

А.Г. Семеновканд. екон. наук,
чл.-кор. АЕН України,
м. Донецьк**МАТРИЦЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ**

Сьогодні на підприємстві є достатньо інформації для відповіді, мабуть, на найважливіше питання з погляду фінансового механізму функціонування фірми — формування відповідальної і ефективної фінансової стратегії. Під фінансовою стратегією фірми розуміють комплексне управління всіма активами і пасивами фірми [1,2].

Зрозуміло, що стратегічна установка в поведінці фірми в цілому обумовлює і її фінансову стратегію. Проте зв'язок тут набагато складніше, ніж простий причинно-наслідковий, як може здатися на перший погляд [3,4]. Треба виходити з існування не тільки прямого зв'язку: стратегія фірми — фінансова стратегія фірми, але з існування зворотного зв'язку: фінансова стратегія фірми — стратегія фірми. Тобто фінансова стратегія фірми володіє певною самостійністю по відношенню до самої стратегії фірми. Тому у підприємця більше свободи при формулюванні фінансової стратегії фірми, чим при формулюванні загальної стратегічної лінії поведінки підприємства.

При виборі фінансової стратегії доцільно використовувати матрицю фінансових стратегій, яка дозволяє винести вирок перспективного напрямку зміни фінансово-господарського стану підприємства на основі розрахованих вищезгаданих величин.

Маніпулюючи в рамках даної матриці, ми можемо розглядати проблему в динаміці, даючи можливість не тільки формулювати фінансову стратегію, але і модифікувати (міняти) її в результаті зміни якихось дуже важливих параметрів функціонування підприємства як такого.

Матриця фінансових стратегій дозволяє не тільки визначати поточне положення компанії з точки зору фінансового ризику, але й розглядати ситуацію в динаміці, щоб дозволити прогнозувати зміни фінансової стратегії залежно від зміни важливих показників діяльності, а також планувати майбутнє положення компанії, цілеспрямовано змінюючи ці показники та знижуючи рівень фінансового ризику.

Французькими вченими Ж. Франшоном і І. Романе був запропонований один з варіантів використання матриці фінансової стратегії. Він ґрунтується на розрахунку трьох коефіцієнтів:

- результат господарської діяльності,
- результат фінансової діяльності,
- результат фінансово-господарської діяльності.

1. Результат господарської діяльності. Розраховується за формулою:

$$РГД = БРЕІ - \Delta ФЕП - ВІ + ЗПМ, \quad (1)$$

де *БРЕІ* — бруто-результат експлуатації інвестицій;
ΔФЕП — зміни фінансово-експлуатаційних потреб;
ВІ — виробничі інвестиції;
ЗПМ — звичайний продаж майна.

Результат господарської діяльності з економічної точки зору може бути визначений як грошові кошти підприємства після фінансування. *РГД* говорить про ліквідність підприємства після фінансування всіх витрат, що пов'язані з його розвитком. Позитивне значення да-



ного показника дає підставу готуватись до реалізації масштабних інвестиційних проектів [5,6].

2. Результат фінансової діяльності. Розраховується за формулою:

$$РФД = \Delta ПК - \Phi В_{нк} - П_{пр} - (Д + ДВФД), \quad (2)$$

де $\Delta ПК$ — зміни позикових коштів;
 $\Phi В_{нк}$ — фінансові витрати за позиковими коштами;
 $П_{пр}$ — податок на прибуток;
 $Д$ — дивіденди;
 $ДВФД$ — інші доходи і витрати фінансової діяльності.

Результат фінансової діяльності відображає фінансову політику підприємства. При його підрахунку треба користуватись лише рухом фінансових потоків. Вирішальне значення для визначення знаку $РФД$ має знак зміни позикових коштів. При збільшенні використання позикових коштів $РФД$ зростає і стає позитивним. В міру збільшення витрат, що пов'язані з оплатою позикових коштів, $РФД$ починає знижуватись.

3. Результат фінансово-господарської діяльності ($РФГД$) підприємства знаходиться за формулою:

$$РФГД = РГД + РФД, \quad (3)$$

$РФГД$ показує величину і динаміку грошових коштів підприємства після здійснення всього комплексу інвестиційно-виробничої та фінансової діяльності фірми. Негативні значення результату фінансово-господарської діяльності протягом довгого періоду може призвести до банкрутства підприємства. Для підприємства бажано мати позитивні значення показника. При позитивних значеннях $РФГД$ стратегічний фінансовий ризик мінімальний. Проте залежно від кон'юнктури допускаються незначні коливання навколо нульової відмітки (безпечна зона).

Період позитивного $РФГД$ завжди змінюється періодом негативного $РФГД$ і так далі за умови, звичайно, якщо фірма нормально розвивається.

Після розрахунку цих основних показників можна умовно віднести підприємство до одного з квадрантів матриці, кожний з яких має свій номер, свою унікальну назву, і кожний з яких характеризується набором показників тих, що визначають тільки підприємства даного квадранта і що відповідно мають ідентичні шляхи подальшого розвитку.

