспекти:

- а) вибору джерел залучення коштів;
- б) термінів отримання і повернення кредитів;
- в) установлення пріоритетності використання коштів;
- г) усі відповіді правильні.

8. Стратегія, що орієнтована на прискорення обороту коштів, зниження дебіторської заборгованості, підвищення ліквідності, є інвестиційною стратегією підприємства:

- а) так;
- б) ні.

9. Визначення складу, структури та комбінації елементів інвестиційного портфеля та портфеля продукції суб'єкта підприємництва; вибір характеру глобалізації бізнесу (спеціалізація або диверсифікація – широка чи обмежена декількома галузями), досягнення синергетичного ефекту між окремими видами бізнесу та покращення загальних показників діяльності в обраних галузях, визначення інвестиційних пріоритетів стосується стратегії:

- а) поліцентричної;
- б) корпоративної;
- в) адаптації;
- г) інтернаціоналізації.

10. Фінансування (інвестиції) в які товари має найбільший рівень ризику:

- а) товар – "собака";
- б) товар – "дійна корова";
- в) товар – "проблемне дитя";
- г) товар – "зірка"?

11. Відношенням планових (або фактичних) інвестицій підприємства в СЗГ до рівня інвестицій, який забезпечуватиме їх оптимальну рентабельність у СЗГ за умови оптимальності стратегії та мобілізаційних можливостей (потенціалу), визначають:

- а) цілі підприємства;
- б) конкурентний статус підприємства;
- в) рентабельність підприємства;
- г) стратегію підприємства.

12. Залежність рентабельності від величини інвестицій має вигляд:

- а) гіперболи;
- б) прямої;
- в) параболи;
- г) синусоїди.

Ситуаційні завдання

Завдання 4.1. За статистичними та довідковими виданнями визначте фактори, які впливають на вартість інвестиційного капіталу в поточному кварталі (році).

За статистичними даними Національного банку України визначте середньозважену вартість боргового інвестиційного капіталу.

За даними Держкомстату України проаналізуйте структуру джерел фінансування інвестиційних проєктів за останні 3 – 5 років і визначте її вплив на стан оновлення основних фондів підприємств.

Завдання 4.2. Підприємство передбачає розпочати виготовлення нової продукції з нових матеріалів. Основною метою проєкту є створення нового для України виробництва з випуску продукції з нових матеріалів.

Для реалізації проєкту потрібно 226 080 у. о. Величина дисконту визначена підсумовуванням величини банківської ставки, рівня інфляції і премії за ризик. Банківська ставка дорівнює 14 % річних, рівень інфляції 2 % на рік, премії за ризик – 4 %. Прогноз виручки та витрати за роками наведені в табл. 4.7. Ставка податку на прибуток складає 16 %.

Таблиця 4.7

Початкові дані для розрахунку чистого прибутку та чистих грошових надходжень

Витрати та дохід, у. о.	1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
1. Обсяг реалізації		403 357,50	806 715,00	806 715,00	806 715,00
2. Змінні витрати		308 066,25	539 805,00	539 805,00	539 805,00
3. Постійні витрати	1 258,17	16 356,17	15 098,00	15 098,00	15 098,00
4. Амортизація	–	15 127,88	25 933,50	25 933,50	25 933,50
5. Податок на прибуток	–				
6. Поточні витрати					
7. Чистий прибуток					
8. Чисті грошові надходження					

Проаналізуйте вплив зміни величини капітальних витрат, обсягу продажів, поточних витрат і макроекономічних факторів: банківської ставки, рівня інфляції і премії за ризик на NPV. Слід урахувати, що обсяг реалізації понижений на 5 і на 12 %; капітальні витрати за роками реалізації збільшуються на 5 і 70 %; поточні витрати збільшені, відповідно, на 5 і 12 %

у порівнянні з початковими значеннями (банківська ставка збільшилася на 1 і на 4 %; премія за ризик на 2 і на 9 %; рівень інфляції – на 1 і 1,5 % за інших рівних умов).

Методичні рекомендації до завдання 4.2

Необхідно розрахувати початкові показники. Надалі визначте показники, використані для оцінювання інноваційних проєктів: чистий дисконтований дохід (NPV), індекс дохідності (PJ), внутрішню норму рентабельності (IRR), термін окупності (DPP), модифіковану ставку рентабельності (MIRR). Проведіть аналіз показників і зробіть висновки про доцільність реалізації цього проєкту.

Проєкт вважається стійким, якщо з відхиленням показників проєкту на 5 % у бік спадання зберігається умова $NPV > 0$. Аналогічно початковому розрахунку за такого обсягу реалізації визначають чистий прибуток і чисті грошові надходження. Потім провадять розрахунок NPV з урахуванням зменшення обсягу продажів. Аналогічним чином розраховується NPV з урахуванням збільшення капітальних і поточних витрат, макроекономічних факторів. Залежність NPV від зміни обсягу продажів, капітальних і поточних витрат і макроекономічних факторів необхідно зображувати графічно (на осі Y – NPV). На підставі проведених розрахунків зробіть висновки про стійкість проєкту шляхом складання звідної таблиці стійкості та чутливості проєкту.

Завдання 4.3. Оцініть інвестиційну привабливість суб'єкта підприємництва на основі використання інтегрального підходу (на основі побудови рейтингів) у середовищі *Excel*.

Методичні рекомендації до завдання 4.3

Технологія побудови інтегрального показника провадиться за методом багатовимірною економіко-математичного аналізу шляхом розрахунку таксономічного показника інвестиційної привабливості. Методичний підхід полягає в обґрунтуванні системи часткових показників-ознак, формуванні їх еталонних рівнів та їх синтезі. Система часткових показників кількісно описує привабливість. Етапи обчислення інтегрального показника інвестиційної привабливості за допомогою метода таксономії подано на рис. 4.2.

Для побудови рейтингу необхідно сформулювати вихідну матрицю даних, у якій рядками будуть підприємства, стовпцями – показники.

1. Для оцінювання інвестиційної привабливості необхідно вибрати 4 – 6 типових показників (наприклад, такі, що відповідають критерію ефективності підприємства, його стійкості, платоспроможності, інноваційної активності тощо) (табл. 4.8).

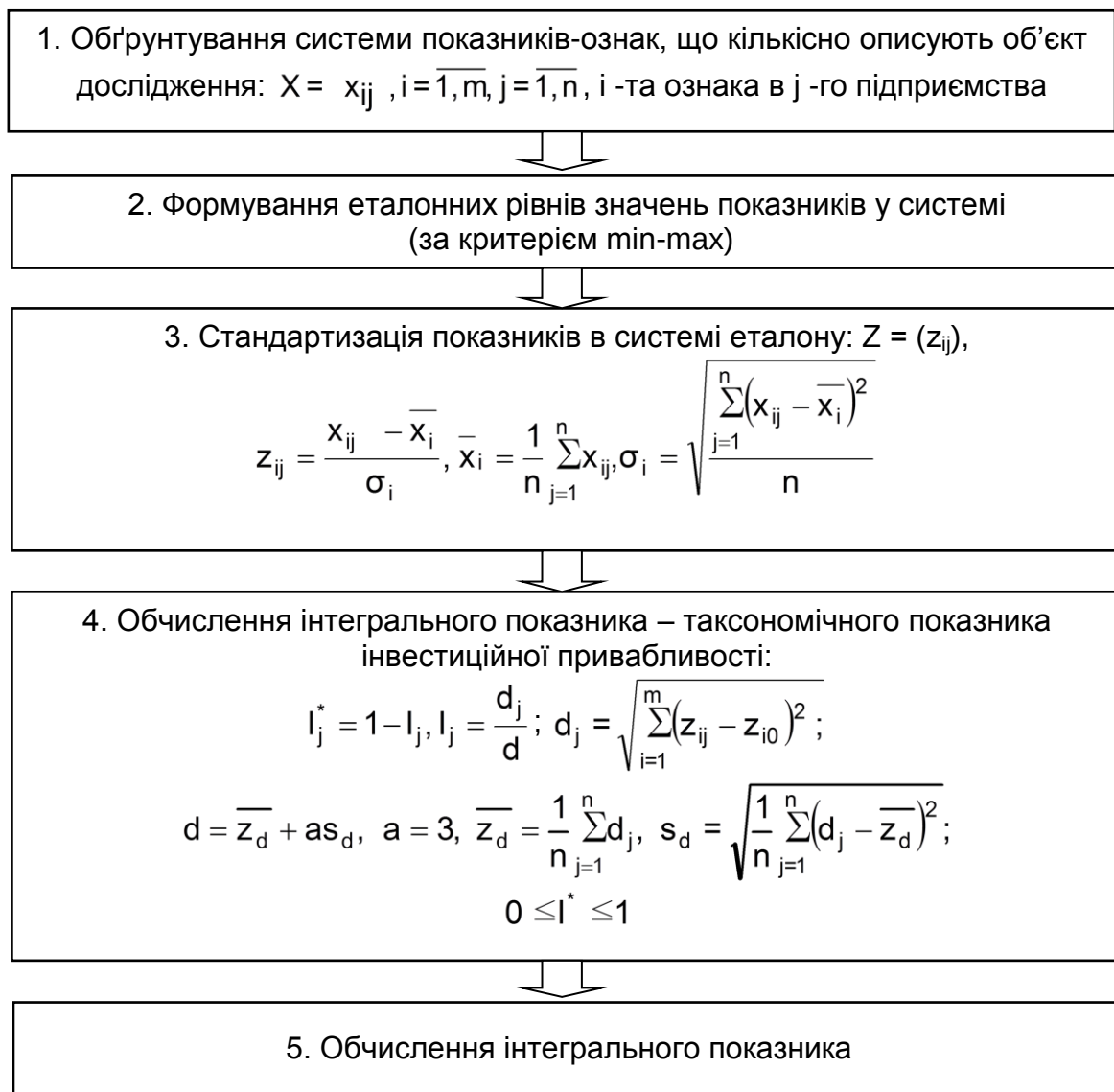


Рис. 4.2. Етапи обчислення інтегрального показника інвестиційної привабливості за допомогою метода таксономії

Таблиця 4.8

Вихідні дані для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств

№ п/п	Підприємства	Показники інвестиційної привабливості					
		X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6
1							
2							
...							

2. Показники, що обрані для оцінювання, можуть характеризуватися різною розмірністю. Тому виникає необхідність проведення процедури стандартизації. Для стандартизації даних необхідно знайти середнє значення та середньоквадратичне відхилення за кожним показником (табл. 4.9).

Таблиця 4.9

Розрахунок середнього значення та середньоквадратичного відхилення

Показники	X_1	X_2	X_3	...
Середнє	=CPЗНАЧ (C4:C33)	=CPЗНАЧ (D4:D33)	=CPЗНАЧ (E4:E33)	
Середньоквадратичне відхилення	=СТАНДОТКЛОН (C4:C33)	=СТАНДОТКЛОН (D4:D33)	=СТАНДОТКЛОН (E4:E33)	

Стандартизовані значення за кожним показником знаходять за формулою:

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_i}{\sigma_i}, \quad (4.8)$$

де z_{ij} – стандартизоване значення i -го показника у j -му досліджуваному об'єкті;

$\bar{x}_i$ – середнє арифметичне значення i -го показника;

σ_i – середньоквадратичне відхилення i -го показника.

На рис. 4.3 наведена форма стандартизованої вихідної матриці даних.

	Стимулятор / дестимулятор	Стимулятор / дестимулятор	Стимулятор / дестимулятор	Стимулятор / дестимулятор
	Z₁	Z₂	Z₃	...
Максимум/ Мінімум				

Рис. 4.3. Стандартизована матриця даних

3. За кожним показником визначається характер його дії (стимулятор або де стимулятор) та обираються відповідні значення – максимальні або мінімальні. Таким чином отримуються координати еталонного для даної вибірки об'єкта.

4. Визначте відстань між окремими точками – одиницями та точкою P_o , що є еталоном розвитку – C_{io} (рис. 4.4). Далі визначте середню відстань.

C_1	C_2	C_3	...	C_{io} (евклідова відстань)
$(Z_{11} - Z_{1min/max})^2$	$(Z_{21} - Z_{2min/max})^2$			СУММ(C1:C6)
				$\overline{C_o}$ Co середнє

Рис. 4.4. Визначення відстані до еталону

5. Таксономічний показник інвестиційної привабливості розраховується за формулою (рис. 4.5):

$$d_i = 1 - \frac{C_{io}}{C_o}, \quad (4.9)$$

де $C_o = \overline{C_o} + 2S$;

$\overline{C_o} = C_o$ середнє;

$$S_o = \sqrt{\frac{1}{w} \sum_{i=1}^w (C_{io} - \overline{C_o})^2}.$$

S_o		d_i	Рейтинг	Підприємства
$S_1 = (C_{io1} - C_o \text{ середнє})^2$	S = КОРЕНЬ (S_o)	$1 - S_1 / C_o$		
$S_2 = (C_{io2} - C_o \text{ середнє})^2$		$1 - S_2 / C_o$		
S_o				
Середнє				

Рис. 4.5. Розрахунок таксономічного показника інвестиційної привабливості

6. Складіть рейтинг підприємств за їх інвестиційною привабливістю. Перше місце у рейтингу підприємств належатиме підприємству із найбільшим таксономічним показником. Зробіть висновки.

Завдання 4.4. На основі реальних даних розрахуйте очікувану дохідність акцій з використанням моделі CAPM. Ухваліть рішення щодо доцільності інвестування в акції обраного вами емітента.

Методичні рекомендації до завдання 4.4

Для прийняття рішення щодо доцільності інвестування в акції обраного емітента слід здійснити такі кроки.

1. Оберіть дату, на яку здійснюватимуться розрахунки. Початком відліку може бути обрана дата, коли ви розпочали підготовку цього завдання (наприклад, 08.02.2019).

2. Знайдіть і обґрунтуйте ставку доходу за безризиковими активами. Можна скористатися даними щодо дохідності державних цінних паперів, наведеними на сайті НБУ: <http://bank.gov.ua>, або розрахувати середню ставку за короткостроковими депозитними внесками у вільно конвертованій валюті провідних банків України тощо.

3. Розрахуйте ринкову дохідність шляхом визначення дохідності індексу ПФТС. Для цього потрібні значення дохідності індексу ПФТС за рік від дати проведення розрахунків (08.02.2019 – 08.02.2018), які можна взяти за адресою <http://stocks.investfunds.com.ua/indicators/247>.

Індекс ПФТС: 18.02.2019 – 675,15; 18.02.2018 – 221,37. Дохідність індексу ПФТС = (Індекс ПФТС 2019 – Індекс ПФТС 2018) / Індекс ПФТС 2018.

4. Розрахуйте β -коефіцієнт. В основу розрахунку β покладено регресійний аналіз. Одним параметром виступає ринкова дохідність (індекс ПФТС) за певний проміжок часу; другий параметр – дохідність акцій конкретного емітента за той самий проміжок часу (не менше як 30 періодів за наявності торгів з акції в цей день). До уваги береться ціна останньої угоди в цей день. За допомогою методу найменших квадратів побудуйте пряму, яка мінімізує суму квадратичних відхилень точок від прямої. β -коефіцієнт є тангенсом кута нахилу прямої.

5. Розрахуйте очікувану дохідність акцій з використанням моделі CAPM, підставте отримані значення у формулу.

6. За реальними даними визначте фактичну дохідність обраних акцій. Порівнюючи з визначеною вами очікуваною дохідністю, зробіть висновок щодо доцільності придбання акцій. У разі відсутності даних щодо фактичної дохідності акцій на ринку слід прийняти її значення на рівні 25 %.

7. За наведеними даними побудуйте лінію ринку цінних паперів SML з усіма позначками.

8. Зробіть загальний висновок щодо ризикованості та дохідності цінного паперу обраного емітента. Вихідні дані, розрахунки, графік, рівняння регресії та висновки оформіть і наведіть у роботі.

Література: основна: [2; 5]; додаткова: [15; 16; 56; 71; 76; 79].

5. Стратегія забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо розроблення стратегії забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва.

