

Державний вищий навчальний заклад
«Українська академія банківської справи Національного банку України»
Кафедра фінансів

ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри

к.е.н., доцент

_____ Н.А. Дехтяр

«__» _____ 2009 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістр
за спеціальністю 8.050104 «Фінанси»

ОСОБЛИВОСТІ РОЗРОБКИ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ДІЯЛЬНОСТІ
ПІДПРИЄМСТВА

Виконала студентка 5 курсу, група МФ-41

_____ О.М. Пахненко

«__» _____ 2009 р.

Керівник дипломної роботи

_____ Н.А. Дехтяр

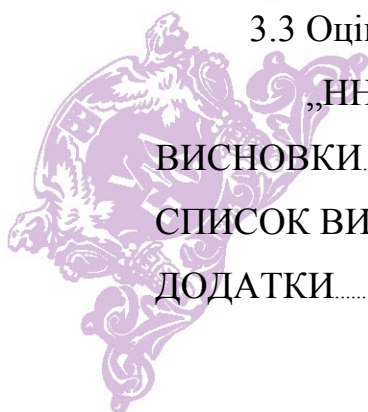
«__» _____ 2009 р.

Суми - 2009



ЗМІСТ

ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗРОБКИ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ.....	10
1.1 Сутність фінансової стратегії та її роль у розвитку підприємства.....	10
1.2 Характеристика процесу розробки фінансової стратегії підприємства.....	18
1.3 Стратегічний фінансовий аналіз як основа для прийняття стратегічних фінансових рішень.....	27
РОЗДІЛ 2 ОЦІНКА СТРАТЕГІЧНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЗИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ ЗАТ „ННН”.....	35
2.1 Загальна фінансово-господарська характеристика ЗАТ „ННН”.....	35
2.2 Оцінка фінансового стану ЗАТ „ННН”.....	42
2.3 Аналіз впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на діяльність підприємства.....	53
РОЗДІЛ 3 ОСНОВНІ НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗАТ „ННН”.....	61
3.1 Формування системи стратегічних фінансових цілей ЗАТ „ННН”.....	61
3.2 Розробка цільових стратегічних показників фінансової діяльності підприємства.....	69
3.3 Оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії ЗАТ „ННН”.....	78
ВИСНОВКИ.....	88
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	94
ДОДАТКИ.....	102

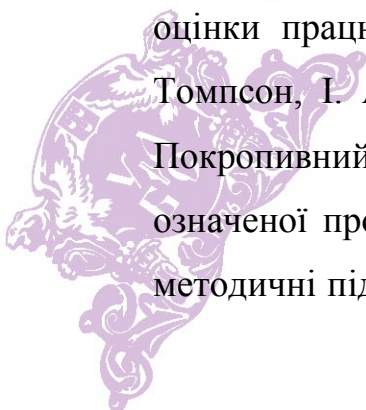


ВСТУП

Сучасна практика показує, що сформований на підприємствах порядок прийняття та реалізації стратегічних рішень належним чином не систематизований, методологія і технологія стратегічного управління розроблені недостатньо. У той же час, все більше підприємств визнають потребу у свідомому перспективному управлінні фінансовою діяльністю на основі наукових методик передбачення її напрямків, адаптації до загальних цілей розвитку підприємства і умов зовнішнього середовища. Одним із дієвих інструментів перспективного управління фінансовою діяльністю підприємства є фінансова стратегія.

Питання формування ефективної фінансової стратегії стає особливо актуальним в умовах поглиблення ринкових перетворень, розвитку інтеграційних процесів і зростання мінливості чинників зовнішнього фінансового середовища. Недосконалість процесу стратегічного фінансового планування та прийняття економічно необґрунтованих стратегічних рішень призводить до таких явищ, як розрив господарських зв'язків, взаємне порушення платіжної дисципліни, зниження темпів розширення діяльності підприємства. Від якості сформованої фінансової стратегії залежить здатність підприємства ефективно використовувати фінансові ресурси та реалізовувати свій економічний потенціал. З огляду на це, проблема розробки ефективної фінансової стратегії на сучасних підприємствах є досить важливою та актуальною.

Над питаннями сутності фінансової стратегії, процесу її формування та оцінки працювали зарубіжні й вітчизняні економісти І. А. Бланк, А. А. Томпсон, І. Ансофф, І. П. Хомініч, Ю. А. Путятин, О. І. Пушкар, С. Ф. Покропивний, З. Є. Шершньова та інші. Аналіз і узагальнення публікацій з означеної проблематики дають підстави зробити висновок, що дотеперішні методичні підходи до питань формування фінансових стратегій промислових



підприємств належно не розроблені як у науковому, так і в організаційно-практичному аспекті, про що свідчить відсутність обґрунтування єдиної послідовності етапів процесу формування фінансової стратегії, методичних рекомендацій, які б комплексно враховували як кількісні, так і якісні характеристики суб'єкта господарювання. Таким чином, існує об'єктивна потреба подальшого розвитку теоретичних досліджень і методичних підходів з метою удосконалення процесу стратегічного фінансового управління на сучасному етапі розвитку національної економіки. Ось чому тема магістерської дипломної роботи є актуальною, як з теоретичної, так і з практичної точок зору.

Об'єктом дослідження виступає закрите акціонерне товариство „ННН”, що знаходиться у м. Суми.

Мета дипломної роботи полягає в комплексному дослідженні теоретичних і практичних аспектів вибору і формування фінансової стратегії підприємства та визначенні шляхів реалізації окремих стратегічних цілей фінансової діяльності.

Відповідно до поставленої мети було передбачено вирішити наступні завдання:

- дослідити сутність фінансової стратегії та з'ясувати її значення у діяльності підприємства;
- розглянути послідовність формування та реалізації фінансової стратегії суб'єкта господарювання;
- визначити особливості здійснення стратегічного фінансового аналізу та вивчити основні методи, які використовуються при розробці фінансової стратегії;
- надати загальну фінансово-господарську характеристику діяльності ЗАТ „ННН”;
- здійснити оцінку фінансового стану об'єкта дослідження;
- провести аналіз впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на фінансову діяльність підприємства;



- визначити основні напрямки удосконалення фінансової стратегії ЗАТ „ННН” та сформувані „дерево цілей” фінансової діяльності підприємства;
- розрахувати цільові показники фінансового стану досліджуваного підприємства за окремими напрямками реалізації фінансової стратегії;
- оцінити економічну ефективність розробленої фінансової стратегії ЗАТ „ННН”.

При написанні роботи використовувалися монографічний, розрахунковий, балансовий, економіко-статистичний, аналітичний методи дослідження.

В якості інформаційної бази в процесі виконання дипломної роботи використовувалися відповідні законодавчі та нормативні акти, підручники та навчальні посібники зі стратегічного і фінансового менеджменту, а також наукові статті вітчизняних і зарубіжних авторів з питань, що стосуються формування та реалізації фінансової стратегії діяльності підприємств. Для здійснення розрахунків використовувалася також фінансова звітність ЗАТ „ННН” за період 2004-2008 рр.

Дана дипломна робота складається зі вступу, основної частини, висновків, списку використаної літератури та додатків.



РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗРОБКИ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ

1.1 Сутність фінансової стратегії та її роль у розвитку підприємства

В умовах ринкових відносин, самостійності підприємств, а також відповідальності за результати своєї діяльності існує необхідність визначення тенденцій фінансового стану, орієнтації у фінансових можливостях та перспективах (отримання банківського кредиту, залучення іноземних інвестицій), оцінці фінансового стану інших суб'єктів господарювання. Розв'язання зазначеного кола питань забезпечує фінансова стратегія підприємства. Грамотно побудована фінансова стратегія дозволяє не тільки забезпечити підприємство фінансовими ресурсами та оптимізувати ризики, але і визначити пакет стратегічних цілей для подальшого ефективного розвитку підприємства.

Питанням формування та реалізації стратегії на підприємствах присвячено багато публікацій у спеціалізованій літературі, а також досліджень зарубіжних науковців, таких як Майкл Е. Портер, Ансофф І., Томпсон А. А., Стрікленд А. Дж., а також таких учених країн СНД, як Уткін Е. А., Хомініч І. П. та інших.

В Україні питання, присвячені фінансовій стратегії, досліджували Бланк І. О., Оборська С. В., Забродська Л. Д., Покропивний С. Ф., Шершньова З. Є., Оберемчук В. Ф., Колот В. М. та інші. У більшості наукових праць учених питання фінансової стратегії підприємства розглядається в контексті стратегічного управління або фінансового менеджменту і носить загальний характер.

Для того, щоб з'ясувати сутність, роль та зміст фінансової стратегії, необхідно спочатку розглянути „стратегію” як поняття та економічну категорію [12].

Найбільш поширеним є визначення стратегії як плану, або орієнтиру чи напряму розвитку, додержання якого забезпечить досягнення певних, переважно довгострокових цілей. У такому контексті стратегія пов'язується з реальною поведінкою суб'єкта ринку у конкурентному середовищі. Стратегія як план, хоча і формується в умовах обмеженості інформації про майбутній стан середовища, але розроблені параметри стратегічного розвитку мають бути чітко визначеними і кількісно деталізованими.

Стратегія розглядається і як сукупність певних принципів, правил, послідовність поведінки з урахуванням досвіду діяльності суб'єкта ринку у минулому. При цьому вважається, що майбутнє може бути передбачуваним на основі отриманих знань про минуле [56].

Стратегія підприємства може розглядатися також як динамічний процес, що орієнтує діяльність підприємства на досягнення головної цілі та реалізацію його місії через ефективне поєднання ресурсів підприємства та вимог і можливостей конкурентного середовища [58].

Нерідко поняття стратегії тлумачать саме в аспекті довгостроковості. Варіативність визначень поняття стратегії залежить від розуміння суті та форм стратегічного підходу в управлінні.

У літературі немає чіткого та єдиного підходу також і до визначення поняття фінансової стратегії. В цілому фінансова стратегія розглядається науковцями з двох точок зору:

- як одна із функціональних стратегій;
- як ключова стратегія в загальній концепції розвитку підприємства.

В якості функціональної стратегії фінансова стратегія має підпорядкований характер відносно загальної корпоративної стратегії підприємства, тому основною її метою є забезпечення конкурентних позицій на ринку. У цьому аспекті фінансову стратегію часто розглядають у взаємозв'язку із інвестиційною стратегією. Сукупність різних видів стратегій являє собою „стратегічний набір” підприємства. Місце фінансової стратегії у стратегічному наборі підприємства ілюструє рисунок 1.1 [57].

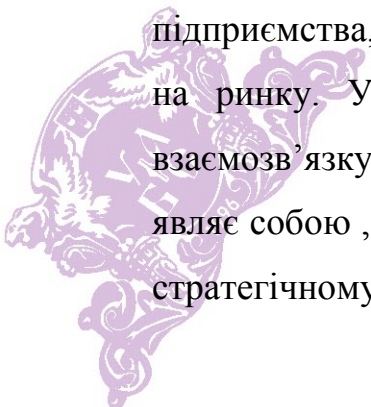




Рисунок 1.1 – Місце фінансової стратегії у стратегічному наборі підприємства

Розглядаючи фінансову стратегію як одну з функціональних стратегій, науковці дають наступні визначення цього поняття. Фінансова стратегія – це довгостроковий курс фінансової політики, розрахований на перспективу, який передбачає розв’язання крупномасштабних задач корпорації.

На думку Мартиненко М. М. та Ігнатієвої І. А. [36], фінансова стратегія становить собою стратегічну програму формування фінансових ресурсів та капітальних вкладень за рахунок власних та залучених зовнішніх коштів та капіталу, їх розподілу між корпоративними, функціональними та конкретними стратегіями, а також їх ефективне використання в процесі реалізації стратегій.

За визначенням Давидової Л. В. та Ільмінської С. А. [12] фінансова стратегія підприємства є однією з найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, що забезпечує усі основні напрямки розвитку його

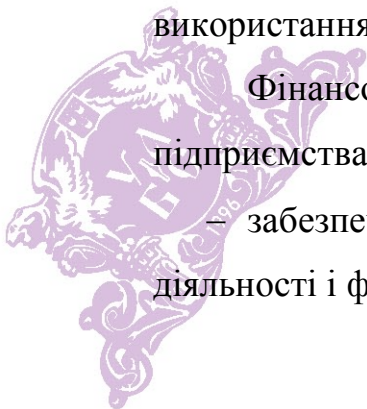
діяльності і сприяє реалізації основної стратегічної мети – максимізації добробуту власників.

Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. [29] розглядають фінансову стратегію як особливий вид практичної діяльності людей – фінансової роботи, яка полягає у розробці стратегічних фінансових рішень (у формі прогнозів, проєктів, програм і планів), що передбачають висування таких цілей і стратегій фінансової діяльності підприємства, реалізація яких забезпечує їх ефективне функціонування у довгостроковій перспективі, швидко адаптацію до мінливих умов зовнішнього середовища. Фінансова стратегія повинна узгоджуватися із цілями та напрямками, визначеними загальною стратегією. Однак фінансова стратегія сама справляє значний вплив на формування загальної стратегії економічного розвитку підприємства. Це відбувається через зміну ситуації на фінансовому ринку, що викликає, як правило, коригування фінансової і загальної стратегії розвитку підприємства.

Характеризуючи другий підхід до трактування сутності фінансової стратегії підприємства, слід відзначити, що в якості складової загальної концепції розвитку підприємства фінансова стратегія є ключовою, і забезпечує (через використання фінансових інструментів, методів фінансового менеджменту тощо) реалізацію будь-якої іншої базової стратегії. Ключова роль пояснюється координуючою роллю фінансів в системі управління підприємством, а також особливим значенням фінансових ресурсів серед інших видів ресурсів. Фінансові ресурси мають першочергове значення, оскільки це єдиний вид ресурсів підприємства, який трансформується безпосередньо і з мінімальним часовим лагом у будь-який інший вид ресурсів. Метою фінансової стратегії в цьому аспекті є ефективне використання фінансових ресурсів і управління ними.

Фінансова стратегія як частина загальної концепції розвитку підприємства має наступні характеристики:

- забезпечує охоплення усіх основних напрямків розвитку фінансової діяльності і фінансових відносин підприємства;



- формує специфічні фінансові цілі довгострокового розвитку підприємства;
- забезпечує вибір найбільш ефективних напрямків досягнення фінансових цілей підприємства;
- враховує та адекватно реагує на зміни зовнішніх умов фінансової діяльності підприємства;
- забезпечує адаптацію до змін умов зовнішнього середовища шляхом коректування напрямків формування і використання фінансових ресурсів підприємства [57].

При формуванні фінансової стратегії аналізується вплив факторів зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства на фінансову складову його діяльності, що ілюструє рисунок 1.2.

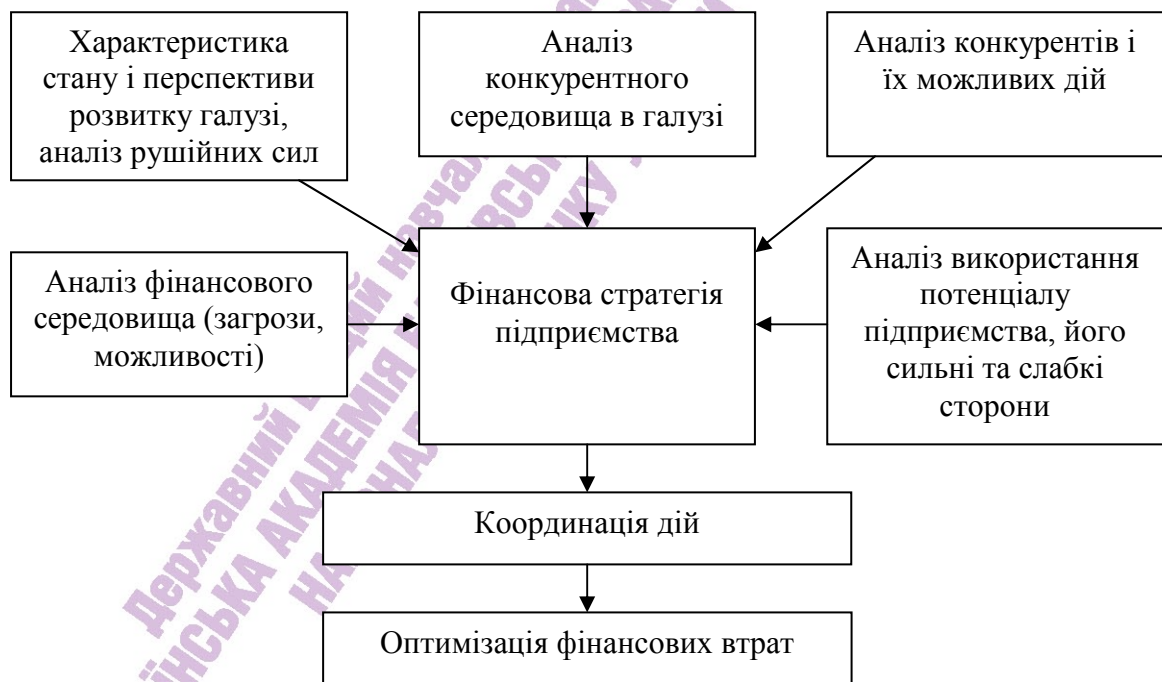


Рисунок 1.2 – Фінансова стратегія як частина загальної концепції розвитку підприємства

Розглядаючи фінансову стратегію з точки зору фінансового менеджменту, науковці дають наступні трактування цього поняття. Фінансова стратегія – це генеральний план дій по забезпеченню

підприємства грошовими коштами. Вона вирішує задачі, спрямовані на забезпечення фінансової стійкості підприємства у ринкових умовах господарювання.