Залежно від значень результату фінансової діяльності і результату господарської діяльності підприємство може займати наступні положення в матриці, що зображена на рис 1.

Показники	РФД <0	РФД=0	РФД > 0
РГД > 0	РФХД=0 1	РФХД > 0 4	РФХД > 0 8
РГФ=0	РФХД <0 7	РФХД=0 2	РФХД > 0 5
РГД <0	РФХД <0 9	РФХД <0 6	РФХД=0 3

Рис. 1. Матриця фінансових стратегій

Матриця допомагає спрогнозувати «критичний шлях» підприємства на майбутній час, намітити допустимі межі фінансового ризику і виявити поріг можливостей підприємства.

Квадрати 1, 2 і 3 (головна діагональ матриці) є зоною рівноваги. Над діагоналлю (квадрати 4, 5, 8)

знаходиться зона успіхів, в якій значення показників позитивні і відбувається створення ліквідних засобів. Чистий грошовий потік стійко позитивний, фінансовий ризик мінімальний. Під діагоналлю (квадрати 7, 6, 9) знаходиться зона дефіцитів, в ній відбувається споживання ліквідних засобів і значення показників негативні.

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

Квадрат 1. Батько сімейства. Темпи зростання обороту нижче за можливих. Існують резерви. Можливий перехід в квадрати 4, 2 і 7.

Квадрат 2. Стійка рівновага. У цій ситуації підприємство знаходиться в стані фінансової рівноваги і має найбільшу кількість можливих варіантів зміни фінансового положення: квадрати 1, 4, 7, 5, 3, 6.

Квадрат 3. Нестійка рівновага. Стан характеризується відсутністю власних вільних засобів і використанням повернутого капіталу. Ситуація може спостерігатися після виконання інвестиційного проекту. Можливі шляхи виходу 6, 2 і 5.

Квадрат 4. Рантьє. Наявність вільних засобів для здійснення проектів при використанні позикового капіталу. Перехід в квадрати 1, 2, 7.

Квадрат 5. Атака. Надлишок власних засобів, дозволяє розширити свій сегмент ринку. Перехід в 2 і 6.

Квадрат 6. Дилема. Є дефіцит ліквідних засобів, що частково покривається за рахунок запозичення. Перехід в 2, 7, 9.

Квадрат 7. Епізодичний дефіцит. Дефіцит ліквідних засобів через неспівпадіння термінів надходження і витрачання засобів. Перехід в 1,2,6.

Квадрат 8. Материнське суспільство. Надлишок ліквідних засобів. Компанія має можливість створення і фінансування дочірніх підрозділів, Перехід в 4 або 5.

Квадрат 9. Криза. Кризовий стан підприємства. Необхідність зменшувати усі інвестиції або дробити підприємство. Потреба у фінансовій підтримці. Можливий перехід в 6 або 7.

Використовуючи матрицю фінансової стратегії, можна оцінити стан підприємства на даний момент. Шляхом зміни показників, що входять в розрахунок результатів господарської і фінансової діяльності, з'ясувати, як можуть вплинути управлінські рішення на стан підприємства в майбутньому.

Окрім цього можна підібрати необхідні параметри фінансової і господарської діяльності для досягнення запланованого стану підприємства при низькому рівні фінансового ризику.

Тепер треба розрахувати необхідні показники для ВАТ «Запоріжсталь», щоб визначити його стратегічне положення.

З економічної точки зору бруто-результат експлуатації інвестицій — це частина вартості, створеної підприємством, яку за аналогією з марксистською інтерпретацією можна назвати додатковим продуктом (підприємства), правда, що містить і вартість спожитих засобів праці.

$$БРЕІ = 1\ 466\ 422 - 372\ 980 - 1\ 093\ 442 \text{ тис. грн.}$$

Фінансово-експлуатаційні потреби підприємства є різницею між поточними активами і поточними пасивами фірми (ф. № 1 Розділ II — Розділ IV). В цьому випадку:

$$\Delta\Phi EP = (1\,454\,843 - 630\,235) - (1\,002\,455 - 442\,033) = 824\,608 - 560\,422 = 264\,186 \text{ тис. грн.}$$

$$BI = 688\,812 \text{ тис. грн.}$$

За звітний період продаж майна був здійснений у розмірі 140 444 тис. грн.

$$PГД = 1\,093\,442 - 264\,186 - 688\,812 = 140\,444 \text{ тис. грн.}$$

Вирішальне значення для визначення знаку $P\Phi Д$ має знак зміни позикових засобів.