Основні питання

5.1. Сутність і зміст фінансової безпеки суб'єкта підприємництва.

5.2. Загрози фінансовій безпеці суб'єкта підприємництва.

5.3. Порядок формування стратегії фінансової безпеки.

5.4. Фінансова криза як об'єкт стратегічного управління.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: принципів і методичних основ розроблення стратегії забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва;

уміння: виявляти й оцінювати фінансові ризики, розроблювати стратегію фінансової безпеки та застосовувати методичний інструментарій для розроблення стратегії забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва;

комунікації: презентувати результати побудови стратегії забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва;

автономність і відповідальність: самостійно приймати ефективні управлінські рішення щодо стратегії забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва.

Ключові терміни: криза, фінансові ризики, фінансова безпека, стратегія забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва.

5.1. Сутність і зміст фінансової безпеки суб'єкта підприємництва

Під **фінансовою безпекою суб'єкта підприємництва** розуміють багатовимірну характеристику підсистеми економічної безпеки і стан підприємства, який дозволяє забезпечувати найбільш ефективне використання ресурсів підприємства, виконання його зобов'язань і задоволення потреб на підґрунті певної системи оцінювання, своєчасно виявляти загрози та гармонізувати інтереси власників і стейкхолдерів, реалізувати можливості сталого розвитку, досягнення стратегічних цілей функціонування суб'єкта підприємництва на ринку [32, с. 51–60]. Контент-аналіз цього поняття поданий в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Контент-аналіз поняття "фінансова безпека суб'єкта підприємництва"

Ознаки	Ключові характеристики	Ареф'єва О. В., Кузенко Т. Б.	Арефев В. О.	Барановський О. І.	Бланк І. А.	Горячева К. С.	Єрмошенко А. М.	Мунтіян В. І.	Кім Ю. Г.	Папехін Р. С.	Петренко Л. М.	Пластун О. Л.	Погосова М. Ю.	Приказюк О. В.	З.-С. Лью, Д. Чанг
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Ключові характеристики	Зв'язок із категорією "безпека"											+			
	Зв'язок із категорією "економічна безпека"						+								
Характер дії системи на змінність середовища	Проактивний характер		+										+		+
	Стратегічний характер		+		+		+	+		+	+				
Засоби забезпечення	Урахування протидійного (забезпечувального) аспекту загрозам фінансової безпеки		+		+	+	+		+		+	+	+	+	+

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Сталий розвиток системи					+									
	Ефективне використання ресурсів	+						+				+			
	Виконання зобов'язань			+			+								+
	Задоволення потреб			+							+				
	Забезпечення реалізації власних фінансових інтересів		+		+	+			+				+	+	
Мета	Ліквідність								+		+				
	Платоспроможність								+						
	Фінансова стійкість									+	+				
	Рентабельність	+						+							
Методичні підходи	Характеристика системи		+	+				+				+	+		+
	Певний стан системи	+			+	+	+		+	+	+			+	

Забезпечення фінансової безпеки нерозривно пов'язане з формуванням та ефективним функціонуванням системи моніторингу фінансової діяльності. Система включає сукупність індикаторів, які дозволяють здійснювати контроль змін внутрішнього та зовнішнього середовищ, і забезпечує своєчасне й ефективне прийняття управлінських рішень у системі фінансового менеджменту [49].

Фінансова безпека суб'єкта підприємництва – це складна багатоаспектна категорія, що є підсистемою економічної безпеки та характеризується здатністю забезпечувати найбільш ефективне використання ресурсів підприємства, виконувати його зобов'язання та задовольняти потреби на підґрунті певної системи оцінювання, своєчасно виявляти загрози та гармонізувати інтереси підприємства та суб'єктів забезпечення його фінансової безпеки, реалізувати можливості сталого розвитку, досягнення стратегічних цілей функціонування суб'єкта підприємництва на ринку.

Забезпечення фінансової безпеки неможливе без ефективної системи управління фінансовими ризиками, а ідентифікація та оцінювання

фінансових ризиків на основі аналізу фінансового стану підприємства є основоположним заходом для прийняття управлінських рішень, спрямованих на обрання напрямів її діяльності та розвитку з урахуванням фінансових ризиків, мінімізації фінансових втрат, покращення ефективності управління фінансовими потоками та фінансовими результатами.

5.2. Загрози фінансовій безпеці суб'єкта підприємництва

Під **фінансовим ризиком** суб'єкта підприємництва як об'єкта стратегічного менеджменту розуміють ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати ресурсів (зниження очікуваного прибутку, доходу; втрата частини чи всього капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансової діяльності підприємства.

Класифікація фінансових ризиків за видами діяльності та фінансовими операціями наведена в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Види фінансових ризиків за видами діяльності та фінансовими операціями

Види фінансових ризиків	Види діяльності та фінансові операції					
	Операційна діяльність	Інвестиційна діяльність	Фінансова діяльність			
			Кредитна діяльність	Валютні операції	Податкові розрахунки	Розрахункові операції
Зовнішні ризики						
інфляційний ризик	+	+	+	+	+	+
депозитний ризик		+		+		
податковий ризик	+			+	+	+
відсотковий ризик		+	+			
валютний ризик		+				
Внутрішні ризики						
ризик зниження фінансової стійкості	+	+	+		+	
ризик неплатоспроможності	+	+	+	+	+	+
інвестиційний ризик		+	+			
кредитний ризик			+			
ризик упущеної вигоди	+	+	+	+	+	+

Зміст видів фінансових ризиків подана в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

Види фінансових ризиків і їх характеристика

Види фінансових ризиків	Характеристика
Ризик зниження фінансової стійкості	Генерується недосконалістю структури капіталу (надто високою часткою залучених коштів), тобто дуже високим коефіцієнтом заборгованості (низьким коефіцієнтом фінансової стабільності)
Ризик неплатоспроможності	Причиною виникнення є низька ліквідність активів підприємства, неузгодженість строків надходження і витрачання грошових коштів
Інвестиційний ризик	Полягає в можливості виникнення непередбачених фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності підприємства. Залежно від видів інвестицій розрізняють види інвестиційного ризику: ризик реального інвестування (порушення календарного плану робіт, низька якість здійснюваних робіт тощо); ризик фінансового інвестування (зниження курсової вартості акцій та інших фондових інструментів, що становлять портфель фінансових активів підприємства, зниження ліквідності цих активів тощо)
Інфляційний ризик	Характеризує можливість знецінення реальної вартості капіталу підприємства (у формі грошових активів), а також очікуваних доходів і прибутку підприємства у зв'язку з підвищенням темпів інфляції
Відсотковий ризик	Виникає через непередбачуваність зміни відсоткової ставки на фінансовому ринку. Він проявляється у фінансових втратах від зниження надходження грошових коштів у процесі використання фінансових активів і в емісійній діяльності підприємства
Валютний ризик	Притаманний фінансовим операціям, що супроводжують зовнішньоекономічну діяльність підприємства. Його прояв полягає в недоотриманні прибутку в результаті безпосередньої дії зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується підприємством для здійснення зовнішньоекономічних операцій
Податковий ризик	У нашій країні здійснює суттєвий негативний вплив на результати фінансової діяльності підприємства. Він має низку аспектів: ризик введення нових видів податкових платежів, ризик підвищення ставок чинних податків, ризик зміни умов і термінів сплати податкових платежів, ризик скасування чи зменшення податкових пільг

За рівнем фінансових втрат розрізняють *допустимий* (рівень втрат не перевищує прибутків від здійснення фінансової операції), *критичний*

(рівень втрат не перевищує доходів від здійснення фінансової операції) та *катастрофічний* (рівень втрат призводить до часткової або повної втрати власного та позикового) фінансові ризики.

До основних *зовнішніх причин* формування фінансових ризиків можна віднести такі: слабка та нестабільна економіка країни; економічна криза; інфляція; неефективне державне регулювання банківської облікової ставки; підвищення рівня конкурентної боротьби; зниження цін на світовому ринку; політичні фактори тощо. Усі ці причини мають зовнішнє щодо підприємства походження, тому підприємство їх контролювати не може. До *внутрішніх причин* формування фінансових ризиків можна віднести: підвищення витрат на підприємстві, незадовільну фінансову політику підприємства, неефективне управління витратами, доходами та фінансовими результатами.

Фактори, які зумовлюють виникнення внутрішніх фінансових ризиків підприємства подані в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

**Фактори, які зумовлюють виникнення
внутрішніх фінансових ризиків підприємства**

Групи факторів	Фактори ризику
Операційні	Низька ефективність використання основних виробничих засобів; невдало вибрана або недостатньо диверсифікована асортиментна структура продукції; висока частка постійних витрат; високий рівень матеріаломісткості та трудомісткості продукції; надмірний обсяг страхових і сезонних запасів; неефективна цінова політика; неефективні виробничий менеджмент і маркетингова політика
Інвестиційні	Збільшення термінів будівництва інвестиційних об'єктів; істотні перевитрати інвестиційних ресурсів; відхилення фактичних від запланованого обсяг прибутку за інвестиційними проектами; тривалий термін окупності інвестицій; невдало сформований фондовий портфель; неефективний інвестиційний менеджмент
Фінансові	Неефективна структура капіталу, надмірне залучення позикових коштів; висока середньозважена ціна капіталу; недостатність довготермінових джерел фінансування активів; низька оборотність обігових коштів; недостатня ліквідність активів; завищений обсяг дебіторської заборгованості; агресивна дивідендна політика; неефективний інвестиційний менеджмент

З метою визначення потенційних зон фінансових ризиків необхідне порівняння можливих фінансових втрат з розрахунковою сумою прибутку, доходу, власного капіталу підприємства.

Для успішної діяльності підприємствам необхідно здійснювати управління ризиками. Управління ризиками передбачає прогнозування можливості настання потенційно ризикової події, ідентифікацію ризиків, оцінювання їх рівня, прийняття рішень з уникнення або їх нейтралізації, контроль заходів із запобігання або зниження ступеня наслідків від ризику, який не можна локалізувати.

Внутрішні **механізми нейтралізації фінансових ризиків**, що обираються та здійснюються в рамках самого суб'єкта підприємництва, складає система методів мінімізації їх негативних наслідків.

Мінімізація фінансових ризиків може здійснюватись такими методами: локалізації ризиків (розмежування системи прав і відповідальності таким чином, щоб наслідки ризикових ситуацій не впливали на реалізацію управлінських рішень); мінімізації ризиків або утримання ризику в межах прийняттого (визначення мінімальних розмірів високоліквідних активів підприємства, встановлення граничного розміру позикових коштів у господарському обігу; лімітування концентрації ризиків); хеджування (характеризує процес використання будь-яких механізмів зменшення ризику можливих фінансових втрат – як внутрішніх, так і зовнішніх з використанням відповідних видів фінансових інструментів); диверсифікація (нейтралізація негативних фінансових наслідків несистематичних/специфічних видів ризиків); страхування фінансових ризиків (захист майнових інтересів підприємства з настанням страхової події/страхового випадку страховими компаніями/страховиками за рахунок грошових фондів, що формуються ними шляхом отримання від страхувальників страхових премій/страхових внесків); само-страхування (засноване на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів; дозволяє подолати негативні фінансові наслідки за тими фінансовими операціями, які не пов'язані з діями контрагентів); розподіл ризиків (заснований на частковому їх трансферті/ передаванні партнерам шляхом окремих фінансових операцій); розсіювання ризиків (здійснюється шляхом диверсифікації напрямів діяльності підприємства); ухилення від ризиків (відмова від співпраці з ненадійними партнерами, відмова від роботи над ризиковими проєктами, пошук гарантів).

5.3. Порядок формування стратегії фінансової безпеки

Основні етапи стратегії забезпечення фінансової безпеки суб'єкта підприємництва схематизовані на рис. 5.1.



Рис. 5.1. Етапи розроблення стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства

Стратегічне планування, що має забезпечити якнайвищий рівень фінансової безпеки на підприємстві, базується на таких методах: індикаторний, ресурсно-функціональний, за критерієм мінімізації сукупного збитку,

який наноситься безпеці, за критерієм достатності оборотних коштів для здійснення господарської діяльності.

Індикаторний метод виділяє п'ять станів фінансової безпеки підприємства, який визначають за фінансовою стійкістю підприємства:

абсолютна фінансова стійкість та абсолютна фінансова безпека – підприємству достатньо власних оборотних засобів для функціонування;

нормальна фінансова стійкість і нормальна фінансова безпека – підприємству практично достатньо власних оборотних засобів;

нестійкий фінансовий стан і нестійкий рівень безпеки – підприємству недостатньо власних оборотних засобів, також воно залучає середньострокові та довгострокові позики та кредити;

критичний фінансовий стан і критичний рівень безпеки – підприємство, окрім середньострокових та довгострокових позик і кредитів, залучає короткострокові;

кризовий фінансовий стан і кризовий рівень безпеки – підприємство не може забезпечити фінансування своєї діяльності власними або залученими засобами.

Під впливом управлінських рішень ситуація щодо фінансової безпеки на підприємстві може змінюватись (рис. 5.2).

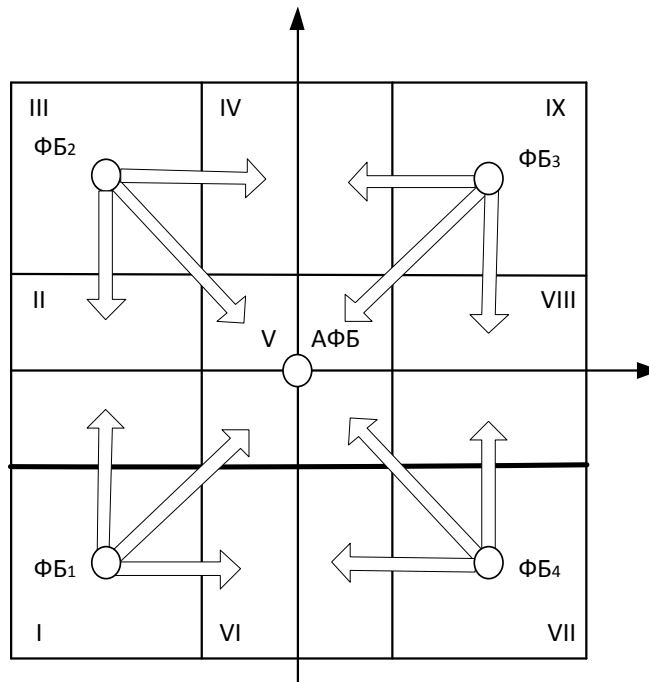


Рис. 5.2. Сітка станів фінансової безпеки підприємства

У наведеній сітці точка ФБ1 означає нормальну фінансову безпеку підприємства; ФБ2 – нестійкий рівень фінансової безпеки; ФБ3 – критичний рівень фінансової безпеки; ФБ4 – кризовий рівень фінансової безпеки;

АФБ – абсолютна фінансова безпека підприємства. Квадрати I, III, VII, IX означають відповідні визначеним точкам зони стану фінансової безпеки, тоді як квадрати II, IV, VI, VIII є зонами перехідних станів.

Можливі напрями розвитку подій при переході з одного квадрату в інший розглянуті в табл. 5.5.