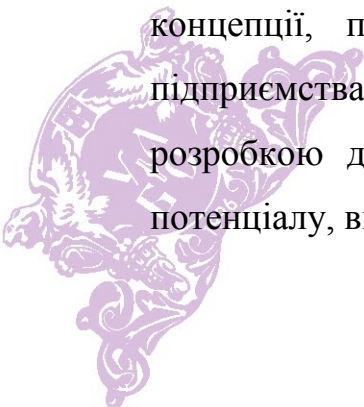
Фінансова стратегія є складною багатофакторно орієнтованою моделлю дій і заходів, необхідних для досягнення поставлених перспективних цілей в загальній концепції розвитку в області формування і використання фінансово-ресурсного потенціалу підприємства [20].

Поддєрьогін А. М. [63] визначає фінансову стратегію як спосіб реалізації підприємством довгострокових цілей фінансової діяльності, усунення суперечності між потребою у фінансових ресурсах і можливостями їх формування.

На нашу думку, найбільш повне визначення поняття „фінансова стратегія”, яке синтезує обидва підходи до трактування даної категорії, а також враховує основні характеристики фінансової стратегії, сформульоване Бланком І. А. [3], а саме: фінансова стратегія є однією з найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, що забезпечує усі основні напрямки розвитку його фінансової діяльності і фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного корегування напрямів формування і використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.

Економічна сутність фінансової стратегії обумовлена фінансовими відносинами підприємства з економічними суб'єктами і державними органами, взаємодією з ними в процесі реалізації ділових відносин в області фінансів.

В практичному аспекті мова йде про розробку базової фінансової концепції, пов'язаної з ефективним управлінням грошовим оборотом підприємства, формуванням грошових коштів у певних пропорціях, розробкою дивідендної та податкової політики, оптимізацією майнового потенціалу, використанням фінансових ресурсів за цільовим призначенням.



У відповідності до обсягу задач, які вирішуються у сфері фінансів виділяють наступні види фінансової стратегії:

- генеральна фінансова стратегія;
- оперативна фінансова стратегія;
- стратегія виконання окремих стратегічних задач.

Генеральною фінансовою стратегією називають фінансову стратегію, яка визначає діяльність підприємства. Наприклад, взаємовідносини з бюджетами усіх рівнів, формування та використання доходу підприємства, потреба у фінансових ресурсах та джерела їх формування на рік.

Що стосується оперативної фінансової стратегії, то вона полягає в поточному управлінні і маневруванні фінансовими ресурсами, тобто це стратегія контролю за витрачанням коштів і мобілізацією внутрішніх резервів, що особливо актуально в сучасних умовах економічної нестабільності. Оперативна фінансова стратегія розробляється в рамках генеральної фінансової стратегії, деталізує її на конкретний проміжок часу – квартал, місяць.

Зміст стратегії досягнення окремих задач полягає в умілому виконанні фінансових операцій, направлених на забезпечення реалізації головної стратегічної мети [20].

Актуальність розробки фінансової стратегії підприємства визначається рядом умов. Найважливішою з таких умов є інтенсивність зміни факторів зовнішнього фінансового середовища. Висока динаміка основних макроекономічних показників, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємств, темпи технологічного прогресу, часті коливання кон'юнктури товарного та фінансового ринків, непостійність державної економічної політики і форм регулювання фінансової діяльності не дозволяє ефективно управляти фінансами підприємств на основі лише раніше накопиченого досвіду і традиційних методів фінансового менеджменту. У цих умовах відсутність розробленої фінансової стратегії, адаптованої до можливих змін факторів зовнішнього середовища, може привести до того, що фінансові

рішення будуть викликати протиріччя і зниження ефективності діяльності підприємства.

Другою умовою, яка визначає актуальність розробки фінансової стратегії підприємства, є рух підприємства по стадіях його життєвого циклу. Відповідно до теорії життєвого циклу кожне підприємство розвивається по певному циклу, проходячи при цьому декілька стадій. На кожній стадії розвитку підприємство має певні параметри, які характеризують умови його функціонування: поточний стан та перспективи. Тому кожній зі стадій властиві характерні їй рівень інвестиційної активності, напрями та форми фінансової діяльності, особливості формування і розподілу фінансових ресурсів. Розроблена фінансова стратегія дозволяє завчасно адаптувати діяльність підприємства до наступних кардинальних змін можливостей його економічного розвитку.

Крім того, важливою умовою, що визначає актуальність розробки фінансової стратегії, є кардинальна зміна напрямків виробничої діяльності підприємства, пов'язане з новими комерційними можливостями. Реалізація таких цілей потребує зміни виробничого асортименту, запровадження нових технологій, освоєння нових ринків збуту продукції тощо. У цих умовах суттєве зростання інвестиційної активності підприємства і диверсифікація форм його фінансової діяльності повинні бути прогнозовані, що забезпечується розробкою чітко сформульованої фінансової стратегії.

Отже, розробка фінансової стратегії відіграє важливу роль у забезпеченні ефективного розвитку підприємства. Ця роль полягає у наступному [12]:

а) забезпечення механізму реалізації довгострокових загальних і фінансових цілей розвитку підприємства в цілому та окремих його структурних одиниць;

б) дозволяє реально оцінити фінансові можливості підприємства, забезпечити максимальне використання його внутрішнього фінансового потенціалу та можливість активного маневрування фінансовими ресурсами;

в) забезпечення можливості швидкої реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей;

г) можливість зниження негативного впливу факторів зовнішнього середовища на результати діяльності підприємства;

д) виявлення переваг та недоліків підприємства у фінансовій діяльності порівняно з конкурентами;

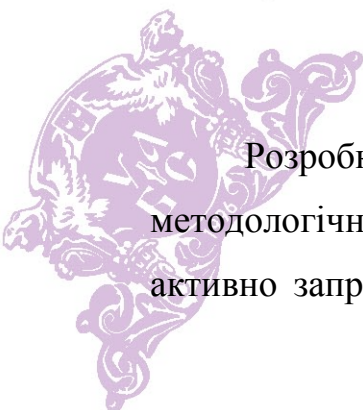
е) наявність фінансової стратегії забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного та оперативного управління фінансовою діяльністю підприємства;

ж) в системі фінансової стратегії формуються значення основних критеріальних оцінок вибору важливих фінансових управлінських рішень.

Таким чином, фінансова стратегія є однією з функціональних складових корпоративної стратегії підприємства. У той же час, їй відводиться ключова роль при формуванні загальної концепції розвитку підприємства. Розрізняють декілька видів фінансової стратегії: генеральну, оперативну і стратегію виконання окремих задач. Реалізація даних стратегій дозволяє ефективно планувати та використовувати фінансові ресурси підприємства. Загалом на сьогоднішній день питання розробки фінансової стратегії є актуальним для більшості підприємств, що пов'язано із поглибленням ринкових реформ, розвитком інтеграційних процесів і зростанням мінливості чинників зовнішнього фінансового середовища.

1.2 Характеристика процесу розробки фінансової стратегії підприємства

Розробка фінансової стратегії підприємства базується на методологічних принципах концепції „стратегічного управління”, яка активно запроваджувалась з початку 70-х років на підприємствах США та



більшості країн Західної Європи. Концепція стратегічного управління відображає чітко стратегічне позиціонування підприємства (включаючи і його фінансову позицію), представлене у системі принципів та цілей його функціонування, механізмі взаємодії суб'єкта і об'єкта управління, характері взаємовідносин між елементами господарської та організаційної структури і формах їх адаптації до змінних умов зовнішнього середовища [57].

Стратегічне управління виникло на базі розвитку методології стратегічного планування, яке складає його основу. Головна відмінність стратегічного планування від довгострокового полягає в трактуванні майбутнього. В системі довгострокового планування вважається, що майбутнє може бути передбачене шляхом екстраполяції тенденцій та структурних пропорцій, які вже склалися. У системі стратегічного планування йдуть від теперішнього до майбутнього, змінюючи екстраполяцію аналізом перспектив підприємства. Методологічною основою при стратегічному плануванні є системний та ситуаційний підходи. Ці підходи відрізняє гнучкість, адаптивність та маневреність [12].

Більш детальний розгляд змісту стратегічних і фінансових цілей показує, що вони тісно переплітаються одні з одними і часто є взаємозалежними (табл. 1.1) [65].

Таблиця 1.1 – Співвідношення фінансових та стратегічних цілей підприємства

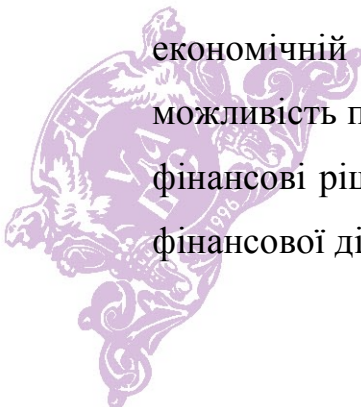
Фінансові цілі	Стратегічні цілі
Пришвидшений темп зростання доходів	Збільшення частки ринку
Вищі дивіденди	Підвищення якості продукції
Збільшення прибутку на інвестований капітал	Нижчі витрати порівняно з конкурентами
Підвищення кредитного та облігаційного рейтингів	Розширення асортименту продуктів і підвищення їх привабливості
Збільшення припливу грошових ресурсів	Збільшення можливостей розширеного відтворення
Підвищення ціни акцій	Підвищення репутації підприємства серед клієнтів
Покращення і оптимізація структури джерел доходів	Розширення застосування інвестицій
Диверсифікована база для отримання прибутку	Закріплення позицій у конкурентній боротьбі на міжнародних ринках

Необхідність виокремлення фінансової складової при створенні загальної стратегії компанії визначається:

- диверсифікацією діяльності крупних корпорацій в плані охоплення ними різних ринків, у тому числі і фінансових;
- потребами в пошуку джерел фінансування стратегічних проектів і усього комплексу стратегічної виробничо-господарської поведінки;
- наявністю єдиної для всіх компаній кінцевої мети при виборі стратегічних орієнтирів – максимізації фінансового ефекту;
- стрімким розвитком міжнародних і внутрішніх національних фінансових ринків як „функціонального” поля для залучення фінансових ресурсів і одночасного прибуткового розміщення капіталу.

Методологія формування фінансової стратегії підприємства включає обґрунтування та розробку таких принципів діяльності, дотримання яких дозволило б зацікавленим суб'єктам ефективно розв'язувати певні питання. Основними принципами моделювання фінансової стратегії є [3]:

- розгляд підприємства як відкритої системи: відкритість підприємства як соціально-економічної системи і його здатність до самоорганізації дозволяють забезпечувати якісно інший рівень формування його фінансової стратегії;
- врахування базових стратегій операційної діяльності підприємства: прискорений ріст, обмежений ріст, скорочення, комбінування;
- переважна орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління фінансовою діяльністю;
- виділення домінантних сфер стратегічного фінансового розвитку;
- забезпечення гнучкості фінансової стратегії підприємства: в економічній літературі стратегічна гнучкість являє собою потенційну можливість підприємства швидко корегувати або розробляти нові стратегічні фінансові рішення у разі зміни внутрішніх або зовнішніх умовах здійснення фінансової діяльності;



– забезпечення альтернативності стратегічного фінансового вибору, яка є важливою характерною рисою всієї системи стратегічного управління підприємством і пов'язана з усіма основними елементами стратегічного фінансового набору – фінансовими цілями, фінансовою політикою по окремим аспектам фінансової діяльності, джерелами формування фінансових ресурсів, стилем та менталітетом фінансового управління тощо;

– забезпечення постійного використання результатів технологічного прогресу у фінансовій діяльності, оскільки фінансова діяльність є головним механізмом забезпечення впровадження технологічних новацій, які забезпечують зростання конкурентної позиції підприємства на ринку;

– врахування рівня фінансового ризику в процесі прийняття стратегічних рішень. Отримання високих доходів (прибутків) багато у чому залежить від уміння оцінювати і прогнозувати ризики, з якими доводиться стикатися фінансовим менеджерам: невміння вимірювати ризик – це неможливість його контролювати і управляти ним. Ризиком можна управляти, тобто використовувати різні заходи, які дозволяють у певній мірі прогнозувати реалізацію ризикової події та здійснювати дії по зниженню ступеня ризику;

– орієнтація у процесі реалізації фінансової стратегії на професійний апарат фінансових менеджерів, які повинні бути ознайомлені із основними принципами стратегічного управління, механізмом управління окремими аспектами фінансової діяльності, володіти методами стратегічного фінансового контролінгу;

– забезпечення розробленої фінансової стратегії підприємства відповідними організаційною структурою управління фінансовою діяльністю і організаційною культурою. Передбачені стратегічні зміни у цій області повинні бути складовою частиною параметрів фінансової стратегії, які забезпечують її придатність до реалізації.

У загальному вигляді процес формування і реалізації фінансової стратегії підприємства повинен включати наступні основні компоненти [65]:

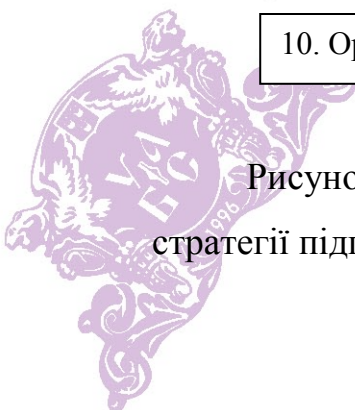
а) формулювання місії та цілей організації;

- б) стратегічний аналіз;
- в) визначення стратегічних альтернатив;
- г) вибір стратегії;
- д) реалізація стратегії;
- е) контроль і оцінка стратегії.

Бланк І. О. [3] деталізує процес розробки фінансової стратегії і виділяє наступні етапи розробки та реалізації фінансової стратегії підприємства (рис. 1.3).



Рисунок 1.3 – Основні етапи процесу розробки і реалізації фінансової стратегії підприємства

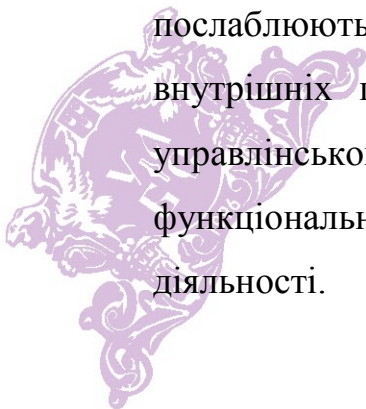


Розглянемо визначені етапи формування і реалізації фінансової стратегії підприємства більш детально.

Визначення загального періоду формування фінансової стратегії залежить від багатьох умов. Головною умовою його визначення є тривалість періоду, який прийнятий для формування корпоративної стратегії розвитку підприємства – оскільки фінансова стратегія має підпорядкований характер щодо генеральної стратегії, вона не може виходити за межі цього періоду (хоча коротший період формування фінансової стратегії є допустимим). Важливою умовою визначення періоду формування фінансової стратегії підприємства є передбачуваність розвитку економіки в цілому і кон'юнктури тих сегментів фінансового ринку, з якими пов'язана наступна фінансова діяльність підприємства. Умовами визначення періоду формування фінансової стратегії є також галузева приналежність підприємства, його розмір, стадія життєвого циклу та інше.

Що стосується дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища, то воно передбачає вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства та можливих їх змін в наступному періоді. Крім того, на цьому етапі розробки фінансової стратегії аналізується кон'юнктура фінансового ринку та фактори, які її визначають, а також розробляється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку, пов'язаних з майбутньою фінансовою діяльністю підприємства.

Важливим елементом у розробці фінансової стратегії підприємства є оцінка його сильних та слабких сторін. При цьому необхідно визначити чи володіє підприємство достатнім потенціалом, щоб використати інвестиційні можливості, а також виявити які його внутрішні характеристики послаблюють результативність фінансової діяльності. Для діагностики внутрішніх проблем здійснення цієї діяльності використовується метод управлінського обстеження підприємства, заснований на вивченні різних функціональних зон підприємства, які забезпечують розвиток фінансової діяльності. В управлінське обстеження бажано включити наступні

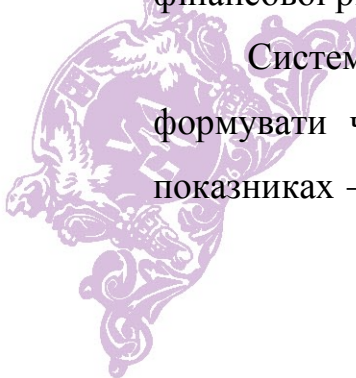


функціональні зони: маркетингові можливості розширення обсягів та диверсифікація операційної (а відповідно і фінансової) діяльності; фінансові можливості формування інвестиційних ресурсів; чисельність, професійний та кваліфікаційний склад персоналу, який здійснює розробку і реалізацію фінансової стратегії; існуюча на підприємстві інформаційна база, яка забезпечує підготовку альтернативних стратегічних фінансових рішень; стан організаційної структури управління і організаційної культури підприємства.

У процесі комплексної оцінки стратегічної фінансової позиції підприємства повинно бути отримане чітке уявлення про основні параметри, що характеризують можливості та обмеження розвитку фінансової діяльності підприємства: який рівень стратегічного мислення власників, керівників та фінансових менеджерів підприємства; який рівень знань фінансових менеджерів (їх інформаційна обізнаність) про стан і динаміку найважливіших елементів зовнішнього середовища; яка ефективність діючих на підприємстві систем фінансового аналізу, планування і контролю; у якій мірі вони орієнтовані на вирішення стратегічних задач і т. д.

При формуванні стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства основна увага акцентується на підвищенні рівня добробуту власників капіталу (підприємства) та максимізації його ринкової вартості. Водночас така головна ціль потребує певної конкретизації з урахуванням завдань та особливостей майбутнього фінансового розвитку підприємства. Система стратегічних цілей повинна забезпечувати вибір найбільш ефективних напрямків фінансової діяльності; формування достатнього обсягу фінансових ресурсів і оптимізації їх складу; прийнятність рівня фінансових ризиків у процесі здійснення наступної господарської діяльності, забезпечення фінансової рівноваги підприємства тощо.