$$\Delta PK = 286\,080 - 101\,397 + 151 = 184\,532 \text{ тис. грн.}$$

У міру зростання витрат, пов'язаних з оплатою позикових засобів, $P\Phi Д$ починає знижуватися

$$\Phi B_{пк} = 4\,755 \text{ тис. грн.}$$

$$P_{пр} = 288\,667 \text{ тис. грн.}$$

$$Д = 4\,615 \text{ тис. грн.}$$

$$ДВ\Phi Д = 216\,030 + 2\,178 + 5\,590 + 287 - 371\,844 - 104\,297 - 534 = -366\,095 \text{ тис. грн.}$$

$$P\Phi Д = 184\,532 - 4\,755 - 288\,667 - 4\,615 - 252\,590 = -366\,095 \text{ тис. грн.}$$

$$PГ\Phi Д = 140\,444 - 366\,095 = -225\,651 \text{ тис. грн.}$$

За наслідками фінансового аналізу 2007 р., підприємство не знаходиться в критичному стані і намічається ряд тенденцій, що дозволяють говорити про можливість поліпшення фінансового стану у перспективі. Підприємство збільшує об'єм виробленої і реалізованої продукції. Збільшується об'єм розрахунків грошима. Поліпшується робота з покупцями в частині прискорення розрахунків за реалізовану продукцію. Підвищується об'єм оборотних коштів, що фінансуються за рахунок власних засобів. Поліпшуються показники оборотності активів. Підприємство збільшує рентабельність активів.

Проте, необхідно відзначити негативні тенденції, які можуть створити труднощі в перспективі. ВАТ «Запоріжсталь» значно залежить від зовнішніх інвесторів.

Фінансування діяльності здебільшого здійснюється за рахунок короткострокової заборгованості. Знос основних фондів може незабаром перейти критичну межу і поставити підприємство перед проблемою виживання. Таким чином, поточний фінансовий стан підприємства таїть в собі різноманітні дії фінансових ризиків.

Результат фінансово-господарської діяльності ВАТ «Запоріжсталь» у 2007р. вийшов негативним, тому потрапляє в область під діагоналлю — зону дефіцитів.

Така ситуація характерна для сьомого квадрата матриці фінансових стратегій (рис. 2).

Дане положення носить назву «Епізодичний дефіцит». Спостерігається асинхронне надходження і витрачання ліквідних засобів. Підприємство збільшує свою заборгованість. Темпи зростання інвестицій не знижуються за рахунок збільшення капіталу у збиток дивідендам. У даній ситуації все залежить від темпів зростання економічної рентабельності і обороту.

Якщо рентабельність зростає швидше за оборот, то підприємство має шанси переміститися в квадрати 1 або 2 на лінії рівноваги:

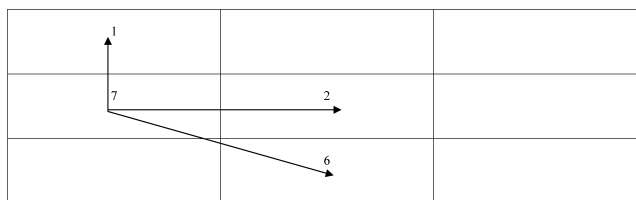


Рис. 2. Стан ВАТ «Запоріжсталь» на матриці фінансових стратегій

— При невисокому і практично незмінному рівні економічної рентабельності ризик зміни знаку ефекту важеля (унаслідок підвищення процентних ставок) і конкуренція тягнуть підприємство до квадрата 1.

— При підвищеній і (або) зростальній економічній рентабельності підприємство може почати збільшувати обороти — або ж щедро нагороджує акціонерів дивідендами — квадрат 2.

Якщо ж темпи зростання обороту перевищують темпи зростання рентабельності, то підприємство може перейти в квадрат 6. Тобто, підприємство стає материнською компанією і забезпечує фінансування дочірніх товариств за рахунок збільшення позикових коштів. Цей перехід можливий за бурхливого розвитку фірми. Це дуже нестійкий стан, і потрібно багато зусиль, утримувати фірму на такому рівні, ризикуючи надалі випробувати стан кризи (квадрат 9).

Оскільки у ВАТ «Запоріжсталь» темпи зростання рентабельності вище за темпи зростання обороту, існує можливість поліпшення фінансового стану. Для цього необхідно звернути особливу увагу на впорядкування постійних витрат що дасть можливість мобілізувати операційний важіль. Також слід враховувати можливості управління дебіторською і кредиторською заборгованостями.

Для виходу підприємства з положення «Епізодичного дефіциту» у позицію, наприклад, «Стійкої рівноваги» можна порекомендувати наступні заходи:

1. Скорочення дебіторської заборгованості. Для цього можна запропонувати наступні рекомендації:

- жорсткіше контролювати стан розрахунків з покупцями за відстроченими (простроченими) заборгованостями;
- по можливості орієнтуватися на більше число покупців, щоб зменшити ризик несплати одним або декількома великими покупцями;
- стежити за співвідношенням дебіторської і кредиторської заборгованості, оскільки перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською може призвести до неплатоспроможності підприємства;

— надавати знижки при достроковій оплаті.

2. Збільшення власних засобів підприємства одним з наступних шляхів:

- випуск акцій;
- залучення інвестицій тощо.

3. Оптимізувати витрати на виробництво, для цього потрібно провести глибший аналіз собівартості витрат.

4. Переглянути структуру управління фінансами, що може дати більш ефективне використання грошових ресурсів.

5. Відновити основні засоби.

6. Планувати свою діяльність і одержуваний від неї прибуток.

7. Звернути увагу на збільшення короткострокових зобов'язань, оскільки може стати причиною зниження фінансування і ненадійності перед кредиторами, що може призвести до банкрутства.