Таблиця 5.5

**Розвиток подій із переходом з одного квадрату
в інший сітки фінансової безпеки**

Переходи	Події
I → II	Перехід можливий за умови неефективного управління фінансовою безпекою підприємства й означає перехід нормального стану фінансової безпеки в нестійкий стан
I → IV	Перехід може означати відсутність управління та контролю фінансової безпеки
I → V	Перехід показує позитивні зміни щодо фінансової безпеки, що досягаються завдяки ефективному управлінню або попередженню причин погіршення стану фінансової безпеки
III → II	Перехід означає, що запроваджені певні заходи щодо покращення стану фінансової безпеки
III → VI	Перехід означає негативну динаміку факторів, що характеризують рівень фінансової безпеки підприємства
III → V	Перехід може означати запровадження ефективних заходів для підвищення рівня фінансової безпеки або попередження причин погіршення стану фінансової безпеки
IX → VI	Перехід означає, що рівень фінансової безпеки дещо покращився, але залишається на нестійкому рівні, чому сприяє незначне покращення фінансової стійкості підприємства
IX → VIII	Перехід означає, що на підприємстві кризовий стан фінансової стійкості, що означає неспроможність підприємства забезпечити фінансування своєї діяльності ні за рахунок власних коштів, ні за рахунок позикових. Отже, підприємство має кризовий стан фінансової безпеки
IX → V	Перехід означає різку зміну фінансової безпеки в позитивний бік, чому може сприяти розроблення нового стратегічного плану із забезпечення фінансової безпеки підприємства
VII → VIII	Перехід означає, що рівень фінансової безпеки дещо покращився, але залишається на нестійкому рівні, чому сприяє незначне покращення фінансової стійкості підприємства. Підприємство все ще перебуває в критичному стані фінансової безпеки
VII → IV	Перехід стану фінансової безпеки підприємства до нормального, що є позитивною зміною для будь-якого підприємства
VII → V	Перехід означає різку зміну фінансової безпеки в позитивний бік, чому може сприяти розроблення нового стратегічного плану із забезпечення фінансової безпеки підприємства або організація ефективного управління фінансовою безпекою підприємства

За реалізацією стратегії фінансової безпеки необхідно організувати належний контроль. Контроль реалізації стратегії може здійснюватися за допомогою застосування таких інструментів, як BSC (збалансована система показників), KPI (ключові показники ефективності) та ін. Система контролю будується за основними стратегічними цільовими нормативами фінансової діяльності підприємства [11]. Правильно організована система оцінювання та контролю через механізм зворотного зв'язку забезпечує інформацією не тільки процес реалізації стратегічних планів, а насамперед розроблення стратегії підприємства.

5.4. Фінансова криза як об'єкт стратегічного управління

Фінансова криза підприємства є однією з найбільш серйозних форм порушення його фінансової безпеки, яка буде відображати таку з них, що циклічно виникає протягом життєвого циклу підприємства під впливом різноманітних факторів, протиріч між фактичним станом його фінансового потенціалу та необхідним обсягом фінансових потреб, і таку, що має найбільш небезпечні потенціальні загрози функціонуванню підприємства [2]. Класифікація фінансових криз суб'єктів підприємництва розміщена в табл. 5.6.

Таблиця 5.6

Класифікація фінансових криз суб'єктів підприємництва

Ознаки	Вид кризи
1	2
За джерелами генерування	Така, що генерується: внутрішніми факторами; зовнішніми факторами; обома видами факторів
За масштабами охоплення	Структурна; системна
За структурними формами	Викликана неоптимальною структурою капіталу; неоптимальною структурою активів; незбалансованістю грошових потоків; неоптимальною структурою інвестицій; неоптимальною структурою інших; параметрів фінансової діяльності
За ступенем впливу на фінансову діяльність	Легка; глибока; катастрофічна

1	2
За періодом протікання	Короткострокова; середньострокова; довгострокова
За можливістю вирішення	Вирішувана на основі використання внутрішніх механізмів; вирішувана за допомогою зовнішньої санації; непереборна фінансова криза
За наслідками	Така, що привела до: відновлення фінансової діяльності з попередніми параметрами; відновлення фінансової діяльності на якісно новій основі; банкрутства (ліквідації) підприємства

Антикризова стратегія є складовою стратегії забезпечення фінансової безпеки. Антикризове стратегічне фінансове управління є системою принципів і методів розроблення і реалізації комплексу спеціальних управлінських рішень, спрямованих на попередження та подолання фінансової кризи підприємства, а також мінімізацію їх негативних фінансових наслідків.

Головною метою стратегічного антикризового фінансового управління є відновлення/підтримання фінансової рівноваги підприємства та мінімізація розмірів зниження його ринкової вартості, що зумовлюється фінансовими кризами.

Завданнями стратегічного антикризового управління є:

своєчасне діагностування передкризового фінансового стану підприємства, застосування необхідних превентивних заходів щодо попередження фінансової кризи;

усунення неплатоспроможності;

відновлення фінансової стійкості;

запобігання банкрутства і ліквідації;

мінімізація негативних наслідків фінансової кризи підприємства.

В якості **принципів антикризового управління** можна назвати принципи: постійної готовності реагування, превентивності дій; терміновості реагування; адекватності реагування; комплексності ухвалених рішень; альтернативності дій; адаптивності управління; пріоритетності використання внутрішніх ресурсів; оптимальності зовнішньої санації; ефективності.

Процес розроблення і реалізації антикризової фінансової стратегії схематизований на рис. 5.3.

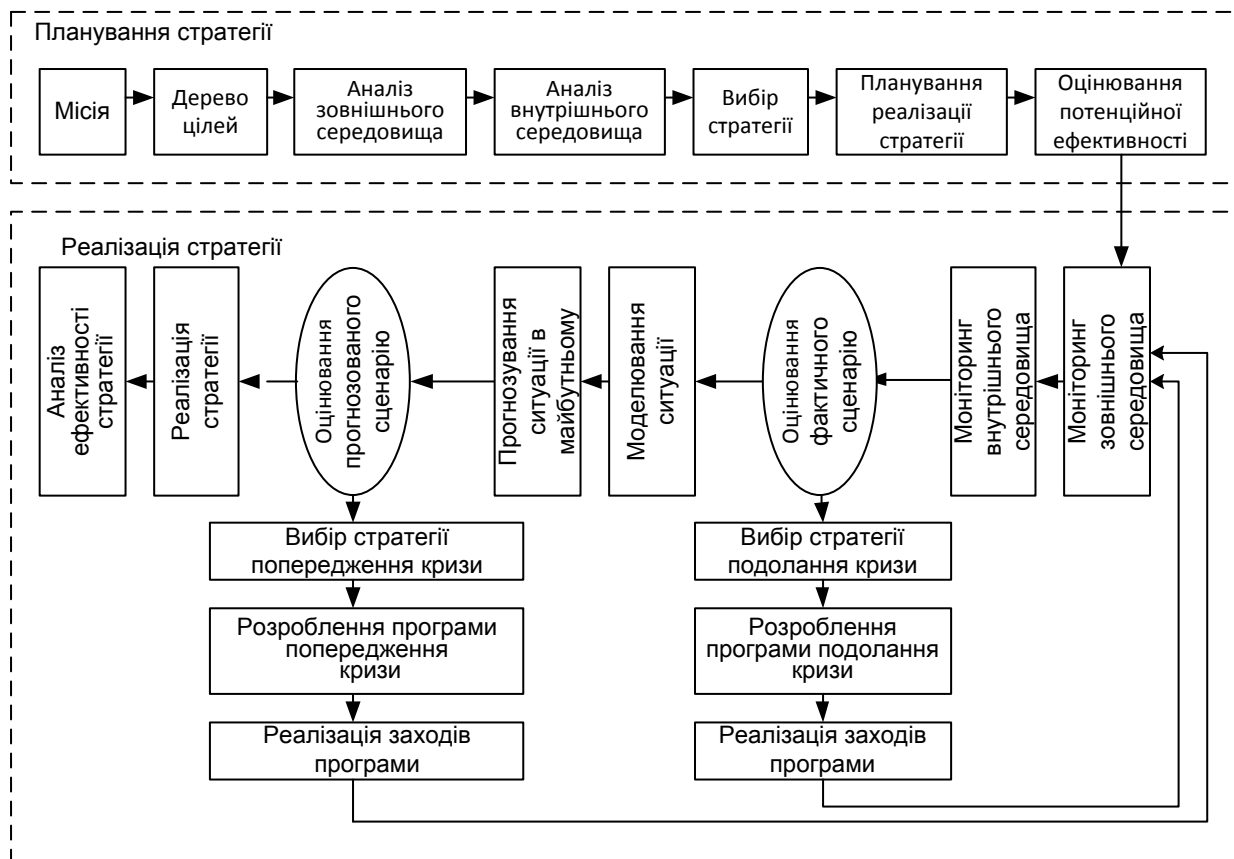


Рис. 5.3. Процес розроблення і реалізації антикризової фінансової стратегії

Необхідно ретельно розглянути основні етапи стратегічного антикризового фінансового управління підприємством.

І етап. Здійснення постійного моніторингу фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення симптомів фінансової кризи.

Перший етап включає шість стадій. На першій стадії встановлюється група об'єктів спостереження, які формують "кризове поле", тобто параметри фінансового стану підприємства, порушення яких свідчить про його кризовий розвиток. На другій стадії в розрізі кожного з параметрів "кризового поля" формується система показників – "індикаторів кризового розвитку". На третій стадії визначається періодичність спостереження показників – "індикаторів кризового розвитку". На четвертій стадії визначаються розміри відхилень фактичних значень "індикаторів кризового розвитку" від планових, нормативних. На п'ятій стадії проводиться аналіз відхилень показників за кожним з параметрів "кризового поля". На шостій стадії за результатами моніторингу здійснюється попередня діагностика характеру розвитку фінансової діяльності підприємства та його фінансового стану.

II етап. Розроблення системи профілактичних заходів щодо запобігання фінансовій кризі шляхом діагностування передкризового фінансового стану підприємства. На першій стадії другого етапу оцінюється можливість запобігання фінансовій кризі в умовах майбутньої динаміки факторів зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства. На другій стадії залежно від результатів такого оцінювання диференціюються напрями дій – їх спрямованість на запобігання фінансовій кризі чи на пом'якшення умов його майбутнього протікання. На третій стадії розробляється система превентивних антикризових заходів, спрямованих на нейтралізацію загрози фінансової кризи. На четвертій стадії за результатами реалізації превентивних антикризових заходів визначається їх ефективність (за рівнем досягнення поставлених цілей) і за необхідності вживаються додаткові заходи.

III етап. Ідентифікація параметрів фінансової кризи шляхом діагностування його настання на основі класифікації фінансових криз підприємства за результатами моніторингу показників – "індикаторів кризового розвитку". На першій стадії ідентифікується масштаб охоплення фінансовою кризою фінансової діяльності підприємства, тобто визначається, має вона системний чи структурний характер. Якщо фінансова криза ідентифікована як структурна, то визначається її форма. На другій стадії ідентифікується ступінь впливу фінансової кризи на фінансову діяльність, тобто виявляється, має вона легкий, глибокий або катастрофічний характер. Кожна з цих форм фінансової кризи в процесі ідентифікації може отримувати більш диференційовану оцінку. На третій стадії з урахуванням раніше проведених оцінок прогнозується можливий період протікання фінансової кризи підприємства.

IV етап. Дослідження факторів, що зумовили виникнення фінансової кризи підприємства та генерували загрозу її подальшого поглиблення. На першій стадії ідентифікуються окремі фактори фінансової кризи. У процесі такої ідентифікації всю їх сукупність розподіляють на зовнішні та внутрішні. На другій стадії досліджується ступінь впливу окремих факторів на форми та масштаби фінансової кризи підприємства в розрізі окремих параметрів "кризового поля". На третій стадії прогнозується розвиток факторів фінансової кризи та сукупний негативний їх вплив на розвиток фінансової діяльності підприємства.

V етап. Оцінювання потенційних фінансових можливостей підприємства щодо подолання фінансової кризи. На першій стадії оцінюється обсяг чистого грошового потоку підприємства, що генерується в кризових умовах, і ступінь його достатності для подолання фінансової кризи. На другій

стадії оцінюється стан страхових резервів фінансових ресурсів підприємства і їх адекватність масштабам загроз кризи. На третій стадії визначаються можливі напрями економії фінансових ресурсів підприємства в період фінансової кризи (економія поточних витрат, пов'язаних зі здійсненням операційної діяльності, економія інвестиційних ресурсів за рахунок призупинення реалізації окремих реальних інвестиційних проєктів тощо). На четвертій стадії визначаються можливі альтернативні зовнішні джерела формування фінансових ресурсів, необхідних для виведення зі стану кризи. На п'ятій стадії оцінюється якісний стан фінансового потенціалу підприємства з позицій можливого подолання фінансової кризи.

VI етап. Вибір системи механізмів фінансової стабілізації підприємства, адекватних масштабам його кризового фінансового стану (стабілізації фінансового стану підприємства шляхом відповідних перетворень найважливіших параметрів його фінансової структури в аспекті капіталу, активів, грошових потоків, джерел формування фінансових ресурсів, інвестиційного портфеля і т. п.). Вибір конкретних механізмів фінансової стабілізації повинен бути спрямований на поетапне розв'язання таких завдань: усунення неплатоспроможності; відновлення фінансової стійкості; фінансове забезпечення сталого зростання підприємства в довгостроковій перспективі.

VII етап. Розроблення і реалізація комплексної програми виведення підприємства з фінансової кризи. Така програма розробляється зазвичай у формі двох альтернативних документів:

комплексного плану заходів щодо виведення підприємства із стану фінансової кризи. Розробляється в тих випадках, коли передбачається використання переважно внутрішніх механізмів фінансової стабілізації в рамках обсягу фінансових ресурсів, сформованих із внутрішніх джерел. План містить такі основні розділи: перелік антикризових заходів; обсяг фінансових ресурсів, що виділяються для їх реалізації; терміни реалізації окремих антикризових заходів; особи, відповідальні за реалізацію окремих антикризових заходів; очікувані результати фінансової стабілізації;

інвестиційного проєкту фінансової санації підприємства.

VIII етап. Контроль реалізації програми виведення підприємства з фінансової кризи. Такий контроль покладається на головних менеджерів підприємства. Основна частина заходів комплексної програми виведення підприємства з фінансової кризи контролюється системою оперативного фінансового контролінгу, організованого на підприємстві. Результати контролю виконання програми вимагають періодичного обговорення з метою

внесення необхідних коректив, спрямованих на підвищення ефективності антикризових заходів.

IX етап. Розроблення та реалізація заходів щодо усунення підприємством негативних наслідків фінансової кризи. Система таких заходів на кожному підприємстві має індивідуалізований характер і спрямована на подальшу стабілізацію якісних структурних перетворень його фінансової діяльності.

Основна роль у системі стратегічного антикризового управління підприємством відведена широкому використанню *внутрішніх механізмів фінансової стабілізації* за такими **основними етапами**.

1. Усунення неплатоспроможності. Яким би не був за результатами діагностики масштаб кризового стану підприємства, нагальним завданням в системі заходів фінансової його стабілізації є відновлення здатності до здійснення платежів за своїми невідкладними фінансовими зобов'язаннями з тим, щоб попередити виникнення процедури банкрутства.

2. Відновлення фінансової стійкості (фінансової рівноваги). Хоча неплатоспроможність підприємства можна усунути протягом стислого періоду шляхом здійснення ряду аварійних фінансових операцій, причини, що генерують неплатоспроможність, можуть залишатися незмінними, якщо фінансова стійкість підприємства не буде відновлена до безпечного рівня. Це дозволить нівелювати загрозу відновлення фінансової кризи не тільки в короткому, але й у тривалому проміжку часу.

3. Забезпечення фінансової рівноваги в тривалому періоді. Повна фінансова стабілізація досягається тільки тоді, коли підприємство стабілізувало фінансову рівновагу в процесі свого майбутнього економічного розвитку, тобто створило передумови для стабільного зниження вартості використовуваного капіталу та зростання своєї ринкової вартості. Це завдання вимагає прискорення темпів економічного розвитку на основі внесення певних коректив в окремі параметри фінансової стратегії підприємства. Скоригована з урахуванням несприятливих факторів фінансова стратегія підприємства повинна забезпечувати високі темпи стійкого зростання його операційної діяльності з одночасною нейтралізацією загрози його банкрутства в майбутньому періоді.

Кожному етапу фінансової стабілізації підприємства відповідають певні її внутрішні механізми.

1. Внутрішній механізм усунення неплатоспроможності – система заходів, спрямована, з одного боку, на зменшення розміру поточних зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства в короткостроковому

періоді, а з іншого – на збільшення суми грошових активів, що забезпечують термінове погашення цих зобов'язань. Принцип "відсікання зайвого", закладений в основу цього механізму, визначає необхідність скорочення розмірів як поточних потреб (що викликають відповідні фінансові зобов'язання), так і окремих видів ліквідних активів (з метою їх термінової конверсії в грошову форму).