Систему стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства слід формувати чітко й коротко, відображаючи кожну з цілей у конкретних показниках — цільових стратегічних нормативах. У ролі таких стратегічних

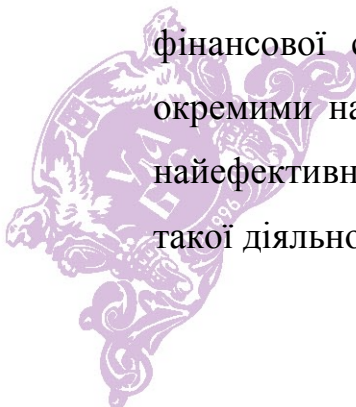


нормативів з окремих аспектів фінансової діяльності підприємства можуть бути:

- середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, які формуються з власних джерел;
- мінімальна вартість власного капіталу в загальному обсязі використаного капіталу підприємства;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу підприємства;
- співвідношення оборотних та необоротних активів підприємства;
- мінімальний обсяг грошових активів, що забезпечить поточну платоспроможність підприємства;
- мінімальний рівень самофінансування інвестицій;
- допустимий рівень фінансових ризиків у розрізі основних напрямків господарської діяльності підприємства [30].

Розробка таких цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності служить базою для прийняття основних управлінських рішень і забезпечення контролю за виконанням фінансової стратегії.

На етапі прийняття основних стратегічних фінансових рішень визначаються головні напрями фінансового розвитку підприємства у розрізі окремих домінантних сфер, фінансова політика по окремим аспектам його фінансової діяльності, формується портфель альтернатив стратегічних підходів до реалізації поставлених цілей та здійснюється їх оцінка і відбір. Найвідповідальнішим у формуванні фінансової стратегії підприємства є розроблення фінансової політики, яка є формою реалізації фінансової ідеології і фінансової стратегії підприємства в розрізі найважливіших аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її реалізації. На відміну від фінансової стратегії в цілому, фінансова політика формується лише за окремими напрямками фінансової діяльності підприємства, що потребують найефективнішого управління для досягнення головної стратегічної цілі такої діяльності.



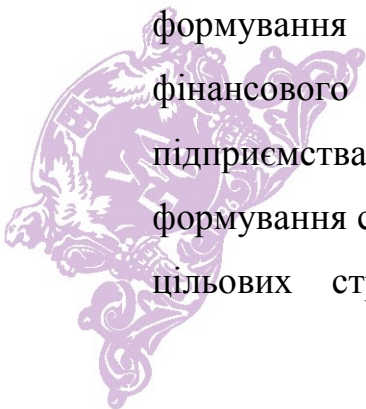
Обов'язковим етапом при формуванні фінансової стратегії має бути оцінка її ефективності за системою спеціальних економічних та позаекономічних критеріїв, які встановлюються підприємством. За результатами оцінки у розроблену фінансову стратегію вносяться необхідні корективи, після чого вона приймається до реалізації.

У процесі реалізації фінансової стратегії поряд із попередньо визначеними стратегічними заходами готуються і реалізуються нові управлінські рішення, обумовлені непередбаченими змінами факторів зовнішнього фінансового середовища.

Прикінцевим етапом є організація контролю за реалізацією фінансової стратегії, що здійснюється на основі стратегічного фінансового контролінгу та відображає хід реалізації основних стратегічних цільових нормативів фінансової діяльності підприємства. Контроль за реалізацією фінансової стратегії забезпечує перевірку надходження доходів, економне і раціональне їх використання, оскільки добре налагоджений фінансовий контроль допомагає виявляти внутрішні резерви, підвищувати рентабельність діяльності, збільшуючи грошові накопичення.

Запропонована послідовність основних етапів процесу розробки фінансової стратегії підприємства може бути уточнена і деталізована з урахуванням особливостей фінансової діяльності підприємства і рівня стратегічного мислення його фінансових менеджерів.

Таким чином, методологічною основою формування фінансової стратегії підприємства є концепція „стратегічного управління”. В узагальненому вигляді процес розробки фінансової стратегії підприємства включає ряд етапів, основними серед яких є: визначення загального періоду формування фінансової стратегії, дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища, оцінка внутрішніх сильних та слабких сторін підприємства, комплексна оцінка стратегічної фінансової позиції, формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства, розробка цільових стратегічних нормативів, прийняття основних стратегічних



фінансових рішень, оцінка розробленої фінансової стратегії, забезпечення її реалізації та організація контролю за реалізацією.

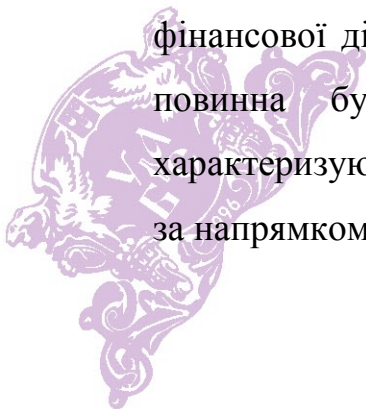
1.3 Стратегічний фінансовий аналіз як основа для прийняття стратегічних фінансових рішень

В існуючих теоретичних положеннях про розробку фінансової стратегії підприємства її структуру найчастіше розглядають у розрізі доміантних сфер стратегічного фінансового розвитку підприємства, якими є:

- стратегія формування фінансових ресурсів підприємства;
- стратегія розподілу фінансових ресурсів підприємства;
- стратегія забезпечення фінансової безпеки підприємства;
- стратегія підвищення якості управління фінансовою діяльністю підприємства.

Визначений поділ фінансової стратегії носить загальний характер, тому деякі дослідники пропонують виділяти в структурі фінансової стратегії підприємства наступні складові: стратегія управління активами; стратегія управління капіталом; інвестиційна стратегія; стратегія управління грошовими потоками; стратегія управління фінансовими ризиками; стратегія антикризового управління; стратегія узгодження фінансових цілей та якості управління фінансовою діяльністю підприємства [58].

Виокремлення доміантних сфер (напрямків) стратегічного фінансового розвитку дозволяє ідентифікувати пріоритетні напрями фінансової діяльності підприємства. При цьому кожна із доміантних сфер повинна бути поділена на окремі сегменти, які різносторонньо характеризують особливості і результати фінансової діяльності підприємства за напрямком, що розглядається (додаток А).



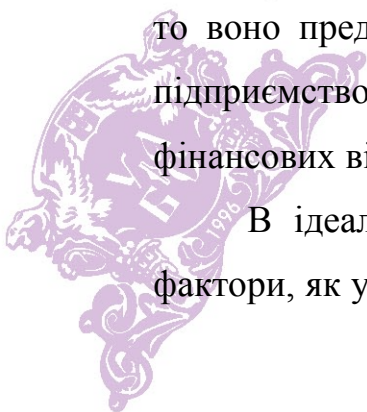
Розробка основних елементів стратегічного набору в сфері фінансової діяльності підприємства базується на результатах стратегічного фінансового аналізу. Стратегічний фінансовий аналіз – це процес вивчення впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на результативність здійснення фінансової діяльності підприємства з метою виявлення особливостей і можливих напрямків її розвитку в перспективному періоді.

Здійснюючи аналіз зовнішнього середовища розробники стратегічного плану контролюють зовнішні по відношенню до підприємства фактори, з тим щоб визначити можливості його розвитку та упередити можливі негативні дії, загрози. Аналіз зовнішнього середовища дає підприємству час для: прогнозування можливостей; складання плану на випадок невизначених обставин; розробки системи попередження на випадок можливих загроз; розробки стратегій, які можуть перетворити попередні загрози в будь-які вигідні можливості [73]. Існує безліч факторів зовнішнього середовища, що можуть впливати на діяльність організації. У менеджменті їх прийнято ділити за ознакою впливу на діяльність організації на фактори зовнішнього середовища прямого і непрямого впливу.

Підприємство не може здійснювати прямий контроль над формуванням умов зовнішнього фінансового середовища непрямого впливу. Ця група факторів формується на макрорівні і впливає на підприємство, форми і результати його фінансової діяльності у довгостроковому періоді. Зокрема, у формуванні умов зовнішнього фінансового середовища непрямого впливу вагому роль відіграє державна фінансова політика і державне регулювання фінансової діяльності підприємства.

Що стосується зовнішнього фінансового середовища прямого впливу, то воно представляє собою сукупність умов і факторів, які впливають на підприємство, форми і результати його фінансової діяльності, в процесі фінансових відносин з контрагентами по фінансовим операціям і угодам.

В ідеальному варіанті бажано було б аналізувати й оцінювати усі фактори, як у поточній діяльності підприємства, так і в процесі стратегічного



управління. На практиці зробити це досить важко, тому необхідно обмежувати їх склад. Як доводить практика, загрози і можливості, з якими зіштовхується підприємство, звичайно можуть бути представлені такими групами факторів: економічне середовище, політичне середовище, технологічне середовище, соціально-культурне середовище, міжнародне, конкурентне, ринкове, географічне середовище (табл. 1.2) [36].

Таблиця 1.2 – Зовнішні фактори впливу на діяльність підприємства

Загальноекономічні	Ринкові	Інші
<ul style="list-style-type: none"> - темпи і рівень інфляції, що скорочують купівельну спроможність і попит; - податкова система, що впливає на перерозподіл доходів; - рівень процентних ставок на капітал, що визначає вигідність або невикладність інвестицій; - рівень фактичного і прихованого безробіття, що визначає купівельну спроможність людей; - стабільність національної валюти; - міжнародний платіжний баланс, державні активи і пасиви 	<ul style="list-style-type: none"> - зміна місткості внутрішнього ринку; - ступінь насичення ринку; - характер розвитку ринку (розвивається, стабільний, скорочується); - рівень монополізму на ринку; - наявність товарів-замінників; - масштаби діяльності конкурентів; - ефективність каналів передачі інформації про продукцію; - стан фондового ринку; - стан валютного ринку 	<ul style="list-style-type: none"> - політична ситуація; - демографічні тенденції; - соціально-культурне середовище; - інноваційна діяльність, інтенсивність зміни технологій; - міжнародні фактори; - географічні умови, стихійні лиха; - криміногенна ситуація

Відмінність між зовнішніми і внутрішніми факторами, що впливають на діяльність підприємства полягає в тому, що внутрішніми чинниками менеджери підприємства можуть управляти самостійно відповідно до своїх цілей, а зовнішні чинники підприємство сприймає як такі, що вже склалися, і тільки пристосовується до них. Внутрішнє фінансове середовище характеризує систему умов і факторів, які впливають на вибір певної організації та форм фінансової діяльності з метою досягнення найкращих її результатів. Внутрішнє фінансове середовище визначає той фінансовий потенціал, який дозволяє підприємству досягати поставлених цілей і задач в стратегічному періоді. Класифікацію внутрішніх факторів представлено в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 – Внутрішні фактори впливу на діяльність підприємства

Виробничі	Інвестиційні	Фінансові
- ефективність маркетингової діяльності; - структура поточних витрат; - рівень використання основних фондів; - розмір страхових і сезонних запасів; - диверсифікованість асортименту продукції; - стан виробничого менеджменту	- структура фондового портфеля; - отримані планові інвестиційні прибутки при реалізації реальних проектів; - строк будівельно-монтажних робіт	- ефективність фінансової стратегії; - ефективність структури активів; - структура капіталу; - дотримання допустимих ризиків

Після проведення аналізу внутрішнього середовища, виявлення сильних та слабких сторін та оцінювання факторів за ступенем важливості керівництво може визначити ті зони, які потребують негайної уваги, ті, які можуть зачекати, і перспективні, зовнішніми можливостями яких можна скористатися. Співставлення внутрішніх сильних та слабких сторін з зовнішніми загрозами та можливостями сприяє вибору відповідної стратегічної альтернативи.

Підсумовуючи сказане, можна виділити наступні етапи здійснення стратегічного фінансового аналізу:

- аналіз зовнішнього фінансового середовища непрямого впливу;
- аналіз зовнішнього фінансового середовища прямого впливу;
- аналіз внутрішнього фінансового середовища;
- комплексна оцінка стратегічної фінансової позиції підприємства та вибір стратегічної альтернативи.

Особливістю здійснення стратегічного фінансового аналізу є те, що він є не тільки ретроспективним, але і прогностичним, тобто оцінює перспективний стан фінансового потенціалу підприємства під впливом можливих змін окремих факторів та умов. Це визначає необхідність використання спеціальних методів проведення такого аналізу, які складають основу його методичного апарату. Ці спеціальні методи можуть доповнюватися і

традиційними методами аналітичного дослідження. Зокрема, для розробки адекватної стратегії особливого значення набуває ефективно проведений фінансовий аналіз діяльності підприємства, результати якого використовуються для прийняття управлінських рішень щодо попередження збитковості і забезпечення розвитку підприємства. Фінансовий аналіз є ланкою, яка поєднує розробку управлінських рішень і діяльність підприємства. Саме за допомогою фінансового аналізу можна визначити величину і динаміку фінансових ресурсів, здатність підприємства виконувати свої зобов'язання, виплачувати дивіденди, здійснювати інвестиції в основні засоби, покривати поточні фінансові потреби, тобто можна проаналізувати ефективність грошових потоків, де б доходи перевищували витрати не лише в поточному періоді, а й у майбутньому. Що стосується специфічних методів аналізу, які використовуються в процесі розробки фінансової стратегії, то найпоширенішими серед них є: SWOT-аналіз, PEST-аналіз, SNW-аналіз, портфельний аналіз, метод сценаріїв, експертний аналіз. Система спеціальних методів стратегічного фінансового аналізу і область їх застосування представлена у таблиці 1.4 [3].

Таблиця 1.4 – Система спеціальних методів стратегічного фінансового аналізу і область їх застосування

Основні методи стратегічного фінансового аналізу	Область застосування методу		
	Аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища непрямого впливу	Аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища прямого впливу	Аналіз факторів внутрішнього фінансового середовища
SWOT-аналіз	+	+	+
PEST-аналіз	+	-	-
SNW-аналіз	-	-	+
Портфельний аналіз	-	+	+
Метод сценаріїв	+	+	+
Експертний аналіз	+	+	+

Система PEST-аналізу використовується лише для аналізу факторів макrorівня і передбачає поділ зовнішнього середовища функціонування

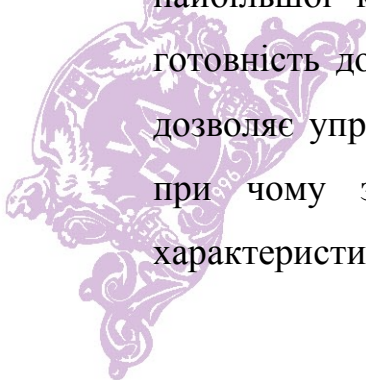
підприємства на чотири складові: політико-правове середовище, економічне середовище, соціокультурне середовище та технологічне середовище.

Іншим вузько спеціалізованим методом є SNW-аналіз. Цей метод використовується виключно при аналізі факторів внутрішнього середовища підприємства. Аббревіатура SNW відображає характер позиції підприємства по досліджуваному фактору: сильна (strength), нейтральна (neutral) чи слабка (weakness) позиція.

Результати оцінки окремих факторів внутрішнього та зовнішнього фінансового середовища при необхідності доповнюються їх оцінкою методами портфельного чи експертного стратегічного фінансового аналізу. Експертний метод стратегічного аналізу полягає в обліку суб'єктивних оцінок експертів щодо майбутнього стану. Для експертних оцінок характерно передбачення майбутнього на основі як раціональних доказів, так і інтуїтивних знань. Перевагою даного методу у порівнянні з інтуїтивним підходом є можливість обміну та протиставлення ідей.

Що стосується портфельного аналізу, то з точки зору стратегічного фінансового аналізу він передбачає оптимізацію структури портфеля дебіторської заборгованості, портфеля кредиторської заборгованості, портфеля інвестицій, портфеля фінансових ризиків тощо, через виявлення та оцінку найбільш вигідних напрямів у фінансовій діяльності підприємства та скорочення чи припинення неефективних її складових.

Найбільше розповсюдження серед методів стратегічного аналізу мають SWOT-аналіз та метод сценаріїв. Метод сценаріїв полягає у формуванні приближених до реальності описів тенденцій, які можуть проявлятися в фінансово-економічній сфері діяльності підприємства. Розрахунок найбільшої кількості сценаріїв дає підприємству стратегічну перевагу – готовність до різних варіантів майбутнього. Технологія сценарного аналізу дозволяє управляти множиною варіантів, яких можуть бути десятки, сотні, при чому з різними закладеними критеріями оптимізації, часовими характеристиками тощо. В загальному вигляді підхід методу сценаріїв



передбачає виділення трьох основних видів сценаріїв: оптимістичного, песимістичного та реального.

Найбільш універсальним та широко застосовуваним методом є SWOT-аналіз, який включає аналіз сильних і слабких сторін внутрішнього середовища організації, а також можливостей і загроз зовнішнього середовища. Можливості підприємства являють собою позитивні фактори, які можуть привести до зростання ринкової вартості підприємства в процесі його фінансового розвитку, а загрозами є негативні фактори, які відповідно перешкоджають розвитку підприємства. Методологія SWOT-аналізу передбачає спочатку виявлення сильних і слабких сторін, можливостей і загроз, після цього встановлення зв'язків між ними, які в подальшому можуть бути використані для формулювання стратегії. При проведенні SWOT-аналізу в більшості випадків застосовується інформація, отримана методом експертних оцінок. Економіко-математичні методи досить обмежено використовуються в практиці SWOT-аналізу через брак достовірної статистичної та іншої інформації [42].

Результатом здійснення стратегічного фінансового аналізу є формування моделі стратегічної фінансової позиції підприємства, яка різносторонньо та комплексно характеризує передумови і можливості його фінансового розвитку у розрізі кожної зі стратегічних доміантних сфер фінансової діяльності. Проведення такої оцінки стратегічної фінансової позиції дозволяє:

- чітко ідентифікувати основні особливості здійснення фінансової діяльності на даному підприємстві;
- оцінити досягнуті результати управління фінансовою діяльністю підприємства;
- виявити проблемні зони у фінансовому розвитку підприємства і системі управління його фінансовою діяльністю;



– об'єктивно оцінити можливості подальшого фінансового розвитку підприємства з урахуванням факторів внутрішнього і зовнішнього середовища;

– зафіксувати стартові позиції стратегічних фінансових ініціатив підприємства.