Стратегія зростання фінансових показників діяльності ВАТ «Запоріжсталь». Вибір головної фінансової стратегії характеризує основний стратегічний вибір підприємства в системі шляхів досягнення стратегічної фінансової мети, визначаючи спрямованість всіх подальших дій щодо ухвалення стратегічних фінансових рішень.

Головна фінансова стратегія підприємства є обраним генеральним напрямом його фінансового розвитку, що стосується всіх найважливіших аспектів його фінансової діяльності і фінансових відносин, що забезпечує реалізацію його основних стратегічних фінансових цілей.

Пропонується наступна система видів головної фінансової стратегії (табл. 1).

Таблиця 1

Рекомендована система видів головної фінансової стратегії підприємства

Види головної фінансової стратегії підприємства	Пріоритетні домінуючі сфери (напрями) стратегічного фінансового розвитку підприємства, що забезпечують реалізацію його головної фінансової стратегії
Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання підприємства	Прискорене зростання потенціалу формування фінансових ресурсів підприємства
Стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства	Забезпечення ефективного розподілу і використання фінансових ресурсів підприємства
Антикризова фінансова стратегія підприємства	Формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства

«Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання підприємства» (СФППЗ) направлена на забезпечення високих темпів його операційної діяльності, в першу чергу, — об'ємів виробництва і реалізації продукції. За цих умов істотно збільшується потреба у фінансових ресурсах, що направляються на приріст оборотних і необоротних активів підприємства. Відповідно, пріоритетною домінуючою сферою (напрямом) стратегічного фінансового розвитку підприємства, найбільшою мірою, яка забезпечує даний вигляд головної фінансової стратегії, є зростання потенціалу формування фінансових ресурсів.

«Стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства» (СФЗСЗ) спрямована на те, що збалансувало параметрів обмеженого зростання операційної діяльності і необхідного рівня фінансової безпеки підприємства. Стабільна підтримка таких параметрів в процесі стратегічного фінансового розвитку підприємства висуває як пріоритетною домінуючу сферу забезпечення ефективного розподілу і використання його фінансових ресурсів.

«Антикризова фінансова стратегія підприємства» (АФС) покликана забезпечити фінансову стабілізацію підприємства в процесі виходу з кризи операційної його діяльності, зухвало скорочення об'ємів виробництва і реалізації продукції (тобто процесів виходу з окремих ринків або сегментів, скорочення певних виробничих його одиниць тощо). У цих умовах пріоритетною домінуючою сферою стратегічного фінансового розвитку стає формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства.

Важливим чинником, що визначає вибір головної фінансової стратегії підприємства, є початкова його стратегічна фінансова позиція. Це пов'язано з тим, що не всі варіанти цієї позиції можуть підтримувати реалізацію тих або інших видів головної фінансової стратегії підприємства.

Ряд моделей стратегічної фінансової позиції не-ефективні в процесі здійснення окремих видів головної фінансової стратегії із зворотної причини — вони не доз-

воляють реалізувати достатньою мірою фінансовий потенціал підприємства.

Отже, для того, щоб головна фінансова стратегія могла бути ефективно реалізована в майбутньому періоді, вона повинна враховувати можливості конкретної стратегічної фінансової позиції підприємства.

В процесі вибору головної фінансової стратегії підприємства можуть враховуватися і інші чинники, зокрема, стадія його життєвого циклу, фінансовий менталітет його власників, рівень кваліфікації фінансових менеджерів.

Наступним етапом стратегічного вибору підприємства є визначення вигляду і типу фінансової політики.

Фінансова політика є формою реалізації фінансової філософії і головної фінансової стратегії підприємства в розрізі найбільш важливих аспектів фінансової діяльності.

Фінансова політика може розроблятися на весь стратегічний період або на конкретний його етап, що забезпечує рішення окремих стратегічних задач (наприклад, емісійна політика). Більш того, на окремих етапах стратегічного періоду фінансова політика підприємства може кардинально змінюватися під впливом непередбачуваних змін зовнішнього фінансового середовища, будучи при цьому спрямованою на реалізацію його головної фінансової стратегії.

Формування фінансової політики підприємства за окремими аспектами фінансової діяльності підприємства носить звичайно багаторівневий характер (число таких рівнів визначається, перш за все, об'ємом фінансової діяльності підприємства і необхідністю концентрації зусиль на розв'язанні окремих стратегічних задач). В першу чергу, фінансова політика розробляється за окремими сегментами домінуючих сфер (напрямів) стратегічного фінансового розвитку підприємства, а у середині них — за окремими видами фінансової діяльності.

Фінансова політика характеризується двома основними параметрами — її функціональним виглядом і пріоритетним типом реалізації.

Кожний з видів функціональної фінансової політики повинен бути диференційований за типами її реалізації. Тип фінансової політики характеризує співвідношення рівнів результатів (прибутковості, темпів зростання і ризику фінансової діяльності в процесі реалізації стратегічних фінансових цілей).

У стратегічному фінансовому менеджменті виділяють звичайно три типи фінансової політики підприємства — агресивний, помірний і консервативний.