Вибір напряму оперативного механізму фінансової стабілізації диктується характером реальної неплатоспроможності підприємства, індикатором якої слугує коефіцієнт чистої поточної платоспроможності.

Коефіцієнт чистої поточної платоспроможності підприємства вимагає додаткового коректування складу як оборотних активів, так і короткострокових фінансових зобов'язань.

Зі складу оборотних активів виключається неліквідна (в короткостроковому періоді) їх частина:

- безнадійна дебіторська заборгованість;
- неліквідні запаси товарно-матеріальних цінностей.

Зі складу короткострокових фінансових зобов'язань виключається внутрішня їх частина, яку можна перенести на період завершення фінансової стабілізації:

- розрахунки за нарахованими дивідендами та відсотками, які підлягають виплаті;

- розрахунки з дочірніми підприємствами (філіями).

З урахуванням корегування складу оборотних активів і короткострокових фінансових зобов'язань коефіцієнт чистої поточної платоспроможності визначається як:

$$КЧПП = \frac{ОА - ОАн}{КФО - КФОВ}, \quad (5.1)$$

де КЧПП – коефіцієнт чистої поточної платоспроможності підприємства в умовах його кризового розвитку;

ОА – сума всіх оборотних активів підприємства;

ОАн – сума неліквідних (у короткостроковому періоді) оборотних активів підприємства;

КФО – сума всіх короткострокових (поточних) фінансових зобов'язань підприємства;

КФОВ – сума внутрішніх поточних зобов'язань підприємства за розрахунками, погашення яких можна відкласти до завершення його фінансової стабілізації.

З урахуванням коефіцієнта чистої поточної платоспроможності підприємства напрямами механізму усунення неплатоспроможності можуть бути такі:

за $KЧПП > 1,0$ – забезпечення конвертації в грошові кошти частини ліквідних оборотних активів;

за $KЧПП < 1,0$ – забезпечення часткового дезінвестування необоротних активів.

Прискорення конверсії в грошові кошти частини ліквідних оборотних активів, що забезпечує зростання позитивного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок заходів:

ліквідації портфеля короткострокових фінансових інвестицій;

прискорення інкасації поточної дебіторської заборгованості;

зниження періоду надання покупцям товарного (комерційного) кредиту;

збільшення розміру цінової знижки у процесі здійснення готівкового розрахунку за реалізовану продукцію;

зниження розміру страхових запасів товарно-матеріальних цінностей;

уцінки малоліквідних видів запасів товарно-матеріальних цінностей до рівня ціни попиту із забезпеченням подальшої їх реалізації та ін.

Прискорене часткове дезінвестування необоротних активів, що забезпечує зростання позитивного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок заходів:

реалізації високоліквідної частини довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля;

проведення операцій зворотного лізингу, в процесі яких раніше придбані у власність основні засоби продаються лізингодавцю з одночасним оформленням договору їх фінансового лізингу;

прискореного продажу невикористаного обладнання за цінами попиту на відповідному ринку;

оренди обладнання, раніше планованого до придбання в процесі оновлення основних засобів та ін.

Прискорене скорочення розміру короткострокових фінансових зобов'язань, що забезпечує зниження обсягу негативного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок основних заходів:

видачі векселів за окремими видами короткострокової заборгованості, що вимагає погашення в поточному періоді;

збільшення періоду, наданого постачальниками товарного (комерційного) кредиту;

відстрочення розрахунків за окремими формами внутрішніх поточних зобов'язань за розрахунками підприємства та інших.

Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо усунена поточна неплатоспроможність підприємства, тобто обсяг надходження грошових коштів перевищив обсяг невідкладних фінансових зобов'язань у короткостроковому періоді.

2. Внутрішній механізм відновлення фінансової стійкості є системою заходів, спрямованих на досягнення точки фінансової рівноваги підприємства у майбутньому періоді.

Принципова модель фінансової рівноваги підприємства має такий вигляд:

$$\text{ЧП}_0 + \text{АО} + \Delta\text{АК} + \text{АСФР}_\text{п} = \Delta\text{І}_\text{ск} + \text{ДФ} + \text{ПУП} + \text{СП} + \Delta\text{К} + \Delta\text{РФ}, \quad (5.2)$$

де ЧП_0 – чистий операційний прибуток підприємства;

АО – сума амортизаційних відрахувань;

$\Delta\text{АК}$ – сума приросту акціонерного (пайового) капіталу за додаткової емісії акцій (збільшення розмірів пайових внесків до статутного фонду);

$\text{АСФР}_\text{п}$ – приріст власних фінансових ресурсів за рахунок інших джерел;

$\Delta\text{І}_\text{ск}$ – приріст обсягу інвестицій, що фінансуються за рахунок власних джерел;

$\Delta\text{РФ}$ – сума дивідендного фонду (фонду виплат відсотків власникам підприємства на вкладений капітал).

Праву частину наведеної формули складають всі джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства, а ліву – всі напрями використання цих ресурсів, як це показано на рис. 5.4.

Необхідний рівень потреб власних фінансових ресурсів у процесі розвитку	Можливий рівень генерації власних фінансових ресурсів			
	Низький	Середній	Високий	
Низький	A1	A2	A3	Зона підвищення фінансової стійкості
Середній	A4	A5	A6	
Високий	A7	A8	A9	

Зона зниження

фінансової стійкості

Рис. 5.4. Варіанти моделей фінансової рівноваги підприємства у довгостроковому періоді

У спрощеному вигляді модель фінансової рівноваги підприємства, до досягнення якої підприємство прагне в кризовій ситуації, виглядає так:

$$ОГ_{сфр} = ОП_{сфр}, \quad (5.3)$$

де $ОГ_{сфр}$ – можливий обсяг генерування власних фінансових ресурсів підприємства;

$ОП_{сфр}$ – необхідний обсяг споживання власних фінансових ресурсів підприємства.

Лінія фінансової рівноваги підприємства проходить через поля А1, А5 і А9 (див. рис. 5.4). Ці поля називають "полями фінансової рівноваги". У них необхідний обсяг споживання власних фінансових коштів (інвестованих в приріст оборотних і необоротних активів та витрачених у процесі невиробничого використання прибутку) практично відповідає обсягу генерованих власних фінансових ресурсів. У цих полях економічний розвиток підприємства забезпечується на принципах самофінансування. Для підприємств, які не стикаються з загрозою банкрутства, така фінансова модель є найбільш оптимальною.

В умовах кризового розвитку відновлення фінансової стійкості можливе лише за перебування підприємства в полях А2, А3 і А6 (найбільш високі темпи такого відновлення будуть у полі А3). У всіх цих полях обсяг генерування власних фінансових ресурсів перевищує обсяг додаткового їх споживання, що дозволяє підприємству знизити питому вагу позикового капіталу. Ця модель антикризового фінансового управління базується на нерівності $ОГ_{сфр} > ОП_{сфр}$.

Що стосується полів А4, А7 і А8, то тривале перебування в них сприятиме подальшому поглибленню кризового стану підприємства (особливо в полі А7). У цьому випадку його економічний розвиток буде супроводжуватися подальшим зростанням питомої ваги позикового капіталу, а відповідно, і зниженням фінансової стійкості.

Усі заходи, застосовані в процесі використання цього виду механізму фінансової стабілізації підприємства, мають спрямовуватись на забезпечення нерівності: $ОГ_{сфр} > ОП_{сфр}$. Проте на практиці можливості істотного збільшення обсягу генерування власних фінансових ресурсів (лівої частини нерівності) в умовах кризового розвитку обмежені. Тому основним інструментом досягнення підприємством точки фінансової рівноваги в кризових умовах є скорочення обсягу споживання власних фінансових ресурсів (правої частини нерівності) – "стиснення підприємства". Стиснення підприємства

в процесі забезпечення наведеної нерівності має супроводжуватися заходами щодо забезпечення приросту власних фінансових ресурсів. Чим більшою мірою підприємство зможе забезпечити позитивний розрив відповідних грошових потоків цієї нерівності, тим швидше воно досягне точки фінансової рівноваги в процесі виходу з кризового стану.

Збільшення обсягу генерування власних фінансових ресурсів досягається за рахунок таких основних заходів:

- оптимізація цінової політики підприємства, що забезпечує додатковий обсяг операційного доходу;

- скорочення суми постійних витрат (включаючи скорочення управлінського персоналу, витрат на поточний ремонт і т. п.);

- зниження рівня змінних витрат (включаючи скорочення виробничого персоналу, підвищення продуктивності праці);

- здійснення ефективної податкової політики, що забезпечує мінімізацію податкових платежів відносно суми доходу та прибутку підприємства (спрямованої на зростання суми чистого прибутку);

- проведення прискореної амортизації основних засобів і нематеріальних активів з метою зростання обсягу амортизаційного потоку;

- своєчасна реалізація устаткування з високим зносом або невикористаного майна;

- здійснення ефективної емісійної політики за рахунок додаткової емісії акцій (або залучення додаткового пайового капіталу) та інших.

Скорочення необхідного обсягу споживання власних фінансових ресурсів досягається за рахунок таких основних заходів:

- зниження інвестиційної активності підприємства в усіх основних її формах;

- забезпечення відновлення операційних необоротних активів переважно за рахунок їх оренди (лізингу);

- здійснення дивідендної політики, адекватної кризовому фінансовому розвитку підприємства з метою збільшення чистого прибутку, спрямованого на виробничий розвиток;

- скорочення обсягу програми участі найманих працівників в прибутку (в період кризового розвитку повинні бути істотно знижені суми преміальних виплат за рахунок цього джерела);

- відмова від зовнішніх соціальних та інших програм підприємства, що фінансуються за рахунок його прибутку;

- зниження розмірів відрахувань до резервного та інших страхових фондів, що здійснюються за рахунок прибутку тощо.

Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо підприємство вийшло на межу фінансової рівноваги, що передбачена цільовими показниками фінансової структури капіталу та забезпечує достатню фінансову стійкість.

3. Внутрішній механізм забезпечення фінансової стабілізації в тривалому періоді є системою заходів, спрямованих на підтримку досягнутої фінансової рівноваги підприємства.

Цей механізм базується на використанні моделі стійкого зростання підприємства, забезпечуваного основними параметрами його фінансової стратегії.

$$\Delta OP = \frac{ЧП \times ККП \times A \times КО}{OP \times СК}, \quad (5.4)$$

де ΔOP – можливий темп приросту обсягу реалізації продукції, що не порушує фінансової рівноваги підприємства, виражений десятковим дробом;

ЧП – сума чистого прибутку підприємства;

ККП – коефіцієнт капіталізації чистого прибутку, виражений десятковим дробом;

A – вартість активів підприємства;

КО – коефіцієнт оборотності активів у разях;

OP – обсяг реалізації продукції;

СК – сума власного капіталу підприємства.

Якщо базові параметри фінансової стратегії залишаються незмінними в запланованому періоді, то розрахунковий показник буде мати оптимальне значення можливого приросту обсягу реалізації продукції. Таким чином, модель стійкого зростання є регулятором оптимальних темпів розвитку операційної діяльності.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання для самодіагностики

1. Дайте визначення поняттю "фінансовий ризик".
2. Із якими фінансовими ризиками можуть стикнутись у своїй діяльності суб'єкти підприємництва?
3. Назвіть основні фактори, що спричиняють фінансові ризики.
4. На яких принципах ґрунтується процес управління фінансовими ризиками?

5. У чому полягає сутність стратегії забезпечення фінансової безпеки суб'єкта підприємництва?
6. Які методи можна використати у процесі стратегічного управління фінансовою безпекою підприємства?
7. У чому полягає основне значення страхування фінансових ризиків суб'єкта підприємництва?
8. У чому полягає стратегічне значення управління капіталом суб'єкта підприємництва?
9. Наведіть основні підходи до оптимізації структури капіталу підприємства в стратегічній перспективі.
10. Що становить процес стратегічного управління грошовими потоками підприємства?
11. Дайте визначення поняттю "фінансова криза суб'єкта підприємництва".
12. Назвіть основні етапи антикризового фінансового управління.
13. Яке місце посідає фінансова санація в системі антикризового фінансового управління суб'єктом підприємництва?

Теми есе, наукових статей

1. Основні пріоритети зміцнення фінансової безпеки України в умовах глобалізації.
2. Роль і місце фінансової безпеки в контексті національних інтересів.
3. Пріоритетні елементи процесу побудови стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємств.
4. Оптимізація траєкторії системи фінансово-економічної безпеки підприємства за заданими стратегіями управління.
5. Критерії диференціації стратегічних підходів до забезпечення фінансової безпеки підприємства.
6. Домінантні сфери стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Тестові завдання з теми

1. *Захисна стратегія, яка використовується під час кризового стану економічної діяльності підприємства, – це стратегія:*
 - а) стабілізації;
 - б) скорочення (виживання);
 - в) корпоративна (загальна).

2. Залежно від економічного стану підприємства розрізняють стратегії:

а) маркетингову, виробничу, фінансову, організаційну, соціальну, екологічну;

б) зростання, утримання, скорочення;

в) корпоративну, ділову, функціональну, операційну;

г) ліквідації, виживання, запобігання банкрутству стабілізації зростання.

3. Які фактори виступають в якості загроз для успіху в бізнесі, закладених у зовнішньому середовищі підприємств:

а) висока собівартість продукції;

б) вузька виробнича спеціалізація;

в) конкурентні недоліки;

г) збільшення конкурентного тиску;

д) зростання продажу взаємозамінного продукту;

е) погіршення (погана) конкурентна позиція;

є) низька рентабельність продукції;

ж) постійне зростання вимогливості з боку покупців і споживачів;

з) сповільнення темпів зростання ринку (попиту)?

4. До стратегій управління фінансовими ризиками відносять:

а) стратегію хеджування;

б) стратегію фінансової диверсифікації;

в) кредитну стратегію;

г) дивідендну стратегію.

5. Фінансовому ризику притаманні такі основні характеристики:

а) економічна природа;

б) невизначеність наслідків;

в) суб'єктивний характер;

г) стабільність рівня ризику.

6. Ризик зниження фінансової стійкості суб'єкта підприємництва проявляється в:

а) зниженні доходів суб'єкта підприємництва від інвестиційної діяльності;

б) зростанні фінансової залежності суб'єкта підприємництва від зовнішніх джерел фінансування;

в) знеціненні реальної вартості активів суб'єкта підприємництва;

г) недоотриманні доходів від зовнішньоекономічної діяльності суб'єкта підприємництва.

7. На ймовірність банкрутства суб'єкта підприємництва найбільший вплив спричиняють такі види ризиків:

- а) інфляційний ризик;
- б) валютний ризик;
- в) ризик втрати фінансової стійкості;
- г) ризик втрати платоспроможності.

8. Критерієм допустимого рівня фінансових ризиків у зоні критичного ризику є:

- а) можливість втрат у розмірі прогнозованого прибутку;
- б) можливість втрат у розмірі прогнозованого доходу;
- в) можливість втрат у розмірі вкладеного капіталу;
- г) можливість втрат не прогнозується.

9. Лімітування концентрації ризику як метод нейтралізації фінансових ризиків передбачає:

- а) відмову від використання тимчасово вільних грошових коштів у короткострокових фінансових вкладеннях;
- б) визначення граничного розміру позикових коштів у структурі капіталу суб'єкта підприємництва;
- в) формування страхового фонду в суб'єктів підприємництва;
- г) установлення максимального розміру кредиту на одного покупця продукції.

10. Механізм диверсифікації ризиків на суб'єктах підприємництва використовують переважно з метою:

- а) захисту від ризику втрати фінансової стійкості суб'єкта підприємництва;
- б) мінімізації рівня портфельного ризику;
- в) розподілу ризику між суб'єктом підприємництва та постачальниками сировини та матеріалів;
- г) захисту від податкового ризику.

11. До факторів, що провокують розвиток кризових явищ у суб'єктах підприємництва, відносять:

- а) зростання обсягів виробництва продукції;
- б) зростання обсягів залучених фінансових ресурсів;
- в) наявність надлишкових виробничих потужностей;
- г) збитковість окремих структурних підрозділів;
- д) зміни в організаційній структурі суб'єкта підприємництва.