З урахуванням можливостей стратегічної фінансової позиції підприємства здійснюються формулювання стратегічних фінансових цілей та обґрунтування відповідних стратегічних рішень.

Таким чином, розробка фінансової стратегії є важливою складовою фінансової роботи на підприємстві, що забезпечує формування довгострокових фінансових цілей, вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватне корегування напрямів формування і використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища. Процес розробки фінансової стратегії підприємства включає дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища, оцінку внутрішніх сильних та слабких сторін підприємства, формування стратегічних цілей і розробку цільових стратегічних нормативів, прийняття основних стратегічних фінансових рішень. Обов'язковим етапом розробки фінансової стратегії підприємства є проведення стратегічного фінансового аналізу, сутність якого полягає у вивченні впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на результативність фінансової діяльності підприємства.



РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА СТРАТЕГІЧНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЗИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ ЗАТ „ННН”

2.1 Загальна фінансово-господарська характеристика ЗАТ „ННН”

Концерн „ННН”, заснований у 1994 році, спеціалізується на компресорному і енергетичному машинобудуванні, а взагалі діяльність цієї великої структури має багато напрямків. Техніка концерну „ННН” знаходить широке застосування у вугільній, гірничій, нафтовій і газовій промисловості, хімії та нафтохімії, електроенергетиці, на залізничному транспорті, в будівельній, сільськогосподарській, житлово-комунальній та інших сферах господарства. Концерн „ННН” є однією з промислових груп України, що розвиваються найбільш динамічно.

До складу концерну входить декілька компаній, які знаходяться в різних регіонах України і Росії, з центральним офісом у м. Суми. Базові підприємства концерну „ННН” відображено на рисунку 2.1.



Рисунок 2.1 – Структура концерну „ННН”

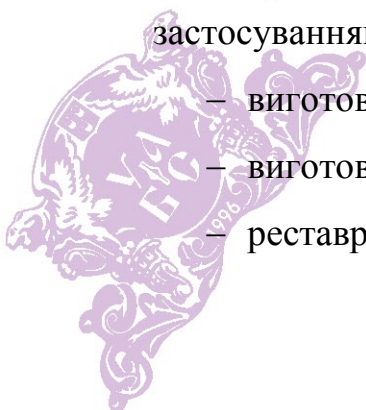
Найпотужнішими виробничими підприємствами концерну є ВАТ „НВАТ ВНДІкомпресормаш”, ВАТ „Полтавський турбомеханічний завод” і ВАТ „Глухівський завод „Електропанель”. Дані підприємства забезпечують концерну лідируючі позиції не тільки в Україні і СНД, а й на європейському та світовому ринках.

Координатором виробничих процесів та маркетингової діяльності концерну „ННН” виступає ТОВ СУБП „Укртехносинтез”. Товариство володіє контрольними пакетами акцій та частками у статутному капіталі підприємств концерну, зокрема, йому належить 87% акцій ВАТ „Глухівський завод „Електропанель”, 90% акцій ЗАТ „ННН”, майже 85% акцій ВАТ „НВАТ ВНДІкомпресормаш”.

Одним із провідних підприємств концерну є Закрите акціонерне товариство „ННН” (скорочена назва ЗАТ „ННН”). ЗАТ „ННН” є інвестиційно-будівельною компанією та займає лідируючі позиції на будівельному ринку м. Сум і Сумської області, упевнено просувається і на будівельний ринок Києва та Полтави. За час своєї роботи підприємству вдалося досягти значних результатів на ринку капітального будівництва і забезпечити собі імідж надійного підрядника, здатного вирішувати будівельні задачі будь-якої складності.

ЗАТ „ННН” виконує широкий спектр будівельно-монтажних робіт на основі сучасних технологій:

- будівництво житлових будинків, адміністративних та виробничих споруд покращеного планування з автономними системами опалення та гарячого водопостачання, а також спеціалізованих будинків і споруд;
- комплексний ремонт, сантехнічні і електромонтажні роботи із застосуванням нових оздоблювальних матеріалів по євростандартам;
- виготовлення і установка столярних виробів;
- виготовлення та монтаж вітражних виробів;
- реставраційно-відновлювальні роботи.



Основними споживачами продукції ЗАТ „ННН” є приватні особи, що пов’язано зі структурою підприємства і його основними видами діяльності. Так основною діяльністю товариства є будівництво, яке умовно можна розділити на 2 складові: будівництво житлової нерухомості та будівництво об’єктів комерційної нерухомості.

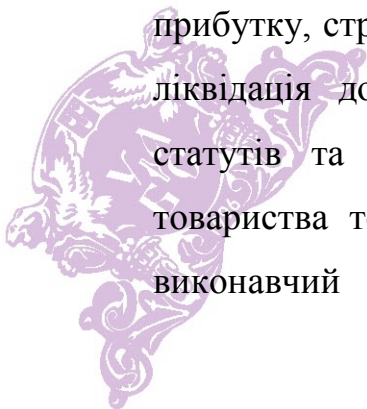
Окрім будівництва підприємство працює на ринку ексклюзивних виробів зі скла – Студія „Стиль Тиффані” (вітражі, вітражні світильники, стелі, бронзове та латунне лиття), дерева – деревооброблюючий цех (ексклюзивні двері, євровікна, сходи, різьба по дереву, кухні).

Для просування продукції Студії „Стиль Тиффані” і деревооброблюючого цеху створені і діють представництва в містах Київ і Донецьк. Планується також створення представництв в містах Харкові та Дніпропетровську. Вони орієнтовані на ринок збуту приватним особам в м. Суми та крупних містах України.

У сфері житлової нерухомості здійснюється будівництво як будинків покращеного планування, великої квадратури, так і бюджетних будинків розрахованих на молоді сім’ї, представників середнього класу. Будівництво житлової нерухомості орієнтовано на споживачів в м. Суми.

Головними споживачами послуг будівництва об’єктів комерційної нерухомості є підприємства концерну „ННН” – ТОВ „Укртехносинтез” і ВАТ „Полтавський турбомеханічний завод”, а також підприємства м. Суми і бюджетні державні установи.

Вищим органом управління ЗАТ „ННН” є загальні збори акціонерів, до компетенції яких належить внесення змін до статуту товариства; затвердження річних результатів діяльності, а також порядку розподілу прибутку, строку та порядку виплати дивідендів; створення, реорганізація та ліквідація дочірніх підприємств, філій, представництв, затвердження їх статутів та положень; прийняття рішення про припинення діяльності товариства тощо. Керівництво поточною діяльністю товариства здійснює виконавчий орган – Правління. Перевірка фінансово-господарської

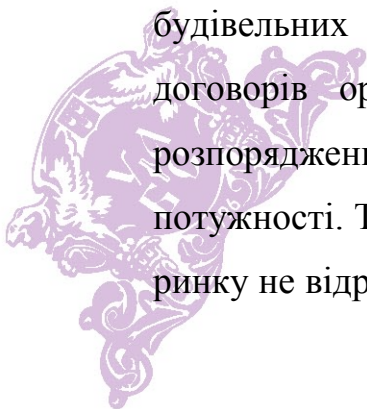


діяльності товариства, дочірніх підприємств, філій та представництв проводиться Ревізором, який обирається з числа акціонерів. З метою захисту прав та інтересів акціонерів також створюється Наглядова рада, яка здійснює контроль за діяльністю товариства.

ЗАТ „ННН” здійснює свою діяльність на основі Статуту, затвердженого рішенням загальних зборів акціонерів товариства. Товариство відповідає за своїми зобов’язаннями усім належним йому майном. Акціонери несуть ризик збитків, пов’язаних із діяльністю товариства, у межах вартості належних їм акцій. Майже 90% акцій підприємства належать ТОВ СУБП „Уктехносинтез, ще 8% акцій володіє ВАТ „Орловський сталепрокатний завод”, обидва підприємства входять до складу концерну.

На сьогоднішній день в структуру ЗАТ „ННН” входять: загальнобудівельний підрозділ, підрозділ монолітного домобудівництва, підрозділ по оздоблювальним роботам, сантехнічний підрозділ, електротехнічний підрозділ, підрозділ нестандартного обладнання і сантехнічних заготовок, деревооброблюючий цех, студія „Стиль Тиффані”, ремонтно-будівельний підрозділ в м. Полтава, ділянка монолітного домобудівництва в м. Полтава. Детальніша структура ЗАТ „ННН” наведена у додатку Б.

ЗАТ „ННН” надає широкий спектр послуг на ринку нерухомості і має всі передумови та можливості конкурувати з крупними забудовниками. Основними забудовниками на ринку нерухомості м. Суми є близько 10 будівельних компаній: ВАТ „Сумбуд”, ТОВ „Битсервіс”, ТОВ „Нотекс”, ТОВ „Екобуд”, ТОВ „Словен ЛТД”, ТОВ „Фрунзе-Будіндустрія” та інші. Названі будівельні організації мають однакові умови існування на ринку надання будівельних послуг, деякі з них мають переваги у зв’язку з наявністю договорів оренди на кращі земельні ділянки, інші мають у своєму розпорядженні кваліфікованих спеціалістів і сучасніші виробничі потужності. Таким чином, умови конкуренції на регіональному будівельному ринку не відрізняються від ситуації, яка склалася в країні в цілому. Наявність



у ЗАТ „ННН” багаторічного практичного досвіду, кваліфікованих інженерних спеціалістів і організаторів виробництва, а також масштабних замовлень на будівництво об’єктів промислової нерухомості, робить дане підприємство сильним конкурентом на будівельному ринку Сумщини.

Для здійснення загальної характеристики фінансової діяльності ЗАТ „ННН” проведемо аналіз основних фінансово-економічних показників (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Основні фінансово-економічні показники діяльності ЗАТ „ННН” за 2004-2008 рр., тис. грн.

Показник	Роки					Відхилення (+/-) 2008 р. до 2004 р.
	2004	2005	2006	2007	2008	
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	20400,3	17580,3	20474	38252,7	142527	122126,7
Собівартість реалізації продукції	18890,4	15946,4	17445,2	33989,3	139464	120573,6
Валовий прибуток	1509,9	1633,9	3028,8	4263,4	3063	1553,1
Чистий прибуток	-921,0	26,3	1343,5	304,6	-3040	-2119
Валюта балансу	21741,9	26137,5	27016,7	45386,4	78293	56551,1
Необоротні активи	5073,4	5004,7	4007,8	4640,4	4977	-96,4
Оборотні активи	16668,5	21132,8	23008,9	40746	72438	55769,5
Власний капітал	4863,1	4889,4	6232,9	6537,5	3497	-1366,1
Поточні зобов’язання	16878,8	21248,1	20783,8	38848,9	74796	57917,2

Аналіз основних фінансово-економічних показників діяльності досліджуваного підприємства дає змогу зробити висновок, що в цілому протягом періоду 2004-2008 рр. спостерігалася тенденція до зростання чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), що свідчить про розширення масштабів діяльності підприємства. Водночас, протягом аналізованого періоду зростала також і собівартість реалізації продукції. Зокрема, у 2008 р. приріст чистого доходу від реалізації продукції порівняно з 2004 р. склав 122126,7 тис. грн., а відповідне збільшення собівартості дорівнювало 120573,6 тис. грн.

Валовий прибуток підприємства протягом 2004-2007 рр. зростав з 1509,9 тис. грн. до 4263,4 тис. грн., але суттєве збільшення собівартості

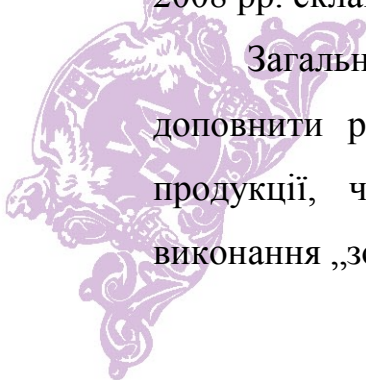
реалізації продукції порівняно зі зростанням чистого доходу спричинило зниження суми валового прибутку у 2008 р. до 3063 тис. грн.

Що стосується показника чистого прибутку, то слід відзначити, що протягом 2004-2006 рр. його сума зростала і склала у 2006 р. 1343,5 тис. грн. Проте починаючи з 2007 р., внаслідок впливу результатів фінансової діяльності підприємства, сума чистого прибутку знижувалась і склала у 2007 р. 304,6 тис. грн., а у 2008 р., незважаючи на зростання доходу від реалізації продукції, підприємство отримало збиток у сумі 3040 тис. грн., що свідчить про зниження ефективності діяльності ЗАТ „ННН” та надмірне зростання витрат.

Протягом 2004-2008 рр. ЗАТ „ННН” наростило валюту балансу на 56551,1 тис. грн., що свідчить про розширення майнової бази підприємства. Збільшення валюти балансу було пов'язано із зростанням величини оборотних активів підприємства від 16668,5 тис. грн. у 2004 р. до 72438 тис. грн. у 2008 р. Загальна сума приросту оборотних активів за аналізований період склала 55769,5 тис. грн. Сума необоротних активів за 2004-2008 рр. мала тенденцію до зменшення з 5073,4 тис. грн. у 2004 р. до 4977 тис. грн. у 2008 р.

Що стосується обсягу власного капіталу підприємства, то зміна його величини відбувалась виключно за рахунок зміни нерозподіленого прибутку, тому протягом 2004-2007 рр. сума власного капіталу зростала і склала на кінець 2007 р. 6537,5 тис. грн. У 2008 р. вартість власного капіталу зменшилася на суму непокритого збитку і склала 3497 тис. грн. Таким чином, загальне зростання валюти балансу у складі пасиву відбувалося, в основному, за рахунок нарощення суми позикових ресурсів, приріст яких за період 2004-2008 рр. склав 57917,2 тис. грн.

Загальну оцінку змін, що відбулися в статтях балансу, доцільно доповнити розрахунком показників темпів зміни виручки від реалізації продукції, чистого прибутку та валюти балансу, які характеризують виконання „золотого правила” економіки (табл. 2.2).



Таблиця 2.2 – Перевірка виконання „золотого правила” економіки

Показник	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Темп зміни доходу (виручки) від реалізації продукції, %	132,93	86,18	116,46	186,84	372,59
Темп зміни чистого прибутку, %	x	x	5108,37	22,67	x
Темп зміни валюти балансу, %	107,32	120,22	103,36	167,99	172,5

Аналізуючи темпи змін доходу від реалізації продукції, чистого прибутку та валюти балансу, можна зробити висновок, що ЗАТ „ННН” розширює масштаби своєї діяльності, оскільки протягом 2004-2008 рр. показники темпу зростання валюти балансу перевищували 100%. Темпи зростання доходу (виручки) від реалізації продукції протягом аналізованого періоду, крім 2005 р., також були більшими за 100%, і при цьому випереджали темпи зростання валюти балансу, що свідчить про ефективність використання майна підприємства і підвищення віддачі з кожної одиниці вкладеного капіталу.

У 2004 р. ЗАТ „ННН” було збитковим, а починаючи з 2005 р. працювало прибутково. У 2006 році чистий прибуток збільшився у 50 разів порівняно з 2005 роком, а темп його зростання набагато перевищив темп зростання доходу (виручки) від реалізації продукції, що свідчить про відносне зниження витрат в результаті оптимізації технологічного процесу та взаємовідносин з контрагентами. Проте у 2007 році відбулося суттєве скорочення суми чистого прибутку більш, ніж на 77%, що вказує на уповільнення розвитку підприємства та появу проблем з рентабельністю діяльності. У 2008 р. ЗАТ „ННН”, незважаючи на нарощення валюти балансу та зростання доходу від реалізації продукції, спрацювало збитково, що свідчить про зниження рівня ефективності діяльності підприємства.

Таким чином, ЗАТ „ННН” є провідним будівельним підприємством Сумщини, яке здійснює роботи по будівництву і введенню в експлуатацію об’єктів житлового, комунального та промислового будівництва, відновленню і реставрації пам’яток архітектури. Протягом останніх років

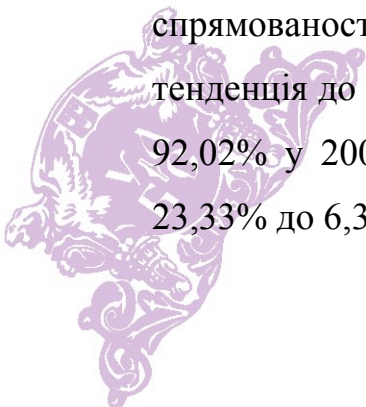
роботи підприємство інтенсивно збільшувало свою майнову базу, нарощувало дохід (виручку) від реалізації продукції. У той же час, наявні проблеми з формуванням чистого прибутку підприємства. Для детальнішої характеристики ЗАТ „ННН” проведемо аналіз його фінансового стану.

2.2 Оцінка фінансового стану ЗАТ „ННН”

Фінансовий аналіз є важливим елементом фінансового менеджменту і представляє собою процес дослідження фінансового стану і основних результатів фінансової діяльності підприємства. Необхідність проведення своєчасної та об’єктивної оцінки фінансового стану підприємства полягає у визначенні ефективності використання фінансових ресурсів, пошуку потенційних можливостей збільшення прибутку, а також у виявленні проблем діяльності підприємства і розробці заходів по їх подоланню та удосконаленню фінансово-господарської роботи взагалі.

Аналіз фінансового стану доцільно розпочати з вивчення змін, які відбулися в статтях активу та пасиву балансу підприємства за аналізований період. Відповідно до даних таблиці В.1 протягом 2004-2008 рр. спостерігалась тенденція до зростання валюти балансу підприємства. При цьому в складі активів ріст валюти балансу, в основному, забезпечувався зростанням оборотних активів, а саме запасів та дебіторської заборгованості.