Рекомендації щодо вибору типу фінансової політики з урахуванням виду головної фінансової стратегії підприємства представлені табл.2.

«Агресивний тип фінансової політики» характеризує стиль і методи ухвалення управлінських фінансових рішень, орієнтованих на досягнення найбільш високих результатів у фінансовій діяльності незалежно від рівня супроводжувальних її фінансових ризиків. Оскільки рівень результативності фінансової діяльності за окремими її параметрами звичайно кореспондує з рівнем фінансових ризиків, можна констатувати, що агресивний тип фінансової політики генерує найбільш високі рівні фінансових ризиків.

«Помірний тип фінансової політики» характеризує стиль і методи ухвалення управлінських рішень, орієнтованих на досягнення середньогалузевих результатів фінансової діяльності при середніх рівнях фінансових ризиків.

Таблиця 2

Рекомендовані типи фінансової політики для реалізації окремих видів головної фінансової стратегії підприємства з урахуванням його стратегічної фінансової позиції

Тип фінансової політики підприємства	Вид головної стратегії підприємства
Агресивний	Стратегія фінансової підтримки прискореного зростання підприємства
Помірний	Стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства
Консервативний	Антикризова фінансова стратегія підприємства

При даному типі фінансової політики підприємство, не уникаючи фінансових ризиків, відмовляється проводити фінансові операції з надмірно високим рівнем ризиків навіть при очікуваному високому фінансовому результаті.

«Консервативний тип фінансової політики» характеризує стиль і методи ухвалення управлінських рішень, орієнтованих на мінімізацію фінансових ризиків. Забезпечуючи достатній рівень фінансової безпеки підприємства, такий тип фінансової політики не може забезпечити досить високі кінцеві результати його фінансової діяльності.

Формування портфеля можливих стратегічних фінансових альтернатив здійснюється виходячи з конкретних параметрів стратегічної фінансової позиції підприємства і з урахуванням сформульованої фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності. Зміст цього етапу полягає у формулюванні переліку всіх можливих способів досягнення різної стратегічної фінансової мети. Кожний з таких можливих способів є самостійною фінансовою альтернативою, а їх сукупність — портфель стратегічних фінансових альтернатив.

Завершальним етапом розробки стратегії є складання програми стратегічного фінансового розвитку підприємства. Така програма повинна відображати основні результати стратегічного фінансового вибору підприємства і забезпечувати їх синхронізацію домінуючими сферами сегмента стратегічного фінансового розвитку, а також за термінами реалізації окремих взаємозалежних стратегічних рішень. Програма не повинна містити жорстко детермінованих дій без забезпечення стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства, позначаючи тільки напрями цих дій.

Отже, згідно з комплексним аналізом фінансової стратегічної позиції для ВАТ «Запоріжсталь» найбільш доцільним є вибір стратегії фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства, тобто за даної ситуації найважливішим є забезпечення ефективного розподілу і використання фінансових ресурсів підприємства. Як наслідок, ВАТ «Запоріжсталь» формує помірну фінансову політику.

Збільшення фінансових результатів повинно супроводжуватися:

- збільшенням джерел фінансування;
- можливими змінами в їх співвідношенні.

Для фінансування своєї діяльності ВАТ «Запоріжсталь» може використовувати три основні джерела засобів:

- результати власної фінансово-господарської діяльності (реінвестування прибутку);
- збільшення статутного капіталу (додаткова емісія акцій);
- залучення засобів сторонніх фізичних і юридичних осіб (випуск облігацій, отримання банківських позик і т. п.).

Так, наприклад, в рамках помірної політики формування прибутку альтернативними напрямками реалі-

зації стратегічної мети збільшення суми чистого прибутку до кінця стратегічного періоду можуть бути:

- збільшення доходів від реалізації продукції;
- збільшення прибутку від інших видів операційної діяльності;
- збільшення прибутку від інвестиційної діяльності;
- зниження рівня змінних витрат підприємства;
- зниження суми постійних витрат підприємства;
- зміна податкової політики підприємства та інші.

Оскільки, найбільш загальним показником розміру виробничого підприємства є об'єм реалізованої продукції, а за його збільшенням можна судити про нарощування виробничої потужності, а також фінансової стійкості підприємства в цілому, спершу розглянувши модель стійкого економічного зростання.

Припустимо, що в прогнозованому 2008 році темпи зростання об'єму виробництва у ВАТ «Запоріжсталь» зміняться за умови збереження пропорцій фінансових показників, що склалися за 2006 та 2007 роки. Тоді дана модель матиме наступний вигляд:

$$\Delta Trn = (z * p * PB * \Phi Z) : (1 - z * p * PB * \Phi Z), \quad (4)$$

де z — коефіцієнт реінвестування;

p — коефіцієнт рентабельності продажів;

PB — ресурсовіддача;

ΦZ — коефіцієнт фінансової залежності;

ΔTrn — прогнозований темп приросту реалізованої продукції, що не порушує стан фінансової рівноваги.