12. Негативні наслідки діяльності фінансово неспроможних суб'єктів підприємництва для розвитку економіки країни в цілому проявляються таким чином:

- а) такі суб'єкти підприємництва ускладнюють формування дохідної частини державного бюджету та позабюджетних фондів;
- б) такі суб'єкти підприємництва генерують додаткові податкові надходження до місцевих бюджетів;
- в) такі суб'єкти підприємництва несуть додаткові фінансові ризики для успішно працюючих суб'єктів;
- г) такі суб'єкти підприємництва створюють додаткову соціальну напруженість в країні.

13. До внутрішніх факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта підприємництва, слід віднести:

- а) неефективний маркетинг;
- б) зростання інфляції;
- в) високий розмір страхових і сезонних запасів;
- г) суттєве падіння попиту на продукцію суб'єкта підприємництва.

14. До зовнішніх факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток суб'єкта підприємництва, слід віднести:

- а) посилення ступеня монополізму на ринку;
- б) політичну нестабільність;
- в) неефективну фінансову стратегію суб'єкта підприємництва;
- г) надвисоку частку позикового капіталу.

15. Скорочення розміру короткострокових фінансових зобов'язань, що забезпечує зниження негативного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягається за рахунок:

- а) зростання розміру цінової знижки під час здійснення готівкового розрахунку за реалізовану продукцію;
- б) реалізації високоліквідної частини довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля;
- в) пролонгації короткострокових кредитів;
- г) збільшення періоду товарного кредиту, що надання постачальниками.

16. Зростання обсягу генерування власних фінансових ресурсів у рамках механізму фінансової стабілізації суб'єкта підприємництва може бути досягнуте за рахунок:

- а) скорочення суми постійних витрат суб'єкта підприємництва;
- б) оптимізації цінової політики суб'єкта підприємництва;

в) зниження інвестиційної активності суб'єкта підприємництва;
г) проведення прискореної амортизації активної частини основних фондів.

17. Виділяють такі види стратегії санації:

- а) захисну стратегію;
- б) стратегію делегування;
- в) стратегію оздоровлення;
- г) стратегію ущільнення;
- д) компромісну стратегію.

18. Стратегічний механізм фінансової стабілізації є системою:

- а) заходів, спрямованих на відновлення платоспроможності боржника;
- б) заходів, реалізація яких сприяє фінансовому оздоровленню суб'єкта підприємництва;
- в) заходів, спрямованих на підтримку досягнутої фінансової рівноваги в довгостроковому періоді;
- г) заходів, спрямованих на досягнення точки фінансової рівноваги суб'єкта підприємництва в наступному періоді.

Ситуаційні завдання

Завдання 5.1. Кейс "Перша українська Інтернет-аптека: іміджева реклама або вигідний бізнес?"

Директора відділу маркетингу ТОВ "Аптека гормональних препаратів" ("АГП") турбує один з напрямів діяльності компанії – Інтернет-аптека, яку було створено в 2000 р. з метою рекламної підтримки мережі аптек. За час її існування поступово збільшується кількість відвідувань сайту й обсяг замовлень. Але ці показники залишаються порівняно низькими. Українські споживачі не поспішають купувати ліки через Інтернет, хоча цей спосіб купівлі дуже зручний і дозволяє заощаджувати час [81].

ТОВ "Аптека гормональних препаратів" – фармацевтична компанія, створена в 1995 р. Більшу частину асортименту компанії становили препарати для хворих на цукровий діабет і захворювань органів ендокринної системи. Поступово асортимент розширювався за рахунок препаратів загальної фармакологічної групи. Тепер широта асортиментної лінії суттєво виділяє це підприємство серед аналогів на українському ринку. "АГП" пропонує близько 5 тис. найменувань препаратів (усього в Україні зареєстровано 7 тис. медикаментів), а також послугу замовлення відсутніх

препаратів. Фірма має три аптеки, два аптечних пункти та два аптечні кіоски в м. Києві. Завдяки встановленню прямих зв'язків з виробниками лікарських засобів, ціни на більшість медикаментів "АГП" нижчі, ніж у інших аптеках [81].

Результати діяльності Інтернет-аптеки за півріччя були такими: за останні місяці виросла кількість відвідувань сайту – в середньому 210 відвідувань у день; середньомісячний виторг за поточне півріччя склав 23 650 грн; найбільша кількість замовлень припадає на робочий час (з 10.00 до 13.00); близько 80 % замовлень надходить з корпоративних поштових скриньок, інші – з особистих; середня сума одного замовлення за півріччя склала – 152,6 грн.

Особливості роботи Інтернет-аптеки [81]:

для вибору ліків у Інтернет-аптеці передбачена функція пошуку та замовлення медикаментів за такими критеріями: найменування препарату, виробник або активна речовина. Якщо споживач не певен у правильності написання того або іншого препарату, існує можливість пошуку препарату за першою буквою в назві;

після того як препарати обрані та потрапили у віртуальний кошик, клієнт повинен дати інформацію, необхідну для доставки ліків (за вказаною адресою), розрахунків за покупку, а також номер телефону;

за бажанням покупця можна вибрати будь-яку форму оплати: готівкова – оплата кур'єрові в момент отримання замовлення, безготівкова – шляхом перерахування грошей на розрахунковий рахунок аптеки, за допомогою кредитних карт;

час доставки замовлення у Києві – до трьох годин, в Україні – протягом доби. Вартість доставки замовлення кур'єром у Києві безкоштовна, якщо сума замовлення більше 100 грн; якщо сума від 50 до 100 – доставка коштуватиме 8 грн; замовлення на суму менше 50 грн не обслуговуються. У регіонах України доставка буде безкоштовною, якщо медикаментів замовлено на суму більше 400 грн; якщо вартість замовлення від 100 до 400 грн – вартість доставки складе 25 грн;

відвідавши сайт Інтернет-аптеки, можна знайти багато цікавої і корисної інформації: останні новини медицини та новинки фармацевтичного бізнесу, поради лікарів і корисні рекомендації.

Результати маркетингових досліджень [81].

Дослідження, проведені ТОВ "Социс" у квітні 2002 р., показують, що тільки 7,2 % населення України користуються Інтернетом, з них усього 8 % здійснювали покупки on-line.

Основні причини відмови українського населення від купівель через Інтернет: недовіра до товарів, що продаються on-line, до Інтернет-магазинів у цілому – 21 %; високі ціни, особливо якщо необхідно оплачувати доставку – 18 %; низька поінформованість (це занадто важко) – 13 %; купувати товари в магазинах цікавіше – 7 %; проблема безпеки (не прагну давати номер своєї кредитної карти) – 6 %.

Таку ж інформацію підтверджують дослідження інших компаній: аудиторія користувачів Інтернету на місяць становить 3,2 млн осіб (близько 7 %), тижнева аудиторія – 1,2 млн осіб; активна аудиторія (більше 1 години на тиждень) – 980 тис. осіб; середньорічні темпи зростання українського сегмента Інтернету тримаються на рівні 40 %.

За даними Української маркетингової групи, 58,9 % користувачів Інтернету мають домашній доступ; 43,8 % – користуються Інтернетом за місцем роботи; 10,8 % – у друзів і знайомих; 1,1% – за місцем навчання.

Серед користувачів Інтернету найбільш популярним є відвідування вебсторінок (88,4 %); послугами Інтернет-магазинів користуються близько 8 %, послугами електронної пошти – 72,1%, значно меншу популярність мають ISQ і CHAT (14,3 %) [81].

Вимоги до завдання

1. Визначте фактори, які негативно впливають на фінансову безпеку електронної комерції в Україні.

2. Проаналізуйте фактори, що мають вплив на мотивацію споживачів через Інтернет-магазини.

3. Запропонуйте варіант сегментації ринку споживачів, які користуються послугами фармацевтичного ринку. Проаналізуйте привабливість отриманих сегментів для Інтернет-аптеки.

Завдання 5.2. Для кластера підприємств галузі, до складу якого належить і підприємство – база вашої практичної підготовки, проведіть факторний аналіз фінансової безпеки.

Методичні рекомендації до завдання 5.2

Фінансову безпеку як предметну область дослідження можна описати великою кількістю показників. Вихідні дані, як правило, мають вигляд матриці, рядки якої відповідають різним об'єктам (спостереженням), а стовпці – різним показникам (ознакам, змінним), що описують ці об'єкти. Труднощі аналізу такого масиву інформації полягають у тому, що всі змінні пов'язані множинними кореляційними залежностями, які не дозволяють окремо вивчати кожен показник і його вплив на результативні ознаки. Отже, необхідно попереднє зниження розмірності за рахунок переходу до однієї з систем

агрегованих показників – головних компонент. Коли для адекватного опису системи досить двох-трьох факторів, з'являється можливість чисто візуального аналізу даних у дво- та тривимірному просторі цих факторів.

Головними цілями факторного аналізу є:

скорочення кількості змінних (редукція даних);

визначення структури взаємозв'язків між змінними, тобто класифікація змінних.

Факторний аналіз у цьому завданні використовується як метод скорочення даних з метою пошуку прихованих загальних факторів, що пояснюють зв'язки між спостережуваними ознаками (параметрами) об'єкта. Число спостережуваних параметрів об'єкта може бути великим, а взаємозв'язок між ними – надзвичайно складним. Однак за спостереженнями об'єкта треба висунути гіпотезу про існування невеликої кількості факторів, які впливають на вимірювані параметри.

Отже, нехай є N підприємств однорідного кластера, кожне з яких має n ознак фінансової безпеки. У результаті спостережень за об'єктами створюється масив даних виду:

$$X(i,j), \quad i = 1, \dots, N, \\ j = 1, \dots, n,$$

де перший індекс указує на номер об'єкта, а другий – на номер ознаки.

1. Завдання полягає в тому, щоб знайти невелику кількість загальних факторів, що істотно впливають на ознаки, задіюючи для цього весь спектр ознак.

2. Друге завдання полягає в тому, щоб подати $z(j)$ у вигляді комбінації невеликого числа прихованих загальних факторів:

$$Z(j) = a(j,1) + a(j,2) \times F(2) + \dots + a(j,m) \times F(m) + d(j) \times U(j), \\ j = 1, 2, \dots, n, \\ m \ll n.$$

Необхідно створити файл з вихідними даними. Для цього потрібно відкрити модуль *"Factor Analysis"* – *"Факторний аналіз"* за допомогою перемикача модулів *STATISTICA*. Насамперед, у рядку *"Input File"* – *"Файл вхідних даних"* необхідно вказати тип вихідного файлу. У модулі можливі такі типи вихідних даних:

"Correlation Matrix" – *"Кореляційна матриця"*;

"Raw Data" – *"Вихідні дані"*. Це звичайний файл даних, де за рядками записані значення змінних.

Далі натисніть на ОК у стартовому вікні модуля.

STATISTICA обробить пропущені значення тим способом, який був зазначений, обчислить кореляційну матрицю і запропонує на вибір кілька методів факторного аналізу. Після натискання ОК з'являється вікно *"Define of Factor Extraction"* – *"Визначити метод виділення факторів"* (рис. 5.5), у якому визначається метод виділення факторів.

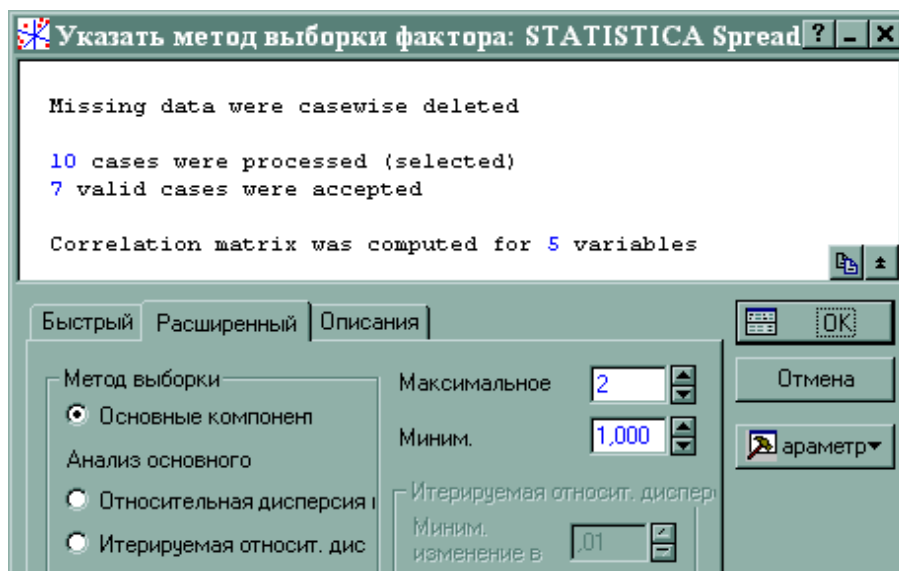


Рис. 5.5. Вікно **"Визначити метод виділення факторів"**

У розглянутому прикладі для аналізу даних виберемо метод головних компонентів. Для цього потрібно вибрати опцію *"Principal components"* – *"Головні компоненти"*. Усі інші установки необхідно довести до вигляду, як показано на рис. 5.5.

Далі натисніть кнопку ОК. Через кілька секунд на екрані з'явиться вкладка *"Factor Analysis Results"* – *"Результати факторного аналізу"* (рис. 5.6).

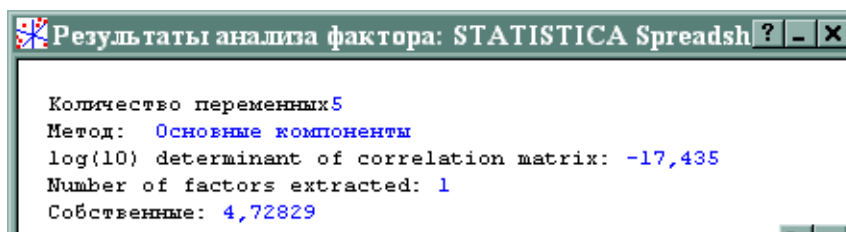


Рис. 5.6. Вікно **"Результати факторного аналізу"**

Перегляньте отримані результати, ініціюючи різні кнопки у вікні. Насамперед відслідкуйте власні значення, натиснувши кнопку *"Eigenvalues"* – *"Власні значення"*; з'явиться таблиця (рис. 5.7).

19* - Собственные (STATISTICA Spreadsheet)				
Собственные (STATISTICA Spreadsheet)				
Извлечение: Основные компоненты				
Значение	Eigenvalue	% Total variance	Совокупный Eigenvalue	Совокупный %
1	4,728291	94,56582	4,728291	94,56582

Рис. 5.7. Таблица власних значень

У першому стовпці таблиці подані власні значення, у другому – відсоток загальної дисперсії, що відповідає цим власним значенням; далі – кумулятивні (накопичені) власні значення (власні значення просто підсумовуються – накопичуються) і кумулятивний відсоток дисперсії.

Натиснувши кнопку "Factor loadings" – "Факторні навантаження", можна розглянути навантаження чисельно (рис. 5.8).

Factor Loadings (Неповерну) (STATISTICA Spreadsheet)				
Извлечение: Основные компоненты (Marked loadings are > ,700000)				
Переменная	Фактор 1			
1	-0,998026			
2	-0,932586			
3	-0,998904			
4	-0,935803			
5	-0,994476			
Expl. Var	4,728291			
Prp. Totl	0,945658			

Рис. 5.8. Таблица факторних навантажень для даних

Отримані фактори фінансової безпеки підприємства слід економічно інтерпретувати.

Завдання 5.3. Розробіть систему стратегічного моніторингу фінансової безпеки підприємства, де ви проходили практичну підготовку, в середовищі Microsoft Excel. Для цього створіть відповідний макрос у програмі Microsoft Excel.