В структурі активів ЗАТ „ННН” протягом 2004-2008 рр. значно переважали оборотні активи, а саме – запаси, що відповідає галузевій спрямованості підприємства. Протягом аналізованого періоду спостерігалась тенденція до зростання питомої ваги оборотних активів з 76,67% у 2004 р. до 92,02% у 2008 р. і відповідного зменшення частки необоротних активів з 23,33% до 6,36%.



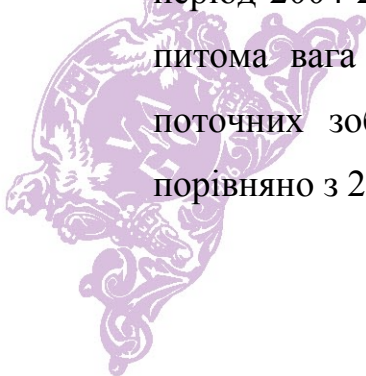
Значну частку в складі як оборотних активів, так і активів підприємства загалом, займають запаси. Їх питома вага в загальному обсязі активів протягом періоду зростала від 62,27% у 2004 р. до 76,17%, у 2007 р. У 2008 р. питома вага запасів у структурі активів знизилась до 55,74%, незважаючи на збільшення їх суми на 9068,6 тис. грн. порівняно з 2007 р.

Частка дебіторської заборгованості протягом 2004-2007 рр. була порівняно незначною і змінювалась в межах від 4,44% до 6,93%. Проте у 2008 р. сума дебіторської заборгованості зросла на 24651 тис. грн. порівняно з 2007 р., а її питома вага в структурі активів досягла 35,4%.

Аналізуючи склад необоротних активів підприємства, можна зазначити, що переважну частку в них займають основні засоби. Частка інших показників є незначною, тому вони не мають суттєвого впливу на валюту балансу.

Що стосується пасиву балансу (табл. В.2), то в його структурі суттєво переважають поточні зобов'язання, їх частка протягом 2004-2008 рр. збільшилась від 77,6% до 95,5%. При цьому протягом 2005-2007 рр. спостерігалася тенденція до нарощення сум короткострокових кредитів від 613,8 тис. грн. до 18748,9 тис. грн., а їх частка зростала від 2,3% до 41,3%. Водночас сума кредиторської заборгованості зменшувалася від 11142,4 тис. грн. у 2005 р. до 2074,7 тис. грн. у 2007 р. У 2008 р. обсяги короткострокових кредитів залишилися практично без змін порівняно з 2007 р., натомість суттєво зросла кредиторська заборгованість на 44987,8 тис. грн., а її частка в структурі пасивів на кінець 2008 р. склала 60,1%.

У складі пасиву значною є також частка поточних зобов'язань за розрахунками, хоча їх сума коливалася досить нерівномірно. В цілому за період 2004-2007 рр. вона зросла від 4893,2 тис. грн. до 17995,7 тис. грн., а питома вага змінювалась в межах від 22,5% до 39,6%. У 2008 р. сума поточних зобов'язань за розрахунками зменшилась на 9294,7 тис. грн. порівняно з 2007 р., а їх частка в структурі пасивів знизилася до 11,1%.



Зміни у складі власного капіталу ЗАТ „ННН” відбувалися за рахунок збільшення суми нерозподіленого прибутку або його зменшення на суму непокритого збитку, а оскільки ці суми були невеликими, то вони не мали суттєвого впливу на валюту балансу.

В цілому можна зазначити, що склад та структура активів і пасивів балансу ЗАТ „ННН” відповідає галузевій спрямованості діяльності підприємства.

З метою здійснення загальної оцінки фінансового стану ЗАТ „ННН” проведемо коефіцієнтний аналіз за основними групами показників: майнового стану, ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності та ділової активності (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Показники фінансового стану ЗАТ „ННН” за 2004-2008 рр.

Показник	Роки					Відхилення (+/-) 2008 р. до:	
	2004	2005	2006	2007	2008	2004 р.	2007 р.
Показники майнового стану							
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,173	0,232	0,300	0,319	0,355	0,182	0,036
Коефіцієнт оновлення	0,219	0,188	0,178	0,184	0,345	0,126	0,162
Коефіцієнт вибуття	0,166	0,179	0,207	0,010	0,267	0,101	0,258
Показники ліквідності							
Коефіцієнт покриття	0,988	0,995	1,107	1,049	0,968	-0,019	-0,080
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,361	0,496	0,343	0,316	0,528	0,167	0,212
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,001	0,000
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	-210,3	-115,3	2225,1	1897,1	-2358	-2147,7	-4255,1
Показники фінансової стійкості							
Коефіцієнт автономії	0,224	0,187	0,231	0,144	0,045	-0,179	-0,099
Коефіцієнт фінансування	3,471	4,346	3,335	5,942	21,389	17,918	15,446
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,288	0,230	0,300	0,168	0,047	-0,241	-0,122
Коефіцієнт маневрування власного капіталу	-0,043	-0,024	0,357	0,290	-0,674	-0,631	-0,964
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власним оборотним капіталом	-0,013	-0,005	0,097	0,047	-0,033	-0,020	-0,079

Продовження таблиці 2.3

Показник	Роки					Відхилення (+/-) 2008 р. до:	
	2004	2005	2006	2007	2008	2004 р.	2007 р.
Показники ділової активності							
Коефіцієнт оборотності активів	0,971	0,734	0,770	1,057	2,305	1,334	1,248
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	1,257	0,875	0,955	1,887	3,677	2,420	1,790
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	12,488	13,172	15,931	17,102	9,261	-3,228	-7,841
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	1,505	1,011	0,918	1,245	3,566	2,061	2,321
Строк погашення дебіторської заборгованості, днів	29	27	23	21	39	10	18
Строк погашення кредиторської заборгованості, днів	286	412	377	191	98	-188	-93
Термін обертання матеріальних запасів, днів	239	356	392	289	101	-138	-188
Операційний цикл, днів	268	383	415	310	140	-128	-170
Фінансовий цикл, днів	-18	-28	38	119	42	60	-77
Показники рентабельності							
Коефіцієнт рентабельності активів	-0,044	0,001	0,051	0,008	-0,049	-0,005	-0,057
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	-0,173	0,005	0,242	0,048	-0,606	-0,433	-0,654
Коефіцієнт рентабельності діяльності	-0,045	0,001	0,066	0,008	-0,021	0,024	-0,029
Коефіцієнт рентабельності продукції	-0,002	0,020	0,091	0,064	0,006	0,008	-0,058

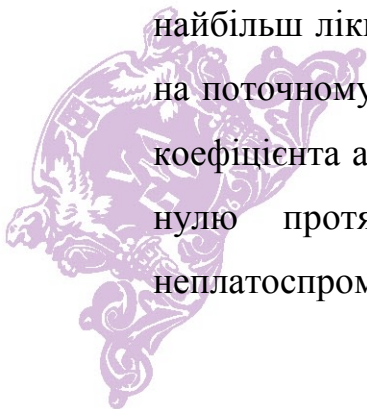
Характеризуючи стан майнової бази підприємства, можна відзначити, що рівень зносу основних засобів підприємства є незначним і зростає протягом періоду 2004-2008 рр. від 17,3% до 35,5%. Протягом аналізованого періоду, крім 2006 р., темпи оновлення основних засобів перевищували темпи їх вибуття і складали близько 20%, а у 2008 р. – навіть 34,5%. У 2006 р. вибуття основних засобів переважало над оновленням, але величина цього перевищення була незначною: коефіцієнт вибуття склав 0,207, а

коефіцієнт оновлення при цьому дорівнював 0,178. Отже, в цілому майновий стан підприємства можна охарактеризувати як задовільний.

Аналізуючи показники ліквідності ЗАТ „ННН” можна зробити висновок, що підприємство має проблеми із розрахунками за своїми поточними зобов’язаннями. Зокрема, значення коефіцієнта покриття, який характеризує здатність підприємства здійснити платежі по зобов’язанням за рахунок усіх наявних оборотних активів, перевищували нормативне значення тільки у 2006 та 2007 роках і склали 1,11 та 1,05 відповідно. Найменше значення, а саме 0,968, даний показник мав у 2008 р. Зменшення коефіцієнта покриття протягом періоду 2006-2008 рр. характеризує негативну динаміку і свідчить про погіршення платоспроможності підприємства.

Значення коефіцієнта швидкої ліквідності, які відображають прогнозовану платоспроможність підприємства за умови своєчасного проведення розрахунків з дебіторами, протягом усього періоду є меншими від нормативного. Це, передусім, пов’язано з тим, що питома вага дебіторської заборгованості в структурі оборотних активів є невеликою, а основна сума оборотних коштів вкладена в менш ліквідні активи (незавершене виробництво, виробничі запаси). У 2008 р. сума дебіторської заборгованості значно зросла, що викликало підвищення коефіцієнта швидкої ліквідності на 0,212 порівняно з 2007 р. Але це не можна однозначно трактувати як позитивну тенденцію, оскільки зміна платоспроможності підприємства в даному випадку залежить від якості сформованої дебіторської заборгованості.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яку частину короткострокової заборгованості підприємство може погасити за рахунок найбільш ліквідних активів. Оскільки ЗАТ „ННН” має незначні суми коштів на поточному рахунку, а поточні фінансові інвестиції відсутні, то і значення коефіцієнта абсолютної ліквідності є дуже низькими, практично дорівнюють нулю протягом усього аналізованого періоду, що свідчить про неплатоспроможність даного підприємства.



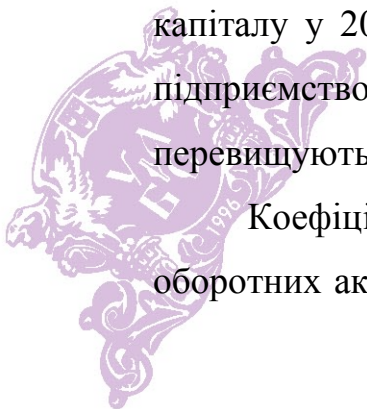
Показник чистого оборотного капіталу у 2006 і 2007 роках мав додатні значення і засвідчив, що на фінансування оборотних активів було направлено відповідно 2225,1 і 1897,1 тис. грн. власного капіталу. Протягом інших років аналізованого періоду даний показник мав від'ємні значення, а отже, оборотних активів недостатньо для розрахунків за поточними зобов'язаннями. Зокрема, у 2008 р. величина чистого оборотного капіталу зменшилась на 4255,1 тис. грн. і сума перевищення поточних зобов'язань над оборотними активами склала 2358 тис. грн.

Отже, аналіз показників ліквідності ЗАТ „ННН” показав, що підприємство є неплатоспроможним та має проблеми з ліквідністю. При цьому протягом аналізованого періоду спостерігалась тенденція до погіршення більшості показників.

Відповідно до даних таблиці 2.3 значення основного показника фінансової стійкості, коефіцієнта автономії, протягом 2004-2008 рр. є вкрай низькими і характеризують ЗАТ „ННН” як фінансово залежне від кредиторів підприємство. Протягом 2006-2008 рр. простежується тенденція до стрімкого зменшення даного коефіцієнта від 0,231 до 0,045. Таким чином, частка власного капіталу в структурі джерел фінансування на кінець 2008 р. склала лише 4,5%. Це може викликати неспроможність підприємства в майбутньому погасити свої зобов'язання і призвести до повної втрати фінансової незалежності.

Коефіцієнт фінансування характеризує співвідношення позикових і власних коштів підприємства, протягом 2004-2007 рр. його значення змінювались в межах від 3,34 до 5,94. У 2008 р. відбулось різке зростання даного показника на 15,45 до 21,39. Це свідчить про те, що на 1 грн. власного капіталу у 2008 р. було сформовано 21,39 грн. зобов'язань. Таким чином, підприємство є фінансово залежним, оскільки позикові кошти ЗАТ „ННН” перевищують власні більше, ніж у 20 разів.

Коефіцієнти маневрування власного капіталу та забезпечення оборотних активів власним оборотним капіталом у 2004, 2005 та 2008 роках



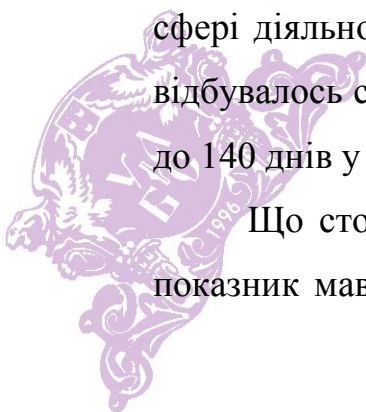
мали від'ємні значення, що пов'язано із відсутністю у підприємства власних коштів для фінансування поточної діяльності. Незважаючи на позитивні значення даних коефіцієнтів у 2006-2007 рр., вони залишаються дуже низькими. Отже, на підприємстві є проблеми із перспективною платоспроможністю.

Таким чином, протягом аналізованого періоду відбувається зниження фінансової стійкості ЗАТ „ННН”, що може призвести до втрати фінансової незалежності підприємства в майбутньому.

Аналізуючи показники ділової активності ЗАТ „ННН”, можна зробити висновок про підвищення ефективності використання всіх ресурсів, які має у своєму розпорядженні підприємство, протягом аналізованого періоду. Про це свідчить збільшення коефіцієнта оборотності активів протягом 2005-2008 рр., зокрема, у 2008 р. його значення зросло на 1,25 порівняно з 2007 р. і склало 2,31. У той же час, станом на 2008 р. зберігається невідповідність між строками погашення дебіторської та кредиторської заборгованості. Зокрема, оборотність дебіторської заборгованості є високою, строк її погашення коливається в межах від 21 до 39 днів. При цьому строк погашення кредиторської заборгованості протягом 2005-2008 рр. зменшився від 412 днів до 98 днів, але все одно значно перевищує строк погашення дебіторської заборгованості. Отже, з одного боку, ЗАТ „ННН” має додаткове джерело коштів для фінансування оборотних активів, але з іншого боку, затримка виконання платіжних зобов'язань може викликати застосування до підприємства штрафних санкцій, пені.

Операційний цикл ЗАТ „ННН” є тривалим, що, передусім, пов'язано з низькою оборотністю матеріальних запасів. Така характеристика відповідає сфері діяльності підприємства. Слід відзначити, що протягом 2006-2008 рр. відбувалось скорочення тривалості операційного циклу від 415 днів у 2006 р. до 140 днів у 2008 р.

Що стосується тривалості фінансового циклу, то у 2004-2005 рр. цей показник мав від'ємні значення, що свідчить про низький рівень платіжної



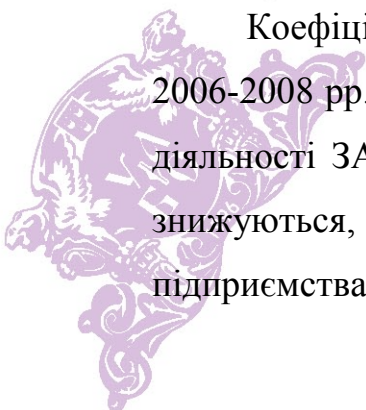
дисципліни на підприємстві. Протягом наступних 2006-2008 рр. значення показника фінансового циклу були додатними і знаходились на рівні 38-42 днів у 2006 та 2008 рр. У 2007 році тривалість фінансового циклу зросла до 119 днів, тобто збільшився розрив між погашенням зобов'язань та надходженням грошових коштів від реалізації продукції (робіт, послуг). Це було пов'язано із значним прискоренням розрахунків підприємства за зобов'язаннями, а саме у 2007 р. строк погашення кредиторської заборгованості зменшився на 186 днів порівняно з 2006 р. Розрив між термінами погашення зобов'язань та надходження грошових коштів від реалізації продукції фінансується за рахунок короткострокових кредитів.

Що стосується коефіцієнтів рентабельності ЗАТ „ННН”, то відповідно до проведених розрахунків найвищі значення даних показників підприємство мало у 2006 р. Протягом наступних 2007-2008 рр. спостерігалась тенденція до їх зменшення. Зокрема, значення коефіцієнта рентабельності активів знизились від 0,051 у 2006 р. до -0,049 у 2008 р. Це було пов'язано, з одного боку, з нарощенням майнової бази, а з іншого боку, зі зниженням фінансових результатів діяльності підприємства.

Рентабельність власного капіталу протягом 2006-2008 рр. знизилась від 24,2% до -60,6%, це свідчить про те, що політика управління фінансовими ресурсами підприємства є неефективною, на кожен гривню, інвестовану у власний капітал, у 2008 р. було отримано майже 0,61 грн. збитку.

Рентабельність діяльності підприємства є низькою і зменшується протягом 2006-2008 рр. від 0,066 до -0,021. Це відбувається як за рахунок зниження рентабельності операційної діяльності підприємства, так і внаслідок неефективності здійснення фінансової діяльності.

Коефіцієнт рентабельності продукції (будівельних робіт) протягом 2006-2008 рр. мав додатні значення, що свідчить про прибутковість основної діяльності ЗАТ „ННН”. Втім, значення даного показника в динаміці також знижуються, що передусім пов'язано зі значним зростанням витрат підприємства по операційній діяльності.



Коефіцієнтний аналіз фінансового стану ЗАТ „ННН” доцільно доповнити розрахунком абсолютних показників та визначенням типу фінансової стійкості підприємства (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Аналіз типу фінансової стійкості ЗАТ „ННН” за 2004-2008 рр., тис. грн.

Показник	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Запаси і витрати майбутніх періодів	13538,2	18000,7	20013,3	34571,4	44518
Власний оборотний капітал (ВОК)	-210,3	-115,3	2225,1	1897,1	-2358
ВОК та довгострокові кредити	-210,3	-115,3	2225,1	1897,1	-2358
ВОК, довгострокові і короткострокові кредити	588,9	498,5	7089,9	20646,0	16642
Тип фінансової стійкості	кризовий	кризовий	кризовий	кризовий	кризовий

Оскільки сума запасів та витрат майбутніх періодів для ЗАТ „ННН” є значною, то для їх забезпечення недостатніми є такі джерела коштів як власні обігові кошти, довгострокові кредити і позики та короткострокові кредити і позики. Таким чином, протягом періоду 2004-2008 рр. тип фінансової стійкості аналізованого підприємства характеризується як кризовий. Це свідчить про те, що платоспроможність та фінансова стійкість підприємства порушена, необхідним є поповнення джерел власних коштів.