Розрахуємо вказані показники. Коефіцієнт реінвестування знаходиться за формулою:

$$r = \frac{PP}{ЧП}, \quad (5)$$

де PP — реінвестований прибуток звітного року;

$ЧП$ — чистий прибуток.

У ВАТ «Запоріжсталь» на кінець 2007 року $z = 0,1$ (80 989/809 886).

Коефіцієнт рентабельності продажів на ВАТ «Запоріжсталь» склав в кінці 2007 року 11,46876 % (809 886 / 7 061 670).

Ресурсовіддача обчислюється за формулою:

$$PB = \frac{ЧВ}{A}, \quad (6)$$

На ВАТ «Запоріжсталь» ресурсовіддача в 2007 році склала 1,7711062 [7061670/3987152].

Показник фінансової залежності (ΦZ) підприємства склав 1,2166561 (4 485 138 / 3 686 469).

На підставі проведених розрахунків обчислимо темп приросту реалізованої продукції:

$$\Delta Trn = \frac{0,1 \times 0,1146876 \times 1,7711062 \times 1,2166561}{1 - 0,1 \times 11,46876 \times 1,7711062 \times 1,2166561} \times 100\% = 2,53\%$$

Це означає, що ВАТ «Запоріжсталь» може нарощувати об'єми виробництва і свій економічний потенціал з розрахунку 2,53 % на рік, ґрунтуючись тільки на результатах діяльності, не привертаючи додаткових зовнішніх джерел, засобів.

На підставі даних розрахунків побудуємо прогнозну звітність ВАТ «Запоріжсталь» на 2008 рік в табл.3.

З таблиці видно, що за рахунок збільшення лише виручки від реалізації відносно збільшився чистий прибуток, що має велике значення для стратегічного роз-

Таблиця 3

**Прогнозний звіт про прибутки і збитки
ВАТ «Запоріжсталь» на 2008 рік за умови
не використання додаткових зовнішніх джерел, тис. грн.**

Показники	Прогнозовані значення
Виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	7 240 330
Собівартість реалізації продукції (79,23 %)	5 736 513
Валовий прибуток	1 503 817
Адміністративні витрати (9,02 %)	135 644
Витрати на збут (17,86 %)	268 582
Фінансові результати від операційної діяльності	1 121 307
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	1 145 853
Податок на прибуток від звичайної діяльності (26,63 %)	305 141
Чистий прибуток	840 712

витуку підприємства в цілому. Але, хоча виручка від реалізації зросла на 2,53 %, чистий прибуток збільшився на 3,8 %.

Модель показує оптимальну величину можливого приросту реалізації продукції у випадку, якщо параметри фінансової стратегії не міняються. Таким чином досягається збільшення чистого грошового потоку без збільшення рівня фінансового ризику. Відхилення від оптимального значення повинне супроводжуватися залученням додаткових засобів, що призведе до порушення фінансової рівноваги, або збільшенням власних ресурсів, які не зможуть використовуватися з максимальною ефективністю.

Інші два способи збільшення джерел фінансування більш ефективні, але водночас їх використання значно збільшує фінансові ризики для комбінату. Тому можна спробувати збільшити фінансові результати шляхом зміни співвідношення джерел фінансування.

Тут логічно ввести термін «внутрішні темпи зростання» — це темпи збільшення власних засобів підприємства як необхідна умова нарощування обороту і розвитку підприємства. Очевидно, що темпи зростання обороту залежать від внутрішніх темпів зростання (ВТЗ). Досягнення високих темпів обороту підвищує можливість збільшення власних засобів підприємства. Чиста рентабельність власних засобів характеризує (РВЗ):

- 1) верхню межу потенційного розвитку виробництва;
- 2) верхній рівень дивіденду.

Якщо відмовитися від розподілу дивідендів, то можна збільшити власні засоби на величину рентабельності власних засобів, а якщо відмовитися від фінансування розвитку, то можна виплатити дивіденди у розмірі РВЗ. Якщо ж підприємство зважається на обидва напрями, то доводиться шукати оптимальне співвідношення між нормою розподілу і відсотком збільшення власних засобів, тобто внутрішніми темпами зростання.

$$BTZ = PVZ \times (1 - NP), \quad (7)$$

де ВТЗ — внутрішні темпи зростання; РВЗ — чиста рентабельність власних засобів; НР — норма розподілу прибутку на дивіденди. Ключовими показниками є наступні:

$$PVZ = (1 - PPP) \times EP + EFB, \quad (8)$$

де EP — економічна рентабельність; EFB — ефект фінансового важеля; PPP — податок на прибуток, %.

$$EP = \frac{HPEI}{\text{Актив}} \times 100, \quad (9)$$

де HPEI — нетто-результат експлуатації інвестицій.

$$EFB = (1 - PPP) \times (EP - CPCB) \times PZ/BZ, \quad (10)$$

де CPCB — середня розрахункова ставка відсотка;
PZ — позикові засоби;
BZ — власні засоби.

Зробимо необхідні розрахунки.

HPEI є прибутком до сплати відсотків за кредити і податку на прибуток. Розрахуємо внутрішні темпи зростання для ВАТ «Запоріжсталь» за станом на 2008 р. Початкові дані представлені табл. 4.