Методичні рекомендації до завдання 5.3

1. На першому аркуші створіть форму 1 Баланс відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності, яка складається з двох частин: активу і пасиву (приклад на рис. 5.9). Першим розділом активу Баланса є необоротні активи, пасиву – власний капітал.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	Актив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду		Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
2	I. Необоротні активи					I. Власний капітал			
3	Нематеріальні активи:	1000	2001	1823		Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	4350	4350
4	первісна вартість	1001	3518	3780		Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0
5	накопичена амортизація	1002	1517	1957		Капітал у дооцінках	1405	0	0
6	Незавершені капітальні інвестиції	1005	0	0		Додатковий капітал	1410	0	0
7	Основні засоби:	1010	338274	337048		Емісійний дохід	1411	0	0
8	первісна вартість	1011	347188	357324		Накопичені курсові різниці	1412	0	0
9	знос	1012	8914	20276		Резервний капітал	1415	0	0

Рис. 5.9. Форма Балансу у програмі *Microsoft Excel*

2. На другому аркуші створіть форму для "Звіту про фінансові результати" відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (рис. 5.10).

	A	B	C	D
1	Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
2	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	1741261	1296947
3	Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
4	Премії підписані, валова сума	2011	0	0
5	Премії, передані у перестрахування	2012	0	0
6	Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
7	Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
	Собівартість реалізованої	2050	963114	870850

Рис. 5.10. Форма "Звіт про фінансові результати" у програмі *Microsoft Excel*

3. На третьому аркуші програми створіть форму для розрахунку типових фінансових показників: ліквідності; фінансової стійкості; рентабельності; ділової активності.

Укажіть нормативні значення (нижній та верхній порогові значення) та відведіть місце для оцінки (безпека або загроза).

Приклад форми наведений на рис. 5.11.

	A	B	C	D	E	F
1	Контрольні точки експрес-діагностики фінансової безпеки підприємства					
2	Показник	Фактичне значення	Нормативне значення		Оцінка	Коректуючі заходи
3			Мін	Макс		
4	Коефіцієнт поточної ліквідності	1,89	1	6	Безпечно	
5	Коефіцієнт автономії	0,24	0,5	0,6	Загроза	Прегляд стратегії формування фінансових рсурсів
6	Рентабельність власного капіталу	8,3	0	25	Безпечно	
7						

Рис. 5.11. Форма експрес-діагностики фінансової безпеки

4. Одразу після оновлення даних балансу та звіту про фінансові результати налаштуйте автоматичність виконаних розрахунків і виявлення загроз.

4.1. Внесіть формули для розрахунку фактичних значень коефіцієнтів.

4.2. Внесіть формулу для оцінювання значень показників на основі їх порівняння із граничними (рекомендованими) значеннями. Використайте вбудовані функції "ЕСЛИ" та "И" (рис. 5.12).

ЕСЛИ =ЕСЛИ(И(B4>C4;B4<D4);"безпека";"загроза")

A	B	C	D	E	F
Показник	Фактичне значення	Нормативне значення		Оцінка	Коректуючі заходи
		Мін	Макс		
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,89	1	6	=ЕСЛИ(И(B4>C4;B4<D4);"безпека";"загроза")	
Коефіцієнт автономії	0,24				
Рентабельність власного капіталу	8,3				

Аргументы функции

ЕСЛИ

Лог_выражение: И(B4>C4;B4<D4) = ИСТИНА

Значение_если_истина: "безпека" = "безпека"

Значение_если_ложь: "загроза" = "загроза"

= "безпека"

Проверяет, выполняется ли условие, и возвращает одно значение, если оно выполняется, и другое, если нет.

Значение_если_ложь: значение, которое возвращается, если 'лог_выражение' имеет ЛОЖЬ. Если не указано, возвращается значение ЛОЖЬ.

Контрольні точки експрес-діагностики фінансової безпеки підприємства					
Показник	Фактичне значення	Нормативне значення		Оцінка	Коректуючі заходи
		Мін	Макс		
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,89	1	6	безпека	
Коефіцієнт автономії	0,24	0,5	0,6	загроза	
Рентабельність власного капіталу	8,3	0	25	безпека	

Рис. 5.12. Налаштування розрахунків

4.3. Із метою швидкого реагування, налаштуйте додаткове маркування оцінок, що свідчать про загрозу. Використайте функцію "Условное форматирование" для всієї колонки "Оцінка" (рис. 5.13).

У результаті такого налаштування кожна оцінка, що відповідає загрозі, буде мати яскраве забарвлення, що прискорить аналіз та інтерпретацію результату.

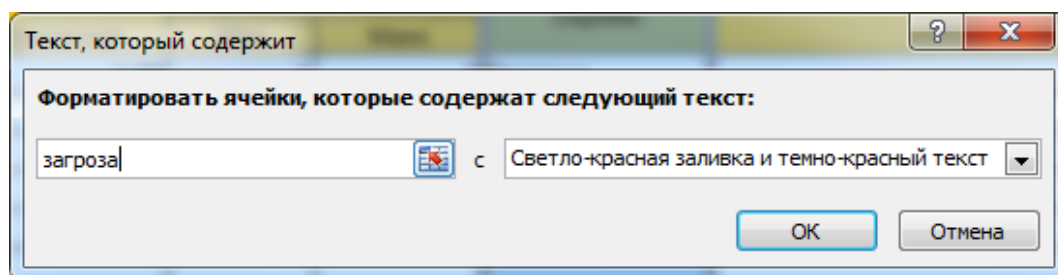
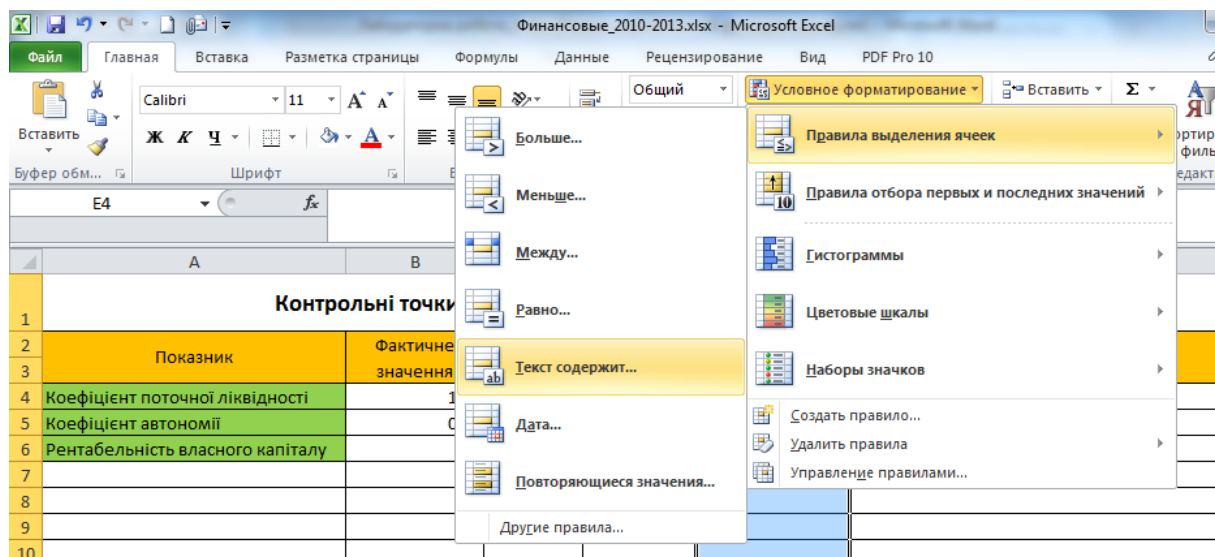


Рис. 5.13. Функція "Условное форматирование" для виділення загроз кольором

5. Виконайте діагностику фінансової безпеки на прикладі діяльності підприємства у 2013 р., виявіть загрози та сформулюйте рекомендації щодо їх подолання. Приклад наведено на рис. 5.14.

A	B	C	D	E	F
Контрольні точки експрес-діагностики фінансової безпеки підприємства					
Показник	Фактичне значення	Нормативне значення		Оцінка	Коректуючі заходи
		Мін	Макс		
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,89	1	6	безпека	Перегляд стратегії формування фінансових ресурсів
Коефіцієнт автономії	0,24	0,5	0,6	загроза	
Рентабельність власного капіталу	8,3	0	25	безпека	

Рис. 5.14. Результати діагностики фінансової безпеки підприємства

6. Спрогнозуйте стан фінансової безпеки підприємства за допомогою функції "ПРЕДСКАЗ".

7. Сформулюйте аналітичну довідку щодо здійсненого стратегічного моніторингу фінансової безпеки підприємства.

Література: основна: [2; 6], додаткова: [11; 13; 18; 21; 32; 33; 49; 77; 84].

6. Забезпечення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо розроблення забезпечення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва.

Основні питання

6.1. Організаційне забезпечення фінансової стратегії.

6.2. Інформаційне забезпечення управління фінансовою стратегією.

6.3. Формування фінансової культури на суб'єкті підприємництва.

Компетентності, що формуються за темою:

знання: організаційних заходів ефективного стратегічного управління та джерел пошуку необхідної для управлінських рішень інформації, соціально-психологічного забезпечення фінансової діяльності;

уміння: здійснювати вибір методів, формувати інформаційне забезпечення стратегічного управління, визначати та формалізувати організаційні заходи управління фінансовою стратегією;

комунікації: презентувати результати формування інформаційного, організаційного, соціально-психологічного забезпечення фінансової стратегії;

автономність і відповідальність: самостійно приймати ефективні управлінські рішення щодо формування інформаційного, організаційного, соціально-психологічного забезпечення фінансової стратегії.

Ключові терміни: інформаційне, організаційне, методичне забезпечення фінансової стратегії; фінансова культура суб'єкта підприємництва.

6.1. Організаційне забезпечення фінансової стратегії

Система забезпечення фінансового стратегічного управління у загальному вигляді складається з декількох цільових підсистем, що на основі організації реалізації стратегії дозволяють досягти стратегічного розвитку суб'єкта підприємництва. До цих підсистем слід віднести організаційне, інформаційне, фінансово-економічне, соціально-психологічне, правове та ін.

Організаційне забезпечення фінансової стратегії полягає у створенні (вдосконаленні) діючих і забезпеченні ефективного функціонування

окремих елементів організаційної системи (підсистем, рівнів, ланок, зв'язків тощо), а також організаційного механізму управління суб'єктом підприємництва або їх сукупності в цілому відповідно до обраних стратегій таким чином, щоб ці організаційні елементи системи виступали як складові стратегічного фінансового розвитку [70].

Об'єктом впливу організаційного забезпечення є окремі, організаційно оформлені елементи та фактори управління – наявні та наново створювані згідно з обраними стратегіями. *Суб'єктом* організаційного забезпечення є ланка або комплекс взаємопов'язаних підрозділів суб'єкта підприємництва (організаційна структура), які за допомогою різних форм організаційного впливу забезпечують розроблення та реалізацію фінансової стратегії.

Організаційне забезпечення впливає на найбільш інерційну складову системи управління – організаційну структуру. Проте саме вона має бути в центрі уваги керівників підприємства, оскільки може слугувати інструментом сприяння або гальмування стратегічного розвитку, процесів управління, які забезпечують (або ні) впровадження в діяльність суб'єкта підприємства науково-технічних досягнень.

Організаційна структура (ОС) – це система зв'язків і відносин, що виникають (зникають) у процесі діяльності підприємства, між існуючими та створюваними (або такими, що зникають) ланками, підрозділами, рівнями системи управління згідно з обраною стратегією розвитку. Організаційна структура повинна відповідати специфіці середовища оточення (рис. 6.1).

Розрізняють ОС, зорієнтовані на поточну діяльність, і стратегічні. *Поточні*, як правило, більш стабільні, створені за функціональним принципом, ієрархічні, із доволі глибоким поділом праці (горизонтальним, вертикальним, функціональним, технологічним), із закріпленням обов'язків і повноважень в організації, із розробленими стандартами діяльності й організаційними документами.

Стратегічні ОС, які зорієнтовано на реакцію на зміни в зовнішньому середовищі, характеризуються більшою децентралізацією (різного типу), гнучкістю, універсальністю в діяльності окремих ланок, спрямованих на виявлення проблем і прийняття стратегічних управлінських рішень. Лінійно-функціональні підрозділи можуть доповнюватись автономними ланками, створеними "під мету". Структури стратегічного типу мають стратегічні господарські центри (СГЦ). Це організаційно оформлена найменша виробничо-управлінська одиниця, для якої можна налагодити облік доходів, витрат, інвестицій та розробити самостійний "стратегічний набір" певного типу.

Зовнішнє середовище	Стабільне	Низька невизначеність 1. Механічна структура: формалізована, централізована 2. Декілька спеціалізованих відділів у апараті управління. 3. Мінімальна інтеграція. 4. Низька, уповільнена реакція. 5. Орієнтація на поточну, операційну діяльність	Низька/середня невизначеність 1. Механічна структура: формалізована, централізована. 2. Досить багато відділів з певними горизонтальними зв'язками. 3. Певна інтеграція. 4. Наявність реакції на зміни певного типу. 5. Окремі види планування
	Нестабільне	Висока/середня невизначеність 1. Органічна структура: участь робітників в управлінні, робота в команді, децентралізація. 2. Декілька універсальних відділів, пов'язаних між собою (межі "розмиті"). 3. Певний рівень інтеграції. 4. Швидка реакція. 5. Планова орієнтація діяльності	Висока невизначеність 1. Органічна структура, участь робітників в управлінні, робота в команді, децентралізація. 2. Багато відділів, диференціація, універсальність у роботі з "розмитими" межами. 3. Великий рівень інтеграції. 4. Широкий спектр реакцій. 5. Стратегічне планування на основі прогнозування
		Просте	Складне
Зовнішнє середовище			

Рис. 6.1. **Залежність між типом організаційної структури та специфікою зовнішнього середовища**

До ОС стратегічного типу, як правило, відносять: матричні, лінійно-проектні та лінійно-програмні, проектні, дивізійні, "двоїсті" зі "стратегічними господарськими центрами (СГЦ)" та іншими "центрами відповідальності" структури, а також структури, що містять цільові, мережеві та дорадчі підсистеми. Ці структури утворюються на основі злиття (поглинання), об'єднання (з'єднання), розподіл (виокремлення), а також згідно з організаційною диференціацією та інтеграцією (зокрема, вертикальною та горизонтальною) тощо.

6.2. Інформаційне забезпечення управління фінансовою стратегією

Одним з головних факторів, що впливає на ефективність стратегічних управлінських рішень суб'єкта підприємництва є якість його інформаційного забезпечення.

Інформація, що формує інформаційне забезпечення, повинна відповідати таким вимогам: бути значущою, повною, достовірною, своєчасною та зрозумілою фінансовим менеджерам (табл. 6.1).

Вимоги до інформаційного забезпечення

Вимоги	Властивості інформаційного забезпечення
Значущість	Тільки значуща інформація може бути ефективно використана для розроблення найважливіших управлінських рішень з окремих аспектів фінансової діяльності
Повнота	Для прийняття фінансових рішень потрібне завершене коло інформативних показників
Достовірність	Використовувана інформація повинна бути реальною, нейтральною стосовно користувача та перевіреною
Своєчасність	Інформація, що використовується для прийняття фінансових рішень, повинна надаватися вчасно
Зрозумілість	Фінансовий менеджер повинен розуміти побудову та відповідність певним стандартам поданої інформаційної бази

Метою інформаційного забезпечення є збирання, оброблення, використання, зберігання, підтримка в актуальному стані баз даних, які гарантують своєчасне та надійне інформаційне забезпечення підприємства нормативно-правовою, довідково-аналітичною, методичною, прогнозною та поточною інформацією, а також комплексом програмних засобів, необхідних для аналізу такої інформації під час формування стратегічних рішень.

Інформаційна база розроблення та реалізації фінансової стратегії формується в результаті цілеспрямованого підбору показників для прийняття фінансових рішень. Ці показники формуються за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел [2; 4 – 7]. Узагальнена структура інформаційної бази подана в табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Структура інформаційного забезпечення

Групи показників	Показники
1	2
<i>Показники, що формуються із зовнішніх джерел</i>	
Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни	Показники макроекономічного розвитку: а) обсяг доходів державного бюджету; б) обсяг витрат державного бюджету; в) розмір бюджетного дефіциту; г) обсяг емісії грошей; д) грошові доходи населення; е) внески населення в банках; ж) індекс інфляції; з) облікова ставка Національного банку України.