Для узагальнення результатів дослідження окремих фінансових аспектів діяльності ЗАТ „ННН” проведемо комплексну оцінку фінансового стану підприємства на основі розрахунку єдиного (інтегрального) показника за 2008 р. як індикатора ефективності фінансового менеджменту.

Для розрахунку інтегрованого показника використовується сукупність цільових показників, які з метою спрощення математичної обробки інформації згруповано в чотири групи по чотирьох напрямках дослідження: показники ліквідності, рентабельності, ділової активності та фінансової стійкості (додаток Г).

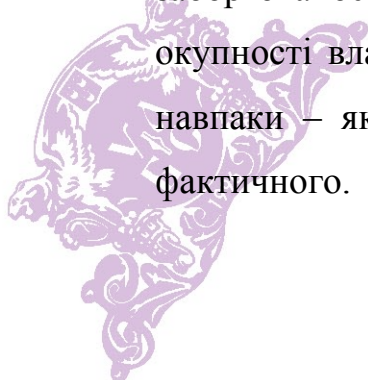


Розрахункові значення цільових показників, які визначаються відповідно до даних вхідної інформаційної бази, формують матрицю значень цільових показників (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Вхідні дані для розрахунку інтегрованого показника

Матриця вхідних значень цільових показників			
0,000	-4,90	2,305	0,045
0,528	-2,10	98	0
0,968	0,60	39	21,389
-0,054	-1,65	28,407	-0,674
Матриця оптимальних значень цільових показників			
0,2	20	2	0,4
0,8	30	40	0,3
2	27	40	1,5
1	2,5	10	0,5
Матриця нормалізованих цільових показників			
0	-0,245	1	0,113
0,660	-0,070	0,408	0
0,484	0,022	1	0,070
-0,054	-1,515	1	-1,348
Вага цільових показників			
0,136	0,088	0,088	0,088
0,068	0,044	0,044	0,044
0,068	0,044	0,044	0,044
0,068	0,044	0,044	0,044

На основі матриць вхідних та оптимальних значень формується нормалізована матриця, яка відображає рівень відповідності фактичних значень цільових показників їх оптимальним значенням. Кожен елемент нормалізованої матриці дорівнює відношенню фактичного значення цільового показника до його оптимального значення або 1, якщо таке розрахункове значення цільового показника краще за оптимальне. Для показників, позитивна тенденція яких проявляється у зменшенні абсолютного значення показника (середній строк обороту дебіторської заборгованості, співвідношення позикових та власних коштів, період окупності власного капіталу тощо), нормалізоване значення розраховується навпаки – як відношення оптимального значення цільового показника до фактичного.



Вага окремого цільового показника розраховується відповідно до визначеної ваги напрямів дослідження та груп цільових показників: вага першої групи показників дорівнює 40 %, другої, третьої та четвертої – по 20%, для напрямів дослідження вага цільових показників ліквідності становить 34%, інші напрями дослідження є рівнозначними.

Розрахунок значення інтегрованого показника здійснюється за формулою (2.1):

$$Z_I = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m w_{ij} \left[\bar{p}_{in} \right]_{ij} \quad (2.1)$$

де w_{ij} – вага окремого цільового показника;

\bar{p}_{in} – нормалізоване значення окремого цільового показника.

Значення інтегрального показника для ЗАТ „ННН” у 2008 р. становить 0,13142 або 13,1% від ідеального варіанта, який полягає у оптимальності абсолютних значень усіх цільових показників. За такої ситуації можна стверджувати, що підприємство не забезпечує адекватного дотримання критеріїв організації фінансово-господарської діяльності за напрямками, що визначені пріоритетними. Отже, розрахунок інтегрального показника підтвердив загальний висновок, що фінансовий стан ЗАТ „ННН” є нестабільним, а фінансова діяльність – неефективною.

Таким чином, проведений аналіз фінансового стану ЗАТ „ННН” дає змогу зробити висновок, що за аналізований період підприємство суттєво наростило свою майнову базу, при цьому сформована структура балансу в цілому відповідає напрямку діяльності підприємства. Майновий стан ЗАТ „ННН” можна охарактеризувати як задовільний. У той же час, фінансовий стан підприємства є нестабільним. Протягом останніх трьох років відбувалося скорочення розміру власного оборотного капіталу,

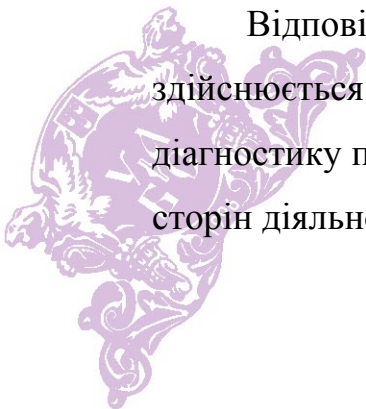
погіршувалась платоспроможність та ліквідність підприємства. Для ЗАТ „ННН” характерні кризовий тип фінансової стійкості, значна залежність від кредиторів, невідповідність між термінами погашення кредиторської і дебіторської заборгованості. Крім того, ЗАТ „ННН” мало дуже низький рівень рентабельності, а у останній рік підприємство спрацювало збитково, що характеризує неефективність здійснюваної ним діяльності.

2.3 Аналіз впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на діяльність підприємства

Оцінка стратегічної фінансової позиції підприємства є неповною, якщо враховувати лише результати аналізу поточної діяльності. Для прийняття стратегічних рішень щодо вибору та реалізації фінансової стратегії підприємству необхідно знати, наскільки його внутрішній потенціал відповідає умовам, що визначаються зовнішнім середовищем. Ефективним інструментом аналізу впливу зовнішнього середовища на діяльність підприємства є ситуаційний аналіз, що у міжнародній практиці одержав назву SWOT-аналіз.

У науковій літературі наводяться різні інтерпретації проведення SWOT-аналізу. Однак методологія його проведення для цих підходів єдина – вона базується на складанні матриці сильних і слабких сторін у діяльності організації, а також можливостей і загроз, що можуть визначатися зміною факторів зовнішнього середовища.

Відповідно до прийнятої методології, проведення SWOT-аналізу здійснюється в кілька етапів. Перший етап SWOT-аналізу містить діагностику потенціалу підприємства на основі виділення сильних та слабких сторін діяльності організації.



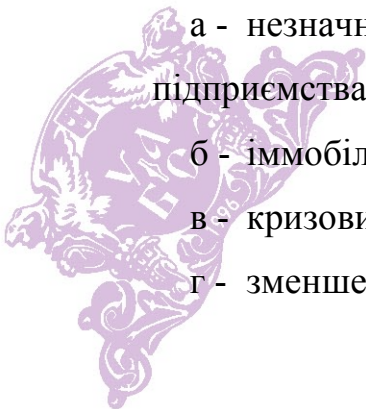
Базуючись на проведених розрахунках та коефіцієнтному аналізі фінансового стану ЗАТ „ННН” визначимо основні сильні та слабкі сторони внутрішнього середовища діяльності даного підприємства.

До сильних сторін ЗАТ „ННН” можна віднести:

- а - постійне зростання доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- б - розширене відтворення, збільшення масштабів діяльності підприємства;
- в - підвищення оборотності активів у динаміці;
- г - задовільний майновий стан, незначний рівень зносу основних засобів;
- д - задовільна кредитна історія;
- е - додаткове джерело фінансових ресурсів за рахунок низької оборотності кредиторської заборгованості;
- ж - входить до складу холдингової компанії – додаткове фінансування за рахунок перерозподілу коштів;
- з - податкове планування, консолідована сплата податку на прибуток підприємств;
- и - високий рівень професійної підготовки фінансових менеджерів;
- к - значний досвід практичної діяльності;
- л - використання сучасних технічних засобів управління фінансовою діяльністю, прогресивних фінансових технологій та інструментів;
- м - ефективна організаційна структура управління, зокрема фінансовою діяльністю;
- н - імідж надійного партнера, позитивна репутація підприємства.

Основними слабкими сторонами фінансової діяльності ЗАТ „ННН” є:

- а - незначна сума власного капіталу, яка не задовольняє потреби підприємства для швидкого зростання прибутку;
- б - іммобілізований власний капітал;
- в - кризовий тип фінансової стійкості;
- г - зменшення в динаміці величини власних оборотних коштів;

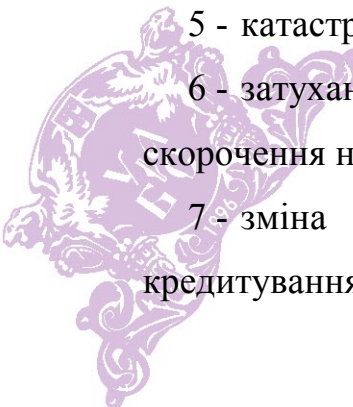


- д - недостатні суми коштів на поточних рахунках;
- е - зниження ліквідності та платоспроможності підприємства в динаміці;
- ж - значна фінансова залежність від кредиторів;
- з - прибутковість підприємства коливається, нестабільна, збитковість діяльності у деякі роки;
- и - загальні витрати підприємства зростають швидшими темпами, ніж доходи;
- к - низька рентабельність діяльності;
- л - тривалий операційний цикл, низька оборотність матеріальних запасів;
- м - підвищується тривалість фінансового циклу;
- н - сезонність здійснення основного виду діяльності;
- о - необхідність авансування діяльності, потреба в акумуляції значних фінансових ресурсів для реалізації проектів.

На другому етапі необхідно експертним методом скласти перелік показників стану зовнішнього середовища – можливостей і загроз, що підлягають подальшому аналізу. Після цього здійснюється оцінка та ранжування визначених загроз і можливостей за ступенем їх впливу на підприємство та ймовірністю настання.

Загрози зі сторони зовнішнього середовища для ЗАТ „ННН” зводяться до наступного:

- 1 - зростання темпів інфляції;
- 2 - зростання соціально-політичної нестабільності;
- 3 - зростання курсу долара може спричинити значне підвищення цін постачальників матеріалів;
- 4 - зниження купівельної спроможності населення;
- 5 - катастрофічне зниження попиту на житло;
- 6 - затухання активності у підприємницькому секторі, що вплине на скорочення надходжень від здачі в оренду комерційної нерухомості;
- 7 - зміна ставлення кредитора на іпотеку: зупинення іпотечного кредитування;



8 - виникнення труднощів з фінансуванням (ненадання кредитів);

9 - втрата кваліфікованих кадрів в разі скорочення персоналу та їх перехід до конкурентів.

Для оцінки загроз часто застосовується метод позиціонування за допомогою спеціальної матриці (табл. 2.6). Дана матриця будується в такий спосіб:

– зверху відкладається ймовірність того, що загроза буде реалізована (висока, середня і низька вірогідність);

– збоку відкладаються можливі наслідки для підприємства, до яких може привести реалізація загрози (руйнування, критичний стан, незначні труднощі, слабкий вплив).

Таблиця 2.6 – Матриця загроз зовнішнього середовища діяльності підприємства

Вплив \ Вірогідність	Висока	Середня	Низька
Руйнівний	5; 6	-	-
Критичний	3; 7	4	9
Незначний	1; 2	8	-
Слабкий	-	-	-

Отримані всередині матриці дванадцять полів загроз мають різне значення для підприємства. Ті загрози, що попадають на поля „висока ймовірність – руйнування”, „висока ймовірність – критичний стан”, „середня ймовірність – руйнування”, являють собою дуже велику небезпеку для підприємства і вимагають негайного і обов’язкового усунення. Загрози, що потрапили на поля „низька ймовірність – руйнування”, „середня ймовірність – критичний стан”, „висока ймовірність – незначні труднощі”, також повинні знаходитися в полі зору вищого керівництва і бути усунені в першочерговому порядку. Що стосується загроз, що знаходяться на полях „низька ймовірність – критичний стан”, „середня ймовірність – незначні труднощі”, „висока ймовірність – слабкий вплив”, то тут потрібен уважний і

відповідальний підхід до їх усунення. Загрози, які потрапили на поля, що залишилися, також не повинні випадати з поля зору керівництва підприємства. У цьому випадку повинно здійснюватися уважне відстеження їхнього розвитку, хоча при цьому не ставиться завдання їхнього першочергового усунення.

Відповідно можливостями, які відкриває підприємству зовнішнє середовище, є:

1 - переорієнтація на вітчизняних постачальників сировини, матеріалів, що дозволить придбавати запаси за нижчими цінами;

2 - можливість здійснення економії фінансових ресурсів: скорочення штату, скорочення робочого тижня;

3 - реалізація державних програм сприяння функціонуванню житлово-будівельному комплексу: надання кредитів державними банками на завершення будівництва за розпочатими проектами, надання пільгових іпотечних кредитів визначеним категоріям населення і тим самим підтримання попиту на житло;

4 - проведення антикризової політики з боку держави, направленої на підвищення купівельної спроможності населення, зниження темпів інфляції;

5 - мала ймовірність виникнення нових конкурентів на регіональному ринку;

6 - збільшення своєї частки на регіональному ринку в разі перерозподілу часток учасників ринку;

7 - лобювання інтересів власників (акціонерів) підприємства.

Аналогічно матриці загроз будується і матриця для оцінки можливостей (табл. 2.7). Зверху відкладається ймовірність того, що підприємство зможе використати можливість (висока, середня й низька вірогідність). Збоку відкладається ступінь впливу можливостей на діяльність підприємства (суттєвий, помірний і слабкий).



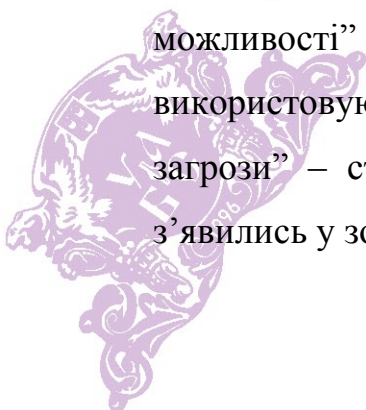
Таблиця 2.7 – Матриця можливостей зовнішнього середовища діяльності ЗАТ „ННН”

Вплив \ Вірогідність	Висока	Середня	Низька
Суттєвий	1; 2	4	3
Помірний	-	6	7
Слабкий	5	-	-

Можливості, що попадають на поля „висока ймовірність – суттєвий вплив”, „висока ймовірність – помірний вплив”, „середня ймовірність – суттєвий вплив”, мають велике значення для підприємства, і їх треба обов’язково використовувати.

Можливості, що попадають на поле „низька ймовірність – слабкий вплив”, „низька ймовірність – помірний вплив”, „середня ймовірність – слабкий вплив”, практично не заслуговують на увагу організації. У відношенні до можливостей, що потрапили на поля, які залишилися, керівництво повинно прийняти рішення про їхнє використання, якщо у підприємства є досить ресурсів.

Заключний етап SWOT-аналізу – встановлення зв’язків між найбільш впливовими сильними та слабкими сторонами підприємства, загрозами і можливостями зовнішнього середовища. З цією метою будується матриця SWOT-аналізу (табл. 2.8), у кожному із секторів якої фіксуються усі можливі парні комбінації. Встановлені взаємозв’язки будуть слугувати вибору стратегій. Наприклад, сектор „Сила і можливості” передбачає стратегії, які використовують сильні сторони компанії для реалізації можливостей, що з’явилися у зовнішньому середовищі; сектор „Сила і загрози” – стратегії, які використовують сильні сторони для усунення загроз; сектор „Слабкість і можливості” – стратегії, які дозволяють мінімізувати слабкі сторони, використовуючи можливості зовнішнього середовища; сектор „Слабкість і загрози” – стратегії, які мінімізують вплив слабких сторін та загроз, що з’явилися у зовнішньому середовищі, на подальший розвиток підприємства.



Таблиця 2.8 – Матриця SWOT-аналізу діяльності ЗАТ „ННН”

Сила і можливості	Сила і загрози
1 – в, е, и, н; 2 – ж, и, к, м; 3 – а, б, д; 4 – е, ж, з; 5 – а, б, г, и, к, н; 6 – а, б, г, и, к, н; 7 – ж, н	1 – б, в, ж; 2 – ж, н; 3 – в, е, ж, н; 4 – ж; 5 – ж; 6 – ж; 7 – в, ж; 8 – д, е, ж, з, л; 9 – и, к
Слабкість і можливості	Слабкість і загрози
1 – в, г, д, и, л, м; 2 – и, к, м, н, о; 3 – а, в, ж, н; 4 – и, к; 5 – а, б, в, к, н; 6 – а, б, в, ж, к; 7 – а, в, к	1 – б, к; 2 – б, к; 3 – б, в, г, д, е, и; 4 – ж, з, к; 5 – в, е, ж, к; 6 – в, е, ж, к, о; 7 – е, к; 8 – а, б, в, к; 9 – и

Отже, загрозами зовнішнього середовища, які мають найбільшу вірогідність реалізації та значний вплив на діяльність підприємства є катастрофічне зниження попиту на житло та затухання активності в підприємницькому секторі. Реалізація даних загроз призведе до різкого скорочення надходжень доходу (виручки) від реалізації продукції, зниження рентабельності або і збитковості підприємства в плановому періоді. Основною сильною стороною, яка мінімізує вплив зазначених загроз, є можливість диверсифікації діяльності та перерозподілу фінансових потоків в рамках холдингової компанії, до складу якої входить ЗАТ „ННН”. Одночасно слабкими сторонами, які посилюють негативний вплив визначених загроз на діяльність підприємства, є кризовий тип фінансової стійкості, низька рентабельність та значна залежність від кредиторів.