Таблиця 4

Розрахунок ВТЗ для ВАТ «Запоріжсталь»

Показники	Значення
Нетто-результат експлуатації інвестицій (HPEI), тис. грн.	1 103 801
Середня розрахункова ставка відсотка (CPCB), %	11
Ставка оподаткування прибутку, %	0,27
Норма розподілу прибутку на дивіденди	0,15

Розрахуємо ключові показники:

$$EP = 1\,103\,801 / 7\,061\,670 \times 100 \times 7\,061\,670 / 4\,485\,165 = 15,63 \times 1,57 = 24,54 \%$$

$$EFB = (1 - 0,27) \times (24,54 - 11) \times (793\,369 / 3\,686\,469) = 0,73 \times 13,54 \times 0,22 = 2,17 \%$$

$$PVZ = (1 - 0,27) \times 24,54 + 2,17 = 17,91 + 2,17 = 20,08 \%$$

$$BTZ = 20,08 \times (1 - 0,15) = 20,08 \times 0,85 = 17,07 \%$$

Таким чином, підприємство при ВТЗ = 17,07 % має можливість збільшити власні засоби з 3686469 до 4321986 (3691796 + 3691796 x 17,07/100) тис. грн. Але тоді, не порушуючи співвідношення між позиковими і власними засобами, можна збільшити заборгованість: 793369 + 793369 x 17,07/100 = 928 797 тис. грн.

Отже, не міняючи структури пасиву, можна збільшити його об'єм до 5 250 078 (4 321 986 + 928 797), тобто на 17,07 % порівняно з 2007 р. Отже, і актив зросте на 17,07 % і складе 5 250 783 тис. грн.

Таким чином, при незмінній структурі пасивів і незмінному коефіцієнті трансформації на величину ВТЗ можна прогнозувати зростання величини оборотів підприємства.

Припустимо, підприємство прагне збільшити оборот на 18 %. Із розрахованого вище видно, що без структурних змін забезпечується зростання обороту на 17,07 %, а за нових умов необхідно 18 %. Тоді оборот складе 7061 670 + 061670 x 18/100 = 8332771 тис. грн. Під цей оборот при коефіцієнті трансформації, що дорівнює 1,57, потрібен актив величиною у 5 307 497 тис. грн.

Якщо ж вдасться покращити коефіцієнт трансформації до 1,77, наприклад, збільшити виручку та зменшити управлінські та інші видатки, то не доведеться збільшувати на 18 % актив задля 18-відсоткового збільшення обороту. Завдяки цьому вдасться збільшити економічну рентабельність 24,7 %. Одночасно розподілити на дивіденди не 15, а 11,02 % прибутку.

За таких умов підприємство одержить:

$$PVZ = 0,73 \times 24,7 + 2,2 = 20,23 \%$$

$$BTZ = 20,23 \times (1 - 0,1102) = 18 \%$$

Мета досягнута: внутрішні темпи зростання і відсоток збільшення обороту співпали, отже норма розподілу обрана правильно.

Чим більша частина чистого прибутку виплачується дивідендами, тим менше залишається нерозподіленому прибутку на самофінансування розвитку. Збільшення норми розподілу спричиняє за собою зниження внутрішніх темпів зростання, що, у свою чергу, накладає обмеження на темпи нарощування виручки і зменшує можливості залучення кредитів (чим менші власні засоби, тим менше шансів одержати кредит на відповідних умовах). Але це може негативно позначитися на ринковій ціні підприємства. Тому потрібно вибирати найбільш оптимальну політику розвитку виробництва.

Отже, фінансовий стан — це одна з найважливіших характеристик діяльності кожного підприємства.

Стійкий фінансовий стан підприємства формується в процесі всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану можна об'єктивно здійснити не через один, навіть найважливіший, показник, а тільки за допомогою комплексу, системи показників, що детально й усебічно характеризують господарський стан підприємства.

Відтак необхідно систематично, детально і в динаміці аналізувати фінанси підприємства, оскільки від поліпшення фінансового стану підприємства залежить його економічна перспектива.

Отже, за результатами роботи за 2007 рік валовий прибуток склав 1 466 422 тис. грн., фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування — 103 801 тис. грн., а чистий прибуток — 809 886 тис. грн.

Згідно з аналізом, в абсолютному відношенні всі показники прибутку звітного року збільшилися порівняно з 2006 роком. Найбільше збільшення спостерігається за чистим прибутком, а найменше — за прибутком від операційної діяльності.

На початок року наведений баланс є абсолютно ліквідним. На кінець року ситуація змінилась за рахунок збільшення найбільш короткострокових пасивів. Тобто, найбільш ліквідних активів стало недостатньо, що складає 85 % від суми найбільш короткострокових зобов'язань. За звітний період трохи знизились показники ліквідності підприємства. Та все одно вони залишилися в межах норми. Тобто поточних засобів вистачає для покриття короткострокових зобов'язань, немає жорсткої необхідності у постійній роботі з дебіторами, а грошей достатньо для покриття невідкладних зобов'язань.