1	2
	Показники галузевого розвитку: а) обсяг виробленої (реалізованої) продукції; б) загальна вартість активів, зокрема оборотних; в) загальна сума використовуваного капіталу, зокрема власного; г) сума валового та чистого прибутку; д) ставка оподаткування прибутку; е) індекс цін на продукцію
Показники, що характеризують кон'юнктуру фондового ринку	Показники, що характеризують кон'юнктуру фондового ринку: а) види основних фондових інструментів, (акцій, облігацій тощо), що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринках; б) котирувальні ціни пропозиції і попиту основних видів фондових інструментів; в) ціни операцій за основними видами фондових інструментів; г) обсяги операцій за основними видами фондових інструментів; д) зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку
Показники, що характеризують кон'юнктуру грошового ринку	Показники, що характеризують кон'юнктуру грошового ринку: а) депозитна ставка окремих банків; б) кредитна ставка окремих банків; в) офіційний курс окремих валют, установлений Національним банком України; г) курс купівлі-продажу окремих валют на торгах Української міжбанківської валютної біржі; д) курс купівлі-продажу окремих валют, установлений окремими банками
Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів	Показники, що формуються на основі публікацій звітних матеріалів у пресі, рейтингів (за банками, страховими компаніями), а також платних бізнес-довідок, що надаються окремими інформаційними суб'єктами підприємництва за такими блоками: "Банки", "Страхові компанії", "Постачальники продукції", "Покупці продукції", "Конкуренти"
<i>Показники, що формуються із внутрішніх джерел</i>	
Показники фінансового обліку	Показники, що відображені в балансі суб'єкта підприємництва. Показники, що відображені в звіті про фінансові результати суб'єкта підприємництва. Показники, що відображені в звіті про власний капітал суб'єкта підприємництва. Показники, що відображені в примітках до фінансової звітності
Показники управлінського обліку	За сферами діяльності. За видами продукції. За регіоном діяльності. За центром відповідальності

Інформаційною базою, що *формується із внутрішніх джерел* є фінансова звітність, вимоги щодо формування якої відображено в Національному положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності", затверджене Наказом Міністерства фінансів України № 73 від 07.02.2013 р. [87].

Фінансова звітність включає: баланс (звіт про фінансовий стан), звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід), звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал і примітки до фінансової звітності.

Фінансові звіти відображають окремі аспекти діяльності суб'єкта підприємства. Кожен з них описує лише частину власної діяльності. Баланс, Звіт про прибутки та збитки, Звіт про рух грошових коштів – це три креслення фінансового простору, з яких складається загальна цілісна картина.

У *балансі підприємства*, що складається на кінець останнього дня звітного періоду, наводяться дані про: необоротні й оборотні активи; власний капітал; довгострокові зобов'язання і забезпечення; поточні зобов'язання та забезпечення; зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття.

У *звіті про фінансові результати* розкривається інформація про доходи, витрати, прибутки та збитки, інший сукупний дохід і сукупний дохід підприємства за звітний період.

У *звіті про рух грошових коштів* міститься інформація про рух грошових коштів протягом звітного періоду в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. У ньому наводиться сума надходжень і видатків, що виникають у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Звіт про власний капітал відображає інформацію про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду, наведеного у розділі I "Власний капітал" пасиву балансу.

6.3. Формування фінансової культури на суб'єкті підприємства

На процес формування та успішної реалізації фінансової стратегії суттєвий вплив має фінансова культура персоналу суб'єкта підприємства.

Фінансова культура може бути визначена як інтегральна якість, що синтезує економічні знання та уміння, творчий потенціал особистості, її мотиваційно-ціннісне ставлення до фінансово-економічного аспекту

майбутнього стану суб'єкта підприємництва. Фінансово грамотний член колективу сучасного підприємства повинен володіти умінням визначати економічну проблему в процесі реалізації стратегії на основі спостереження економічного життя, аналізувати фінансову інформацію, робити певні економічні висновки.

Становлення фінансової культури можливе за умов розвитку таких складових: фінансова освіта та наука; система моральних принципів фінансиста на основі критеріїв відповідальності, ділової етики та професіоналізму; система захисту споживача фінансових послуг; державна підтримка та сприяння розвитку фінансових послуг та продуктів; сприятливі умови для розвитку приватного інвестування; розбудова Інституту фінансової просвіти.

На формування фінансової культури працівників впливають зовнішні та внутрішні фактори. До *зовнішніх факторів* належать: стан розвитку українського фінансового ринку, можливість інвестування на зарубіжних фінансових ринках, стан системи державного регулювання розвитку фінансового ринку, стан законодавчої бази щодо системи захисту споживачів на вітчизняному та зарубіжних фінансових ринках, менталітет нації, рівень та якість життя населення, умови функціонування та розвитку підприємництва, фінансовий стан суб'єкта підприємництва як працедавця, стан та якість освітніх послуг. До *внутрішніх* віднесені *фактори*, що обумовлюють риси характеру людини, а саме: наявність хисту, здатність навчатись, рівноважність, відповідальність. Також враховуються здобуті навички, набуті знання, стан здоров'я, мотивація, зацікавленість, матеріальне становище та віковий період розвитку особистості.

Фінансова культура є складовою корпоративної культури. *Корпоративна культура* сприймається як важливий елемент ділового життя сучасного підприємства, невід'ємна частина системи ефективного внутрішньо-фірмового управління – як оперативного, так і стратегічного.

Залежність успіхів фінансової стратегії суб'єкта підприємництва від наявності в ній цінностей і переконань, що сповідаються персоналом, підтверджується практикою провідних корпорацій світу. Так, з групи суб'єктів підприємництва з високими доходами та найвищими показниками прибутковості (Merck, Sharp, General Mills, Coca-Cola) 65 % розробили спеціальні системи ув'язки високої продуктивності та проголошуваних цінностей і 58 % – цільові програми з підготовки персоналу для ухвалення цих цінностей

Відмінною ознакою провідних суб'єктів підприємництва США, Японії, країн Західної Європи наприкінці XX – початку XXI ст. є становлення сильних

корпоративних культур, схожих за важливістю з національною культурою. Мова йде про активний пошук організаційних структур, у яких значний ступінь свободи індивідуума поєднується з прихильністю до загальнофірмових цінностей і переконань, певним стилем прийняття рішень і високим етичним стандартом. Організаційна культура стає важливим фактором динамізму в розвитку корпорацій, доповненнями їхніх конкурентних переваг.

Запитання і завдання для самоконтролю

Запитання для самодіагностики

1. Назвіть види інформації, необхідної для процесу управління фінансовою стратегією підприємства; проранжуйте їх відповідно до значущості.
2. Назвіть якнайбільше джерел інформації для розроблення фінансової стратегії.
3. Які основні проблеми можуть виникнути із фінансовою звітністю підприємства під час розроблення та реалізації фінансової стратегії підприємства?
4. Які нефінансові джерела інформації можуть бути корисними у процесі управління фінансовою стратегією підприємства?
5. Навіщо сучасним суб'єктам підприємництва формувати фінансову культуру?
6. Який зміст укладено в поняття "фінансова дисципліна" суб'єкта підприємництва?
7. Опишіть зв'язок між соціальною відповідальністю бізнесу та його стратегічним розвитком.

Теми есе, наукових статей

1. Вимоги до інформаційного забезпечення стратегічного фінансового менеджменту.
2. Структура інформаційної бази стратегічного фінансового менеджменту.
3. Інформаційна база стратегії формування фінансових ресурсів підприємства.
4. Інформаційна база інвестиційної стратегії підприємства.
5. Інформаційна база стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Тестові завдання з теми

1. До показників, які формуються із зовнішніх джерел інформації відносять:

- а) ставку оподаткування прибутку з основної діяльності;
- б) необоротні активи;
- в) довгострокові кредити банків.

2. До показників, які формуються із внутрішніх джерел інформації, відносять:

- а) індекс цін на продукцію;
- б) ставку оподаткування прибутку з основної діяльності;
- в) резервний капітал.

3. До показників, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринка, відносять:

- а) облікову ставку НБУ;
- б) кредитну ставку окремих банків;
- в) грошові доходи населення;
- г) офіційний курс окремих валют, установлений НБУ.

4. Особливості ведення фінансової діяльності підприємства регламентуються:

- а) статутом підприємства;
- б) господарським кодексом;
- в) наказом про облікову політику підприємства;
- г) фінансовою звітністю;
- д) установчим договором підприємства.

5. До складу власного капіталу відносять:

- а) довгострокову дебіторську заборгованість;
- б) нерозподілений прибуток підприємства;
- в) додатковий капітал;
- г) зареєстрований капітал;
- д) резервний капітал.

Ситуаційні завдання

Завдання 6.1. Кейс "Чи потрібна європейська парасолька японським споживачам?" [54].

Відома європейська фірма, прагнучи завоювати ринки Японії, з метою вибору товару для пробних продажів провели маркетингові дослідження. Були враховані кліматичні особливості регіону. Сезон дощів з потужними

опадками, часті зливи, раптові дощі влітку обумовили доцільність обрання для ринкових досліджень парасольок. Цей аксесуар використовують усі незалежно від віку та статі. Щорічно на цей вид товару середньостатистична сім'я витрачає 1 544 єн (у середньому 1 061 тис шт.). У 1987 р. імпорт парасольок дорівнював 18,3 млрд єн, у 1989 р. – 29,2, що свідчить про тенденцію до зростання.

Спектр уподобань був окреслений шляхом опитування. В анкетуванні спирались на жіночу аудиторію, оскільки саме жінки активно реагують на нові тренди. З'ясувалось, що за кількістю кожна жінка має три-п'ять парасольок (2 – 3 довгі, 1 – 2 складані). Більшість надає перевагу складаній конструкції.

Щодо країни-виробника, то протягом часу спостерігалась тенденція до збільшення прихильниць імпортного товару (із США та Європи): від 0,3 % до 3 %. 59 % звертають увагу на стан погоди, з її погіршенням запасаються парасолею. 47 %, більш легковажні, змушені купувати дешевий її варіант, потрапивши під дощ. Беззаперечною перевагою є довговічність. Цікавить яскравий та незвичайний дизайн. Великі вважаються зручнішими. 15 % бажають мати парасольку певної торговельної марки. Щодо вікового зрізу, то двадцятирічні дівчата віддають перевагу парасолям великого розміру, прихильні до певної марки, проживають переважно у великих містах.

Маркетингові дослідження споживчих переваг показали такі результати [54].

1. Країна-виробник використовуваного товару: Японія (у цей час і раніше) – 83,2 %; США або країни Європи (у цей час) – 0,6 %; США або країни Європи (раніше) – 0,3 %; інші країни (у цей час і раніше) – 2,2 %.

2. Перспективи використання товарів: припускають використовувати товар у майбутньому – 100 %; не звертають уваги на країну-виробника – 56,2 %; віддають перевагу товару США або Європи – 3,1 %; віддають перевагу товару Японії – 40,8 %; віддають перевагу товару інших країн – 0,5 %; не припускають використовувати товар у майбутньому – 0 %.

Деякі додаткові відомості були отримані шляхом опитування вибіркоким методом "face to face". У результаті обробки даних отримана така інформація:

скільки у вас парасольок (разом довгих і складаних): 1 – 2,5 %; 2 – 13,3 %; 3 – 20,6 %; 4 – 20,9 %; 5 – 17,6 %; 6 і більше – 24,8 %; не відповіли – 0,4 %;

що б ви зробили, якщо почався дощ, а у вас немає парасольки: почекаю, поки дощ скінчиться – 19,7 %; піду далі, якщо дощ не дуже сильний, –

49,7 %; піду далі, навіть якщо дощ сильний, – 1,2 %; куплю дешеву парасольку – 47,0 %; поїду на таксі – 28,9 %; не відповіли – 0,5 %.

Питання для обговорення

1. Чи вважаєте ви доцільним вихід європейської фірми на японський ринок парасольок? Наведіть дані, що підтверджують (або що спростовують) позитивний розв'язок питання.

2. Який вид парасольок ви порадите фірмі запропонувати японським покупцям і чому?

3. Яку ринкову стратегію і стратегію збуту, на вашу думку, слід вибрати фірмі?

4. Які способи просування товару ви порекомендуєте фірмі?

5. Які відмінні риси та конкурентні переваги повинна забезпечити фірма для свого товару? На якій основі їй слід розробити позиціонування своєї пропозиції?

Завдання: розробіть структуру інформаційно-аналітичного забезпечення стратегії виходу європейської фірми на японський ринок парасольок.

Завдання 6.2. Подивіться фільм "Enron: афера століття". Проаналізуйте: яким чином герої маніпулювали інформацією у фінансовій звітності; як було посилено контроль за фінансовою звітністю у США (знайдіть інформацію про закон Сарбейнза-Окслі *Sarbanes-Oxley Act*).

Завдання 6.3. Структуруйте інформаційні потреби в системі стратегічного управління підприємством таких видів користувачів, як: власники підприємства, керівники підрозділів, інвестори, громадськість.

Завдання 6.4. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів/файлів і показників) для стратегічного управління формуванням фінансових ресурсів.

Завдання 6.5. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів/файлів і показників) для стратегічного управління фінансовою безпекою суб'єкта підприємництва.

Завдання 6.6. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів/файлів і показників) для стратегічного управління інвестуванням.

Література: основна: [2; 4; 6; 7]; додаткова: [18; 21; 26; 33; 39; 40; 41; 61; 70; 79].

Рекомендована література

Основна

1. Аминова З. Финансовая стратегия предприятия: формирование, развитие, обеспечение устойчивости / З. Аминова. – Москва : Компания Спутник +, 2002. – 536 с.
2. Бланк И. А. Финансовая стратегия предприятия / И. А. Бланк. – Киев : Эльга; Ника-Центр, 2004. – 720 с.
3. Гончаренко О. М. Фінансова стратегія: теоретичні питання розробки та реалізації / О. М. Гончаренко // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2015. – Вип. 1. – № 56. – С. 35–40.
4. Каратуев А. Г. Финансовый менеджмент / А. Г. Каратуев. – Москва : ФБК–Пресс, 2003. – 423 с.
5. Фінансова стратегія підприємства : монографія / І. О. Бланк, Г. В. Ситник, О. В. Корольова-Казанська та ін. ; за ред. І. О. Бланк. – Київ : Київський нац. торг.-екон. ун-т, 2009. – 147 с.
6. Фінансовий менеджмент / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – Київ : КНЕУ, 2017. – 534 с.
7. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник / В. М. Шелудько. – 2-ге вид., стер. – Київ : Знання, 2013. – 375 с.

Додаткова

8. Аакер Д. Стратегическое рыночное управление / Д. Аакер [Пер. с англ. под ред. С. Г. Божук]. – Санкт-Петербург : Питер, 2007. – 496 с.
9. Адизес И. Управляя изменениями / И. Адизес. – Санкт-Петербург : Питер, 2008. – 224 с.
10. Ансофф Р. Стратегическое управление / Р. Ансофф. – Санкт-Петербург : Питер, 2009. – 343 с.
11. Ареф'єв В. О. Формування фінансової стратегії в системі фінансової безпеки підприємства / В. О. Ареф'єв // Стратегія розвитку України. Економіка. Соціологія. Право. – 2013. – № 4. – С. 1–7.
12. Білик М. С. Фінансова стратегія організації: напрями удосконалення методики розроблення / М. С. Білик, Г. І. Кіндрацька // Вісник Нац. ун-ту "Львівська політехніка". Серія "Логістика". – 2007. – № 594. – С. 244–253.