Основними можливостями, які мають високу ймовірність реалізації та суттєвий вплив на фінансовий стан підприємства, є можливість переорієнтації на внутрішніх постачальників сировини і матеріалів для уникнення валютних ризиків та можливість здійснення економії фінансових

ресурсів. Реалізація даних можливостей дасть змогу зменшити негативний вплив таких слабих сторін підприємства як недостатність власних оборотних коштів, низька ліквідність та платоспроможність, залежність від кредиторів. Сильними сторонами, які б сприяли реалізації даних можливостей, є переважно організаційні чинники, а також наявність резервів збільшення власних фінансових ресурсів підприємства.

Таким чином, ЗАТ „ННН” є одним із основних підприємств концерну „ННН”, основним напрямом його діяльності є житлове та комерційне будівництво. Проведена оцінка стратегічної фінансової позиції даного підприємства показала, що в цілому фінансовий стан ЗАТ „ННН” є нестабільним, управління фінансовими ресурсами здійснюється неефективно. Підприємство є неплатоспроможним, характеризується кризовим типом фінансової стійкості, має порушену ліквідність та низьку рентабельність діяльності. Як і інші суб’єкти господарювання, ЗАТ „ННН” здійснює свою діяльність в умовах змінності зовнішнього середовища, тому при розробці фінансової стратегії даного підприємства необхідно враховувати основні можливості та загрози зовнішнього середовища. При цьому повинні використовуватися сильні сторони підприємства, зокрема наявність резервів збільшення власних фінансових ресурсів. З іншого боку, необхідно нейтралізувати слабкі сторони його фінансової діяльності, а саме забезпечити платоспроможність підприємства, зміцнити фінансову стійкість, підвищити рентабельність діяльності.



РОЗДІЛ 3

ОСНОВНІ НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗАТ „ННН”

3.1 Формування системи стратегічних фінансових цілей ЗАТ „ННН”

Ефективність фінансової діяльності підприємств значним чином залежить від розробленої фінансової стратегії. Вибір, розробка та реалізація стратегії діяльності належить до доволі складних і трудомістких завдань.

Вибір генеральної фінансової стратегії підприємства, в першу чергу, залежить від прийнятої ним базової корпоративної стратегії. Така залежність визначається тим, що фінансова стратегія носить підпорядкований характер по відношенню до базової корпоративної стратегії і повинна забезпечувати ефективну її реалізацію.

Основними варіантами базових корпоративних стратегій підприємства є стратегія прискороного росту, стратегія стабілізації або обмеженого росту та стратегія скорочення. Відповідно до основних видів корпоративних стратегій визначаються види генеральної фінансової стратегії підприємства (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Види генеральної фінансової стратегії за їх відношенням до базової корпоративної стратегії

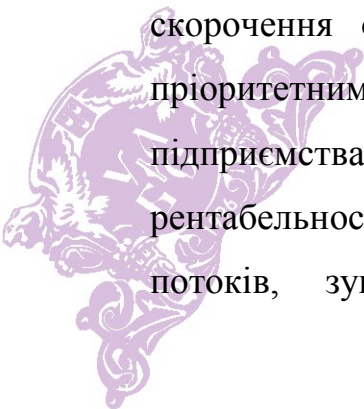
Вид базової корпоративної стратегії	Вид генеральної фінансової стратегії	Пріоритетні напрямки стратегічного фінансового розвитку
Прискорений ріст	Стратегія фінансової підтримки прискороного росту підприємства	Прискорене зростання потенціалу формування фінансових ресурсів підприємства
Обмежений ріст	Стратегія фінансового забезпечення стійкого росту підприємства	Забезпечення ефективного розподілу і використання фінансових ресурсів підприємства
Скорочення	Антикризова фінансова стратегія (стратегія фінансового оздоровлення)	Формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства



Кожному виду фінансової стратегії властивий свій набір цільових установок, що визначають пріоритетні напрямки фінансової діяльності, яким необхідно приділяти особливу увагу. Наприклад, стратегія фінансової підтримки прискореного росту підприємства направлена на забезпечення високих темпів його операційної діяльності, а в першу чергу, – обсягів виробництва і реалізації продукції. У цих умовах суттєво зростає потреба у фінансових ресурсах, які направляються на приріст оборотних і необоротних активів підприємства. Відповідно пріоритетним напрямком стратегічного розвитку є підвищення потенціалу формування фінансових ресурсів. Останнє передбачає формулювання таких цільових установок як максимізація прибутку від усіх видів діяльності, підвищення рентабельності власного капіталу і ринкової вартості акцій підприємства.

Наступний вид генеральної фінансової стратегії – стратегія фінансового забезпечення стійкого росту – передбачає збалансування параметрів обмеженого росту операційної діяльності і необхідного рівня фінансової безпеки підприємства. Стабільна підтримка таких параметрів в процесі стратегічного розвитку досягається за рахунок забезпечення ефективного розподілу і використання фінансових ресурсів підприємства, що включає: оптимізацію пропорцій розподілу фінансових ресурсів за напрямками господарської діяльності, за стратегічними господарськими одиницями, максимізацію доходності інвестицій тощо.

Що стосується антикризової фінансової стратегії підприємства (стратегії фінансового оздоровлення), то вона, насамперед, покликана забезпечити фінансову стабілізацію підприємства в процесі подолання кризи його операційної діяльності, яка часто супроводжується необхідністю скорочення обсягів виробництва і реалізації продукції. У цих умовах пріоритетним напрямком є формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства, що передбачає: підвищення фінансової стійкості та рентабельності основної діяльності, забезпечення додатного сальдо грошових потоків, зупинення росту кредиторської заборгованості, ліквідація



безнадійної дебіторської заборгованості, зниження рівня витрат на одиницю продукції.

Оскільки основним завданням фінансової стратегії практично будь-якої комерційної організації є максимізація добробуту власників, то і відповідним цільовим показником при виборі стратегії в узагальненому вигляді можна визначити показник росту рентабельності або показник росту прибутку. При цьому кожен вид фінансової стратегії буде мати на меті різну зміну цільового показника (рис. 3.1) [15].



Рисунок 3.1 – Види і цілі фінансової стратегії підприємства

Поряд із видом базової корпоративної стратегії важливим фактором, який визначає вибір генеральної фінансової стратегії підприємства, є вихідна модель його стратегічної фінансової позиції. Це пов'язано з тим, що не всі варіанти цієї моделі можуть підтримувати реалізацію тих чи інших видів базової корпоративної стратегії, а відповідно і адекватних їм видів генеральної фінансової стратегії підприємства. Так, наприклад, модель стратегічної фінансової позиції, яка характеризується квадрантом матриці SWOT-аналізу „Слабкість і загрози”, не може забезпечити базову

корпоративну стратегію „прискороеного росту”, та вступає в протиріччя з відповідною генеральною фінансовою стратегією [3].

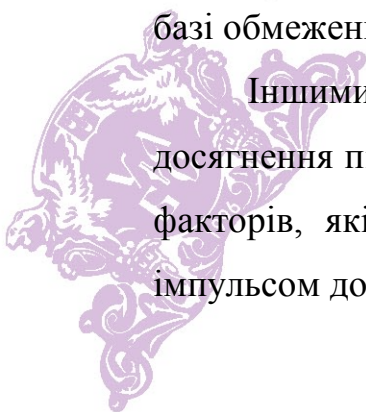
Фінансова стратегія має розроблятися з урахуванням фінансового потенціалу підприємства, його можливостей реалізувати базову стратегію, тому часто фінансова стратегія сама справляє значний вплив на формування загальної стратегії економічного розвитку підприємства.

Характеризуючи вибір фінансової стратегії для ЗАТ „ННН” слід відмітити, що результати аналізу фінансового стану даного суб’єкта господарювання показали, що на підприємстві порушена ліквідність, протягом 2004-2008 років зберігався кризовий тип фінансової стійкості. Нарощення суми позикових ресурсів при практично незмінності розмірів власного капіталу призвело до зменшення фінансової автономії підприємства, підвищення його залежності від кредиторів. Що стосується рентабельності даного підприємства, то вона є дуже низькою, а у деякі періоди ЗАТ „ННН” працювало навіть збитково. Крім того, фактори зовнішнього середовища, такі як зниження попиту на житло та оренду комерційної нерухомості, загальне зниження купівельної спроможності населення, можуть також суттєво погіршити фінансовий стан підприємства.

Виходячи із характеристик внутрішньої фінансової позиції ЗАТ „ННН” та факторів зовнішнього середовища можна зробити висновок, що найбільш доцільним для даного підприємства буде застосування антикризової фінансової стратегії.

У рамках антикризового управління стратегію треба розглядати як інструмент вирішення суперечності в процесі розвитку підприємства в умовах прояву кризи або її загрози, при дії кризоутворюючих чинників, на базі обмежених ресурсів.

Іншими словами, антикризову стратегію необхідно вважати способом досягнення підприємством своїх цілей, попри вплив зовнішніх та внутрішніх факторів, які є джерелами виникнення кризових явищ та стимулюючим імпульсом до їх зростання та перетворення на кризовий стан.

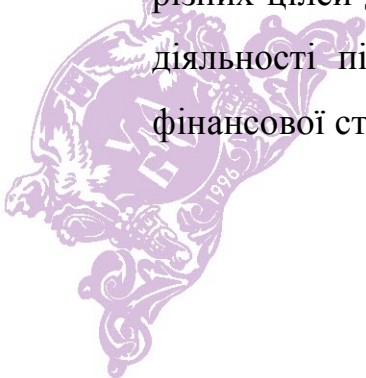


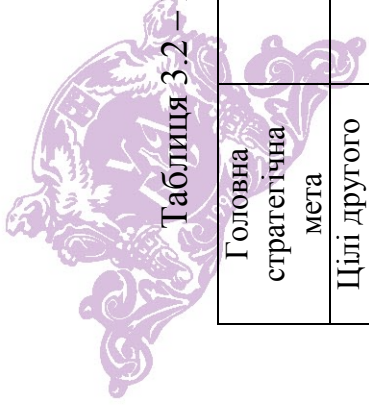
Слід зазначити, що антикризова стратегія спрямована на встановлення параметрів, які визначають широкий спектр альтернативних дій по вирішенню протиріч, неузгодженості між цілями підприємства, наявними ресурсами та впливом зовнішнього та внутрішнього середовища [70].

Як уже зазначалося, основним напрямком антикризової фінансової стратегії є формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства. В рамках даного напрямку можуть вирішуватися наступні проблеми: забезпечення постійної платоспроможності підприємства, забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості підприємства, нейтралізація можливих негативних наслідків фінансових ризиків, збалансування і забезпечення синхронності грошових потоків, здійснення необхідних заходів фінансової санації підприємства в умовах його кризового розвитку.

Таким чином, головна мета антикризової фінансової стратегії ЗАТ „ННН” може бути визначена як зміцнення фінансової стійкості підприємства.

Головна стратегічна мета деталізується та конкретизується в тактичних та оперативних цілях (або цілях нижчих рівнів ієрархії). Формування системи підпорядкованих цілей фінансової стратегії повинно виходити із особливостей ідентифікованої стратегічної фінансової позиції підприємства і бути направленим на подолання внутрішніх слабких позицій і зовнішніх загроз. Головна мета та цілі нижчих рівнів розглядаються як єдина комплексна система і тому потребують чіткого взаємозв'язку з урахуванням їх пріоритетності та рангової значимості. Такий ієрархічний взаємозв'язок окремих стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства забезпечується на основі „дерева цілей”. В основі цього методичного прийому лежить графічне відображення взаємозв'язку і підпорядкованості різних цілей діяльності, а в даному випадку – стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства. Пропонуємо наступну структуру „дерева цілей” фінансової стратегії ЗАТ „ННН” (табл. 3.2).





Таблиця 3.2 – Розробка „дерева цілей” фінансової стратегії ЗАТ „ННН”

Зміцнення фінансової стійкості підприємства			
Головна стратегічна мета	Зміцнення фінансової стійкості підприємства		
Цілі другого порядку	Усунення неплатоспроможності підприємства	Відновлення фінансової стійкості підприємства	Зниження обсягів споживання інвестиційних ресурсів у поточному періоді
Цілі нижчого порядку	<p>Зменшення суми поточних зовнішніх фінансових зобов'язань</p> <p>Зменшення суми поточних внутрішніх фінансових зобов'язань</p> <p>Збільшення величини грошових активів, які забезпечують покриття поточних зобов'язань</p>	<p>Збільшення обсягу позитивного грошового потоку</p> <p>Зниження обсягів споживання інвестиційних ресурсів у поточному періоді</p>	<p>Зниження обсягів споживання інвестиційних ресурсів у поточному періоді</p>
Конкретизація цілей	<ul style="list-style-type: none"> - пролонгація короткострокових банківських кредитів; - відстрочення виплати нарахованих дивідендів, процентів і ін.; - подовження строків кредиторської заборгованості з товарних операцій 	<ul style="list-style-type: none"> - скорочення суми постійних витрат; - скорочення рівня змінних витрат 	<ul style="list-style-type: none"> - проведення ефективної цінової політики; - проведення ефективної податкової політики з метою збільшення суми чистого прибутку; - проведення ефективної емісійної політики у процесі збільшення суми власного капіталу за рахунок додаткового випуску акцій та інших цінних паперів; - проведення ефективної амортизаційної політики
	<ul style="list-style-type: none"> - реалізація окремих високоліквідних грошових і фондових інструментів портфеля довгострокових фінансових вкладень; - рефінансування дебіторської заборгованості; - прискорення обігу дебіторської заборгованості 	<ul style="list-style-type: none"> - проведення ефективної цінової політики; - проведення ефективної податкової політики з метою збільшення суми чистого прибутку; - проведення ефективної емісійної політики у процесі збільшення суми власного капіталу за рахунок додаткового випуску акцій та інших цінних паперів; - проведення ефективної амортизаційної політики 	<ul style="list-style-type: none"> - відмова від початку реалізації реальних інвестиційних проектів, що не забезпечує швидкого чистого грошового потоку; - залучення основних фондів на умовах лізингу; - тимчасове припинення формування портфелю довгострокових фінансових вкладень; - зниження нормативу оборотних активів за рахунок прискорення їхнього обігу

Отже, досягнення головної стратегічної мети – зміцнення фінансової стійкості ЗАТ „ННН” – передбачає реалізацію двох основних цілей другого рівня ієрархії, а саме: усунення неплатоспроможності підприємства та відновлення його фінансової стійкості.

Для усунення неплатоспроможності підприємства необхідно здійснювати заходи, спрямовані на зменшення сум поточних внутрішніх та зовнішніх зобов'язань, а також нарощувати величину грошових активів, які використовуються на покриття поточних зобов'язань.

Напрямами зменшення сум поточних зовнішніх зобов'язань можуть бути: пролонгація короткострокових банківських кредитів, відстрочення виплати нарахованих дивідендів, процентів і ін., подовження строків кредиторської заборгованості з товарних операцій тощо. Реалізація зазначених цілей дозволить зменшити обсяг зобов'язань підприємства тільки в поточному періоді і не позначиться на перспективній платоспроможності.

В свою чергу, зменшення сум внутрішніх зобов'язань підприємства шляхом скорочення обсягів постійних та змінних витрат за рахунок ефективнішого використання ресурсів, удосконалення технологічних процесів тощо, сприятиме підвищенню рівня платоспроможності підприємства не лише в поточному, а і в майбутніх періодах.

Досягнення цілей з наступного переліку забезпечить збільшення сум грошових активів і, відповідно, підвищить ліквідність та платоспроможність підприємства: реалізація окремих високоліквідних грошових і фондових інструментів портфеля довгострокових фінансових вкладень, рефінансування дебіторської заборгованості, прискорення обігу дебіторської заборгованості.

Друга мета фінансової стратегії – відновлення фінансової стійкості підприємства – може бути конкретизована за допомогою наступних цілей: збільшення обсягу позитивного грошового потоку і зниження обсягів споживання інвестиційних ресурсів у поточному періоді.

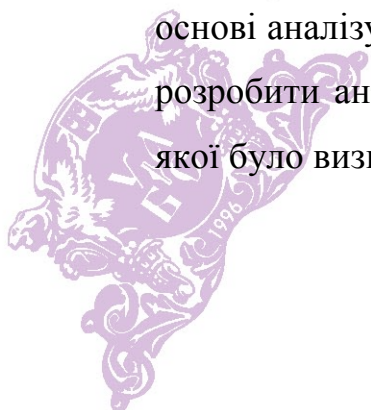


Слід відзначити, що перший напрямок, тобто збільшення обсягу позитивного грошового потоку, має довгостроковий характер і передбачає розробку сукупності заходів для підвищення ефективності окремих напрямків фінансової діяльності підприємства, зокрема його цінової, податкової, емісійної та амортизаційної політики.

Друга ж ціль передбачає тимчасове зменшення відтоку грошових ресурсів, пов'язаних з інвестиційною та фінансовою діяльністю, тому її реалізація необхідна для відновлення фінансової стійкості лише у поточному періоді. В її рамках передбачаються такі заходи: відмова від початку реалізації реальних інвестиційних проектів, що не забезпечує швидкого чистого грошового потоку; залучення основних фондів на умовах лізингу; тимчасове припинення формування портфелю довгострокових фінансових вкладень, якщо такі планувались на підприємстві; зниження нормативу оборотних активів за рахунок прискорення їхнього обігу.

Розроблений механізм структуризації цілей фінансової стратегії, направленої на управління фінансовою стійкістю, забезпечує взаємозв'язок і єдину цільову спрямованість заходів антикризового управління фінансами підприємства, що дасть змогу реалізувати програми фінансової стабілізації та закласти підґрунтя фінансової стратегії на забезпечення стійкого економічного зростання [47].

Таким чином, розрізняють три основні види фінансової стратегії підприємства: стратегія фінансової підтримки прискореного росту, стратегія забезпечення стійкого росту та антикризова фінансова стратегія. При виборі виду фінансової стратегії необхідно враховувати вид базової корпоративної стратегії, модель стратегічної позиції, фінансовий стан підприємства. На основі аналізу вищезазначених факторів для ЗАТ „ННН” було запропоновано розробити антикризову фінансову стратегію, головною стратегічною метою якої було визначено зміцнення фінансової стійкості підприємства.