Як на початок, так і на кінець року ВАТ «Запоріжсталь» має абсолютно стійкий фінансовий стан, тобто запаси та витрати повністю покриваються власними засобами, підприємство практично не залежить від кредитів. А загальна оцінка фінансового стану підприємства показала, що за 2007 рік підвищилася маневреність капіталу та збільшилася забезпеченість оборотних активів власними джерелами.

Також приведено матрицю фінансової стратегії фірми ВАТ «Запоріжсталь», що розроблена за допомогою фактичних результатів. З її допомогою виявлені тенденції до недовикористання всіх фінансових можливостей фірми та обраний шлях виходу з цього становища.

Отже, згідно з комплексним аналізом фінансової стратегічної позиції для ВАТ «Запоріжсталь» найбільш доцільним є вибір стратегії фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства, тобто за даної ситуації найважливішим є забезпечення ефективного розподілу і використання фінансових ресурсів підприємства.

ВИСНОВКИ

1. Фінансова стратегія являє є однією із найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, яка забезпечує всі основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом їх досягнення, корегування напрямів формування та використання фінансових ресурсів за умов зміни зовнішнього середовища.

2. Основа формування фінансової стратегії полягає в розумінні джерел фінансових ресурсів, до яких підприємство має доступ. Це можуть бути власні та позикові джерела капіталу, співвідношення яких показує структуру капіталу компанії.

3. Основою для формування фінансової стратегії підприємства є його фінансовий стан, аналіз якого дає змогу визначити необхідні напрями витрачання коштів, наявність власних джерел, можливість їх використання та резерви подальшого зростання, можливість підприємства використовувати, обслуговувати і своєчасно повертати позиковий капітал.

4. Ефективність впливу фінансової стратегії на фінансовий стан і розвиток підприємства значною мірою залежить від постановки стратегічних цілей та завдань, які адекватно відображають зовнішній та внутрішній стан підприємства, динаміку його розвитку відповідно до обраної стратегії; структури та сукупності показників фінансової діяльності; інформаційної бази, яка достовірно, повно і своєчасно відображає дані для проведення аналізу та прийняття відповідних рішень. Формування й реалізація фінансової стратегії потребує моніторингу фінансової діяльності, оцінки її результатів на різних етапах, відповідно до поставлених завдань.

5. Аналіз фінансово-господарської діяльності ВАТ «Запоріжсталь» за 2004–2007 рр., який був проведений в даній статті продемонстрував стабільну роботу комбінату, нарощування обсягів виробництва та покращення всіх фінансових показників. Згідно з аналізом, в абсолютному відношенні всі показники прибутку звітного року збільшилися порівняно з 2006 роком. Найбільше збільшення спостерігається за чистим прибутком, а найменше — за прибутком від операційної діяльності.

На початок року приведений баланс є абсолютно ліквідним. На кінець року ситуація змінилась за рахунок збільшення найбільш короткострокових пасивів. Тобто, найбільш ліквідних активів стало недостатньо, що складає 85 % від суми найбільш короткострокових зобов'язань. За звітний період трохи знизились показники ліквідності підприємства. Та все одно вони залишилися в межах норми. Тобто поточних засобів вистачає для покриття короткострокових зобов'язань, немає жорсткої необхідності у постійній роботі з дебіторами, а грошей достатньо для покриття невідкладних зобов'язань.

Як на початок, так і на кінець року ВАТ «Запоріжсталь» має абсолютно стійкий фінансовий стан, тобто запаси та витрати повністю покриваються власними засобами, підприємство практично не залежить від кредитів. А загальна оцінка фінансового стану підприємства показала, що за 2007 рік підвищилася маневреність капіталу та збільшилася забезпеченість оборотних активів власними джерелами.

6. На основі отриманих показників була розроблена матриця фінансових стратегій, за допомогою якої була визначена стратегічна позиція

ВАТ «Запоріжсталь» та шляхи його подальшого розвитку. Була запропонована стратегія фінансового забезпечення стійкого зростання. Згідно з цією стратегією комбінат при використанні лише власного внутрішнього потенціалу може збільшити чисту виручку на 2,53 %, тобто без залучення зовнішніх джерел.

7. Також розвиток ВАТ «Запоріжсталь» можливий шляхом більш ефективного перерозподілу прибутку, тобто оборот підприємства збільшується на 18 % за рахунок зменшення дивідендних виплат на 3,8 %.

Література

1. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия. — СПб., М., Х.: Питер, 1999. — 414 с.

2. Артур А. Томпсон, Стрикленд А. Дж. Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации для анализа. — М.: ИД «Вильямс», 2007. — 928 с.

3. Билык М. Анализ финансовой стабильности и устойчивости предприятия // Справочник экономиста. — 2004. — № 1. — С. 53.

4. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. — 2-е изд., перераб. и доп. — К.: Эльга: Ника-Центр, 2004. — 656 с.

5. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия. — К.: Эльга: Ника-Центр, 2003. — 446 с.

6. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия. — К.: Эльга: Ника-Центр, 2003. — 484 с.