13. Блакита Г. В. Фінансова стратегія торговельних підприємств: методологічні та прикладні аспекти : монографія / Г. В. Блакита. – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2010. – 244 с.
14. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – Киев : Эльга; Ника-Центр, 2001. – 448 с.
15. Боумэн К. Стратегия на практике / К. Боумэн. – Санкт-Петербург : Питер ; Питер Принт, 2003. – 250 с.
16. Бригхэм Ю. Жанр: Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. – Санкт-Петербург : Питер, 2009. – 960 с.
17. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович. – Москва : ИД "Вильямс", 2008. – 1232 с.
18. Вилькомир А. К. Принципы и методы финансовой стратегии предприятий в условиях экономического кризиса / А. К. Вилькомир // Аудит и финансовый анализ. – 2011. – № 3. – С. 15–20.
19. Виханский О. С. Стратегическое управление / О. С. Виханский. – Москва : Изд-во МГУ, 1995. – 360 с.
20. Гапоненко А. Л. Стратегия социально-экономического развития: страна, регион, город : учеб. пособ. / А. Л. Гапоненко. – Москва : РАГС, 2001. – 224 с.
21. Гевлич Л. Л. Стратегічна діагностика підприємства : монографія / Л. Л. Гевлич. – Донецьк : ТОВ "Юго-Восток, Лтд", 2007. – 199 с.
22. Гениберг Т. В. Сущность и методические основы разработки финансовой стратегии фирмы / Т. В. Гениберг, Н. А. Иванова, О. В. Полякова // Научные записки НГУЭУ. – 2009. – № 9. – С. 68–88.
23. Герасимчук В. Г. Фінансова стратегія підприємством: графічне моделювання : навч. посіб. / В. Г. Герасимчук. – Київ : КНЕУ, 2000. – 457 с.
24. Горемыкин В. А. Экономическая стратегия предприятия / В. А. Горемыкин. – Москва : Изд. "Альфа-Пресс", 2007. – 544 с.
25. Горова О. О. Аналіз стратегічних альтернатив підприємства на основі позиціонування в матриці фінансової рівноваги / О. О. Горова // Управління розвитком. – 2013. – № 18. – С. 110–114.
26. Грант Р. М. Современный стратегический анализ / Р. М. Грант. – Санкт-Петербург : Питер, 2008. – 560 с.
27. Давыдова Л. В. Финансовая стратегия как фактор экономического роста предприятия / Л. В. Давыдова, С. А. Ильминская // Финансы и кредит. – 2004. – № 30. – С. 5–8.

28. Даценко Г. В. Теоретичні аспекти формування фінансової стратегії в системі регулювання діяльності підприємства / Г. В. Даценко // Вісник Хмельницького нац. ун-ту. – 2009. – № 5. – Т. 2. – С. 162–165.
29. Дойль П. Менеджмент: стратегия и тактика / П. Дойль. – Санкт-Петербург : Питер, 1999. – 560 с.
30. Друккер П. Эпоха разрыва: ориентиры для нашего меняющегося общества / П. Друккер. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 336 с.
31. Журавльова І. В. Методичний підхід до фінансової оцінки стратегічної ефективності капіталізації // Наук. вісник Ужгородського ун-ту. Серія "Економіка". – 2015. – Вип. 1 (45). – Т. 1. – С. 173–175.
32. Журавльова І. В. Морфологічний аналіз фінансової безпеки суб'єктів підприємництва / І. В. Журавльова, С. В. Лелюк // Вісник Нац. техн. ун-ту "ХПІ" : зб. наук. пр. Темат. вип. "Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства". – 2013. – № 49 (1022). – С. 51–60.
33. Журавльова І. В. Практикум з навчальної дисципліни "Стратегічне управління" для студентів спеціальності 8.03050801 "Фінанси і кредит" усіх форм навчання / І. В. Журавльова, О. О. Порожняк. – Харків : Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. – 90 с.
34. Загорский А. Л. Финансовая стратегия интегрированных бизнес-групп : монография / А. Л. Загорский. – Санкт-Петербург : Изд. НПК "РОСТ", 2005. – 356 с.
35. Зуб А. Т. Стратегический менеджмент. Теория и практика / А. Т. Зуб. – Москва : Аспект-Пресс, 2004. – 415 с.
36. Иванов В. Л. Аналіз інвестиційної привабливості на основі комплексної оцінки фінансово-економічної діяльності / В. Л. Иванов // Економіка, менеджмент, підприємництво. – 2001. – № 6. – С. 11–15.
37. Ивашковская И. В. Структура капитала в российских компаниях как стратегическое решение / И. В. Ивашковская, М. С. Солнцева // Вестник Санкт-Петербургского ун-та. Серия "Менеджмент". – 2008. – № 3. – С. 3–32.
38. Илышева Н. Н. Финансовая стратегия организации – понятие, содержание и анализ / Н. Н. Илышева, С. И. Крылов // Финансы и кредит. – 2004. – № 17. – С. 8–17.
39. Каплан Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р. Каплан, Д. Нортон. – Москва : Олимп–Бизнес, 2004. – 336 с.

40. Каплан Р. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты / Р. Каплан, Д. Нортон. – Москва : ИД "Вильямс", 2006. – 486 с.
41. Каплан Р. Стратегическое единство: создание синергии организации с помощью сбалансированной системы показателей / Р. Каплан, Д. Нортон. – Москва : ИД "Вильямс", 2006. – 384 с.
42. Карлофф Б. Деловая стратегия: концепция, содержание, символы / Б. Карлофф ; пер. с англ. – Москва : Экономика, 2001. – 248 с.
43. Катькало В. С. Эволюция теории стратегического управления / В. С. Катькало. – Санкт-Петербург : ИД СПбГУ, 2008. – 548 с.
44. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде / Г. Б. Клейнер, В. Л. Тамбовцев. – Москва : Дело и сервис, 2003. – 234 с.
45. Колпаков В. Концептуальные основы стратегии управления / В. Колпаков // Персонал. – 2002. – № 3. – С. 38–44.
46. Куденко Н. В. Стратегічний маркетинг / Н. В. Куденко. – Київ : КНЕУ, 2005. – 152 с.
47. Кузьмін О. Є. Стратегічна діяльність підприємств: технології планування та побудова карт / О. Є. Кузьмін, Н. Я. Петришин, К. О. Дорошкевич. – Львів : Міські інформаційні системи, 2011. – 320 с.
48. Лахметкина Н. И. Инвестиционная стратегия предприятия [Текст] : учеб. пособ. / Н. И. Лахметкина. – Москва : КНОРУС, 2006. – 184 с.
49. Лелюк С. В. Моніторинг фінансової безпеки економічних систем : автореферат дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 "Фінанси, гроші і кредит". – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2016. – 20 с.
50. Макарий Н. Оцінка інвестиційної привабливості українських підприємств / Н. Макарий // Економіст. – 2001. – № 10. – С. 52–60.
51. Минцберг Г. Стратегический процесс / Г. Минцберг, Дж. Б. Куинн, С. Гошал ; под ред. Ю. Н. Каптуревского ; пер. с англ. – Санкт-Петербург : Питер, 2001. – 688 с.
52. Минцберг Г. Школы стратегий. Стратегическое сафари: экскурсия по дебрям стратегий менеджмента / Г. Минцберг, Б. Альстрэнд, Дж. Лэмпел. – Санкт-Петербург : Питер, 2002. – 330 с.
53. Наливайко А. Теорія стратегій підприємства. Сучасний стан та перспективи розвитку / А. Наливайко. – Київ : КНЕУ, 2001. – 227 с.
54. Ноздрева Р. Б. Международный маркетинг / Р. Б. Ноздрева. – Москва : Экономистъ, 2005. – 990 с.

55. Онищенко С. В. Удосконалення фінансового планування на підприємствах / С. В. Онищенко // Ринок цінних паперів України. – 2003. – № 3–4. – С. 85–88.
56. Онищенко С. В. Фінансове планування – основний елемент управління фінансами підприємства / С. В. Онищенко // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 58–62.
57. Пирс II Дж. Стратегический менеджмент / Дж. Пирс II, Р. Робинсон. – Санкт-Петербург : Питер, 2013. – 560 с.
58. Попов С. А. Стратегическое управление: 17 модульная программа для менеджеров "Управление развитием организации". Модуль 4 / С. А. Попов. – Москва : ИНФРА-М, 2010. – 304 с.
59. Портер М. Конкуренция / М. Портер. – Москва : ИД "Вильямс", 2005. – 602 с.
60. Савчук В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов / В. П. Савчук, С. И. Прилипко, Е. Г. Величко. – Киев : Абсолют-В; Эльга, 1999. – 304 с.
61. Сладкевич В. П. Стратегічний менеджмент організацій / В. П. Сладкевич. – Київ : ДП "ВД "Персонал", 2008. – 496 с.
62. Стратегічне управління / [В. Л. Дикань, В. О. Зубенко, О. В. Маковоз та ін.] ; за ред. В. Л. Дикань. – Київ : Центр учбової літератури, 2013. – 272 с.
63. Стратегія підприємства у постіндустріальній економіці : монографія / [А. П. Наливайко, О. М. Гребешкова, Т. І. Решетняк та ін.] ; за заг. ред. А. П. Наливайка, О. М. Гребешкової. – Київ : КНЕУ, 2017. – 418 с.
64. Тис Д. Дж. Классика теории стратегического управления / Д. Дж. Тис, Г. Пизано, Э. Шуен // Вестник Санкт-Петербургского ун-та. – 2003. – Сер. 8. – Вып. 4 (№ 32). – С. 133–170.
65. Тимофеева Е. С. Анализ моделей формирования финансовой стратегии как фактора экономического поведения фирмы / Е. С. Тимофеева // Ярославский педагогический вестник. – 2012. – № 3. – Т. I (Гуманитарные науки). – С. 92–96.
66. Томпсон А. А. Стратегический менеджмент / А. А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд. – Москва : ИД "Вильямс", 2006. – 928 с.
67. Управление инвестициями : В 2-х т. / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др. ; под ред. В. В. Шеремета. – Москва : Высшая школа, 1998. – Т. 1. – 416 с.

68. Фатхутдинов Р. А. Стратегический менеджмент / Р. А. Фатхутдинов. – Москва : Изд. ИНФРА-М, 2000. – 306 с.
69. Шевченко Т. Є. Методичні підходи до управління фінансовою стратегією підприємства / Т. Є. Шевченко, О. І. Лозовська // Сучасні проблеми економіки та підприємництва. – 2014. – Вип. 14. – С. 225–230.
70. Шершньова З. Є. Фінансова стратегія : підручник / З. Є. Шершньова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – Київ : КНЕУ, 2004. – 699 с.
71. Шеховцева Л. С. Стратегический менеджмент / Л. С. Шеховцева. – Калининград : Изд-во РГУ им. И. Канта, 2006. – 153 с.
72. Янковська В. А. Фінансова стратегія та її роль у розвитку підприємства / В. А. Янковська // Вісник НТУ "ХПІ". – 2013. – № 50 (1023). – С. 182–187.
73. Chandler A. D. Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise / A. D. Chandler. – Cambridge : MIT Press, 1962. – 463 p.
74. Hamel G. Competing for the Future / G. Hamel, C. K. Prahalad. – Boston : Harvard Business School Press, 1996. – 327 p.
75. Jauch L. R. Business policy and strategic management / L. R. Jauch, W. F. Glueck. – New York : McGraw-Hill, 1988. – 940 p.
76. Lorange P. Strategic planning and control : issues in the strategy process / P. Lorange. – Cambridge : Blackwell Business, 1993. – 246 p.
77. Біломістна І. І. Стратегія забезпечення фінансової безпеки промислових підприємств України [Електронний ресурс] / І. І. Біломістна, Є. І. Грохольська. – Режим доступу : [file:///C:/Users/user/Downloads/28928-53676-1-PB%20\(5\).pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/28928-53676-1-PB%20(5).pdf).
78. Власова К. Э. Финансовая стратегия: теоретические основы и методика разработки [Электронный ресурс] / К. Э. Власова, Е. В. Кирова // Современный менеджмент: проблемы и решения : Мат-лы Междунар. заочной науч.-практ. конф. – Новосибирск : Б. и., 2010. – С. 62–71. – Режим доступа : <https://sibac.info/conf/manag/ia/51429>.
79. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
80. Кузнецова О. А. Формирование финансовой стратегии организации [Электронный ресурс] / [О. А. Кузнецова, И. А. Ишеева, Ю. В. Дворникова] // Концепт. – 2013. – Спецвып. № 4. – Режим доступа : <http://e-koncept.ru/2013/13533.htm>.
81. Маркетинг аптечных продаж // Провизор. – 2004. – № 6. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.provisor.com.ua/archive/2004/N6>.

82. Офіційний сайт Державної служби статистики України. – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua>.

83. Офіційний сайт інвестиційної компанії "Альтана Капітал". – Режим доступу : <http://altana-capital.com>.

84. Петрова А. И. Финансовая стратегия как инструмент управления стоимостью предприятия в современных экономических условиях [Электронный ресурс] / А. И. Петрова, А. И. Заруднев // Современные научные исследования и инновации. – 2013. – № 10. – Режим доступа : <http://web.snauka.ru/issues/2013/10/26684>.

85. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 "Фінансові інвестиції" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0284-00>.

86. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інвестиції" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>.

87. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

88. Сайт загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. – Режим доступу : <http://stockmarket.gov.ua>.

89. Сайт інформаційного порталу FINANCE.UA. – Режим доступу : <http://finance.ua>.

90. Чернега О. М. Технології управління реальними інвестиціями підприємства [Електронний ресурс] / О. М. Чернега. – Режим доступу : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1290/1/Технології%20управління%20реальними%20інвестиціями%20підприємства.pdf>.

91. "Эксперт" по Euronics // Ведомости. – 2007. – № 34 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.vedomosti.ru/newspaper/2007/02/27>.

Зміст

Вступ.....	3
1. Теоретичні основи розроблення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва	5
1.1. Суб'єкт підприємництва як фінансова система	5
1.2. Стратегічна капіталізація суб'єктів підприємництва	9
1.3. Місце фінансової стратегії у стратегічному наборі підприємства	14
Запитання і завдання для самоконтролю	24
2. Основні етапи процесу розроблення та реалізації фінансової стратегії	36
2.1. Стратегічний аналіз фінансової позиції суб'єктів підприємництва	37
2.2. Стратегічне планування фінансової діяльності.....	44
2.3. Розроблення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва	51
2.4. Управління реалізацією фінансової стратегії суб'єктів підприємництва	55
Запитання і завдання для самоконтролю	58
3. Стратегія формування фінансових ресурсів суб'єктів підприємництва	66
3.1. Стратегічні рішення щодо управління власними фінансовими ресурсами	67
3.2. Стратегічні рішення щодо управління залученими фінансовими ресурсами	75
Запитання і завдання для самоконтролю	84
4. Інвестиційна стратегія суб'єктів підприємництва	98
4.1. Значення інвестиційної стратегії для довгострокового розвитку суб'єктів підприємництва	98
4.2. Основні етапи розроблення інвестиційної стратегії	101
4.3. Стратегія реального інвестування	106
4.4. Стратегія фінансового інвестування суб'єктів підприємництва	114
Запитання і завдання для самоконтролю	119

5. Стратегія забезпечення фінансової безпеки суб'єктів підприємництва	129
5.1. Сутність і зміст фінансової безпеки суб'єкта підприємництва	130
5.2. Загрози фінансовій безпеці суб'єкта підприємництва	132
5.3. Порядок формування стратегії фінансової безпеки	136
5.4. Фінансова криза як об'єкт стратегічного управління	139
Запитання і завдання для самоконтролю	150
6. Забезпечення фінансової стратегії суб'єктів підприємництва	164
6.1. Організаційне забезпечення фінансової стратегії	164
6.2. Інформаційне забезпечення управління фінансовою стратегією	166
6.3. Формування фінансової культури на суб'єкті підприємництва	169
Запитання і завдання для самоконтролю	171
Рекомендована література	175
Основна	175
Додаткова	175

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Журавльова Ірина Вікторівна

ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ

Навчальний посібник

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний редактор *М. М. Оленич*

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Редактор *Н. І. Ганцевич*

Коректор *Н. І. Ганцевич*

План 2019 р. Поз. № 6-ЕНП. Обсяг 184 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.*