3.2 Розробка цільових стратегічних показників фінансової діяльності підприємства

Стратегічні цілі усіх рівнів потребують кількісної визначеності, тобто повинні бути виражені в конкретних кількісних показниках – в сумі, темпах динаміки, структурних пропорціях тощо. При цьому основою для розрахунків цільових стратегічних нормативів є значення відповідних показників за попередні періоди.

Оскільки відповідно до результатів аналізу фінансового стану ЗАТ „ННН” за період 2004-2008 рр. найкращі показники ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності підприємство мало у 2006 р., тому базовим періодом для аналізу факторів, які вплинули на погіршення фінансового стану ЗАТ „ННН” протягом 2007-2008 рр., доцільно обрати саме 2006 р.

Основним цільовим показником при розробці будь-якої фінансової стратегії є прибуток, тому, перш за все, необхідно визначити, які фактори вплинули на зниження рівня рентабельності підприємства у 2007-2008 рр. Для цього проаналізуємо динаміку зміни показників, які впливають на формування чистого прибутку підприємства, у 2006-2008 рр. (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Формування чистого прибутку на ЗАТ „ННН” за 2006-2008 рр., тис. грн.

Показник	2006 р.	2007 р.	2008 р.	Відхилення					
				2007 р. до 2006 р.		2008 р. до 2007 р.		2008 р. до 2006 р.	
				по сумі	%	по сумі	%	по сумі	%
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	20474	38252,7	142527	17778,7	86,84	104274,3	272,59	122053	596,14
Собівартість реалізованої продукції	17445,2	33989,3	139464	16544,1	94,83	105474,7	310,32	122018,8	699,44
Валовий прибуток	3028,8	4263,4	3063	1234,6	40,76	-1200,4	-28,16	34,2	1,13

Продовження таблиці 3.3

Показник	2006 р.	2007 р.	2008 р.	Відхилення					
				2007 р. до 2006 р.		2008 р. до 2007 р.		2008 р. до 2006 р.	
				по сумі	%	по сумі	%	по сумі	%
Інші операційні доходи	610,8	254,8	45573	-356	-58,28	45318,2	17785,8	44962,2	7361,20
Адміністративні витрати	1321,3	1970,9	2255	649,6	49,16	284,1	14,41	933,7	70,67
Інші операційні витрати	904,8	755	46594	-149,8	-16,56	45839	6071,39	45689,2	5049,65
Фінансові результати від операційної діяльності	1412,6	1792,3	-213	379,7	26,88	-2005,3	-111,88	-1625,6	-115,08
Інші доходи	948,4	53,7	1398	-894,7	-94,34	1344,3	2503,35	449,6	47,41
Фінансові витрати	270,9	1501,2	2922	1230,3	454,15	1420,8	94,64	2651,1	978,63
Інші витрати	746,6	40,2	1303	-706,4	-94,62	1262,8	3141,29	556,4	74,52
Фінансові результати від звичайної діяльності	1343,5	304,6	-3040	-1038,9	-77,33	-3344,6	-1098,03	-4383,5	-326,27
Чистий прибуток (збиток)	1343,5	304,6	-3040	-1038,9	-77,33	-3344,6	-1098,03	-4383,5	-326,27

Аналізуючи дані таблиці 3.3, можна відмітити, що за період 2006-2008 рр. відбулось зростання чистого доходу (виручки) від реалізації продукції на 596,14%. Витрати підприємства також зростали, але при цьому темпи приросту деяких складових витрат значно перевищили відповідне зростання чистого доходу від реалізації продукції. Зокрема, найбільшими темпами приросту характеризуються фінансові витрати, які у 2008 р. збільшились на 978,63% порівняно з 2006 р., та собівартість реалізованої продукції, приріст якої за період відповідно склав 699,44%. В результаті значного зростання собівартості реалізованої продукції валовий прибуток підприємства у 2007 р. збільшився лише на 40,76%, а у 2008 р., навпаки, спостерігалось його зменшення на 28,16%.

Слід також відмітити різке підвищення у 2008 р. сум інших операційних доходів і інших операційних витрат. Однак суми приросту

даних складових є майже рівнозначними і становлять відповідно 45318,2 тис. грн. та 45839 тис. грн., тому загальний їх вплив на фінансовий результат є незначним. В цілому здійснення підприємством іншої операційної діяльності та зростання адміністративних витрат призвело до одержання у 2008 р. збитку від операційної діяльності в сумі 213 тис. грн.

Така складова, як фінансова діяльність, спричинила збільшення чистого збитку підприємства до 3040 тис. грн., що відбулось в основному внаслідок зростання фінансових витрат, а також за рахунок інших витрат.

Таким чином, головними причинами зменшення фінансового результату діяльності ЗАТ „ННН” у 2007-2008 рр. було значне зростання фінансових витрат, а також перевищення темпів зростання собівартості над темпами зростання чистого доходу від реалізації продукції.

Для оптимізації сум витрат ЗАТ „ННН”, пов’язаних з операційною діяльністю даного підприємства, зокрема з метою зменшення собівартості продукції, проаналізуємо динаміку зміни складу і структури операційних витрат підприємства у 2006-2008 рр. (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Динаміка обсягу операційних витрат ЗАТ „ННН” у 2006-2008 рр., тис. грн.

Показник	2006 р.	2007 р.	2008 р.	Відхилення					
				2007 р. до 2006 р.		2008 р. до 2007 р.		2008 р. до 2006 р.	
				по сумі	%	по сумі	%	по сумі	%
Матеріальні витрати	10838,2	34052	122187	23213,8	214,19	88135	258,82	111348,8	1027,37
Витрати на оплату праці	5113	9643,9	9486	4530,9	88,62	-157,9	-1,64	4373	85,53
Відрахування на соціальні заходи	1907,7	3620,5	3545	1712,8	89,78	-75,5	-2,09	1637,3	85,83
Амортизація	496,3	439,1	850	-57,2	-11,53	410,9	93,58	353,7	71,27
Інші операційні витрати	2191,2	4371,6	6424	2180,4	99,51	2052,4	46,95	4232,8	193,17
Разом витрати	20546,4	52127,1	142492	31580,7	153,70	90364,9	173,35	121945,6	593,51

Аналізуючи дані показники слід зазначити, що протягом 2006-2008 рр. відбувалось збільшення загальної суми операційних витрат підприємства,

приріст яких склав 121945,6 тис. грн. або 593,5%. Усі складові операційних витрат за аналізований період також зросли. У розрізі елементів операційних витрат їх зростання у 2008 році відбувалося неоднаково. Найбільший вплив на збільшення загальної суми операційних витрат мали матеріальні витрати, які зросли на 1027,37% порівняно з 2006 р. або на 111348,8 тис. грн.

У 2007 р. значні темпи приросту були притаманні також іншим операційним витратам: 99,5% або 2180,4 тис. грн., а у 2008 р. вони зросли несуттєво порівняно з темпом зростання доходу від реалізації продукції – лише на 46,9%.

Темпи приросту витрат на оплату праці та відрахувань на соціальні заходи склали близько 85%, а порівняно з 2007 р., навпаки, спостерігалось їх зменшення на 1,6% та 2,1% відповідно. Значне зниження витрат на оплату праці в подальшому є недоцільним, оскільки підвищення оплати праці, по-перше, може бути спричинене збільшенням розміру мінімальної заробітної плати, а по-друге, є матеріальним стимулом для працівників.

Отже, основною складовою операційних витрат підприємства, яку необхідно оптимізувати, є матеріальні витрати. Матеріальні витрати підприємства зазвичай можуть включати в себе вартість витрачених у виробництві сировини, матеріалів, купівельних напівфабрикатів, палива, будівельних матеріалів тощо. Відповідно до галузевих особливостей діяльності ЗАТ „ННН” основну частку в структурі його виробничих запасів, а саме майже 95%, а відповідно і в структурі матеріальних витрат, займають будівельні матеріали, про що свідчать дані таблиці 3.5.

Таблиця 3.5 – Середньорічний обсяг і структура виробничих запасів ЗАТ „ННН” у 2008 р.

Показник	Середньорічний обсяг, тис. грн.	Питома вага, %
Сировина і матеріали	697,5	4,90
Паливо	7	0,05
Будівельні матеріали	13488,7	94,85
Запасні частини	28,55	0,20
Разом	14221,75	100,00

В цілому операційна діяльність ЗАТ „ННН” характеризується значною витратомісткістю. Таким чином, у підприємства є резерви зниження операційних витрат за рахунок економії на матеріальних витратах.

Отже, розрахуємо суму економії фінансових ресурсів ЗАТ „ННН” та нормативну величину матеріальних витрат у плановому періоді. Будемо виходити з того, що в плановому періоді метою ЗАТ „ННН” є стабілізація фінансового стану та відновлення фінансової стійкості, тому розширення масштабів діяльності підприємства буде недоцільним, відповідно обсяг реалізації продукції плануємо залишити на рівні 2008 року. У якості базового показника матеріальних витрат візьмемо їх величину у 2006 р., скориговану на темп приросту за 2006-2008 рр., рівний темпу приросту чистого доходу (виручки) від реалізації продукції за відповідний період. Усі зазначені розрахунки наведено в таблиці 3.6.

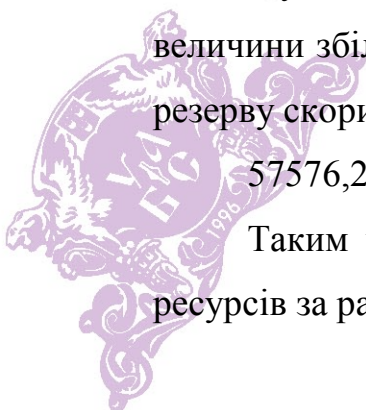
Таблиця 3.6 – Розрахунок резервів зниження операційних витрат

Показник	Значення
Темп приросту чистого доходу (виручки) від реалізації продукції у 2008 р. порівняно з 2006 р., %	596,14
Фактична величина матеріальних витрат у 2006 році, тис. грн.	10838,2
Нормативна величина матеріальних витрат у плановому періоді, тис. грн.	64610,8
Фактична величина матеріальних витрат у 2008 році, тис. грн.	122187
Резерв економії фінансових ресурсів за рахунок зменшення матеріальних витрат, тис. грн.	57576,2

Слід зауважити, що розрахована нами сума резерву економії фінансових ресурсів не може бути безпосередньо віднесена на збільшення власних фінансових ресурсів підприємства. В даному випадку зменшується сума валових витрат підприємства, що відповідно збільшує базу оподаткування податком на прибуток підприємств. Отже, для визначення величини збільшення суми фінансових ресурсів необхідно розраховану суму резерву скоригувати на ставку податку на прибуток підприємств:

$$57576,2 - 57576,2 \times 25\% = 43182,2 \text{ (тис. грн.)}$$

Таким чином, отримана величина можливого збільшення фінансових ресурсів за рахунок економії матеріальних витрат складає 43182,2 тис. грн.



На кінець 2008 року в структурі власного капіталу є нерозподілений прибуток в сумі 608,0 тис. грн. За рахунок визначеного резерву можна збільшити суму нерозподіленого прибутку, який у такому разі становитиме 43790,2 тис. грн.

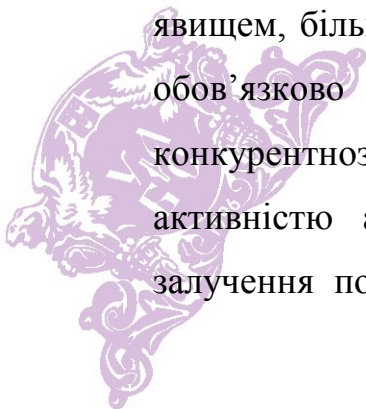
Розрахована величина збільшення фінансових ресурсів повинна бути направлена на фінансування оборотних активів, тобто це фактично є сума, на яку збільшується власний оборотний капітал ЗАТ „ННН”.

Таким чином, в рамках першого напрямку генеральної фінансової стратегії ЗАТ „ННН” – усунення неплатоспроможності підприємства – нами був розрахований цільовий норматив зниження суми внутрішніх фінансових зобов’язань підприємства, а саме – зменшення матеріальних витрат.

Другим ключовим напрямком фінансової стратегії ЗАТ „ННН” є відновлення фінансової стійкості підприємства. Стійкий фінансовий стан формується в процесі усієї виробничо-господарської діяльності підприємства. Визначення його на певну дату дає відповідь на питання, наскільки ефективно підприємство управляло фінансовими ресурсами протягом звітного періоду. Основним елементом управління фінансовою стійкістю підприємства є визначення оптимального співвідношення власних і позикових коштів та вибір джерел формування фінансових ресурсів підприємства.

Як показав аналіз фінансового стану ЗАТ „ННН” протягом 2004-2008 рр. підприємство активно нарощувало суму позикового капіталу при порівняно стабільній величині власного капіталу. Результатом цього стало значне переважання в структурі капіталу підприємства позикових коштів.

Залучення позикових коштів в сучасній економіці є нормальним явищем, більш того значна частка власного капіталу в структурі балансу не обов’язково свідчить про стійкість підприємства, його надійність і конкурентоздатність, оскільки може бути пов’язана з низькою діловою активністю або недовірою до нього з боку контрагентів. Відповідно залучення позикового капіталу в обґрунтованих обсягах може підвищити



економічну ефективність діяльності підприємства. Проаналізуємо ефективність залучення позикових ресурсів ЗАТ „ННН”. З цією метою розрахуємо ефект фінансового важеля (табл. 3.7).

Таблиця 3.7 – Розрахунок ефекту фінансового левериджу для ЗАТ „ННН” у 2004-2008 рр.

Показники	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Середня сума власного капіталу, тис. грн.	5323,6	4876,25	5561,15	6385,2	5017
Середня сума позикового капіталу, тис. грн.	399,6	706,5	2739,3	11806,9	18874,5
Валовий прибуток, тис. грн.	1509,9	1633,9	3028,8	4263,4	3063
Середня вартість активів, тис. грн.	21000,8	23939,7	26577,1	36201,6	61839,5
Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	7,19	6,83	11,40	11,78	4,95
Фактичні фінансові витрати, тис. грн.	144,4	109,4	270,9	1501,2	2922
Середній розмір відсотків за кредит, %	36,14	15,48	9,89	12,71	15,48
Ефект фінансового важеля, %	-1,63	-0,94	0,56	-1,30	-29,71

Відповідно до даних таблиці 3.7 позитивний ефект від використання позикового капіталу ЗАТ „ННН” спостерігався тільки у 2006 р. У 2007-2008 рр. сума залучених підприємством банківських кредитів значно перевищила суму його власного капіталу. Зниження фінансової стійкості і відповідно підвищення ризику неповернення коштів змусило кредиторів збільшувати ставки відсотків за кредит на розмір премії за додатковий фінансовий ризик. Поряд із цим нарощення загальної суми активів підприємства і зниження отриманої величини валового прибутку призвело до зменшення валової рентабельності активів. Таким чином, у 2008 р. середній розмір відсотків по кредитах перевищував валову рентабельність активів більш, ніж на 10%, а ефект фінансового важеля склав майже -30%. Отже, сформована на кінець 2008 р. структура капіталу ЗАТ „ННН” є абсолютно неефективною.

Для отримання позитивного ефекту фінансового важеля необхідно, по-перше, нарощувати суму валового прибутку, що забезпечить підвищення коефіцієнта валової рентабельності активів. Як показав попередній аналіз, сума валового прибутку підприємства може бути збільшена за рахунок

зменшення собівартості продукції при економному використанні матеріальних ресурсів. По-друге, необхідно визначити можливості зменшення фінансових витрат підприємства.

Враховуючи галузеві особливості діяльності ЗАТ „ННН”, зокрема, тривалість його операційного циклу і необхідність залучення фінансових ресурсів на довгостроковий термін, одним із джерел зовнішніх фінансових ресурсів може бути емісія облігацій.

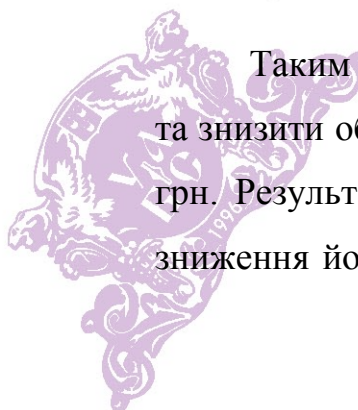
Відповідно до Положення про порядок випуску облігацій підприємств [49] інвестування та фінансування спорудження об’єктів житлового будівництва, що здійснюється з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, через розміщення облігацій допускається лише в разі здійснення випуску цільових облігацій, за якими базовим товаром виступає одиниця такої нерухомості.

Отже, випускаючи цільові облігації ЗАТ „ННН” не сплачує по ним відсотки, а надає покупцю облігації право на придбання 0,01 кв. м. площі квартири відповідно до Угоди про дольову участь у будівництві житла шляхом придбання пакету облігацій відповідної серії. Розрахуємо можливий обсяг емісії цільових облігацій для фінансування будівництва типового житлового будинку (табл. 3.8).

Таблиця 3.8 – Розрахунок обсягу емісії і номінальної вартості цільових облігацій ЗАТ „ННН”

Показник	Значення
Загальна житлова площа в 1 будинку, кв. м.	2430
Вартість 1 кв. м. житлової площі, грн.	3800
Загальна вартість житлової площі в будинку, тис. грн.	9234
Обсяг емісії облігацій, тис. грн.	9000
Номінальна вартість облігації, грн.	38

Таким чином, ЗАТ „ННН” може емітувати облігації на суму 9 млн. грн. та знизити обсяг залучених короткострокових кредитів відповідно до 10 млн. грн. Результатом зміни структури заборгованості підприємства буде також зниження його фінансових витрат, що відповідно дозволить наростити суму



чистого прибутку підприємства у плановому періоді. Розрахуємо прогнозовані величини зменшення фінансових витрат та приросту чистого прибутку, використовуючи в якості базових показники 2008 року (табл. 3.9).

Таблиця 3.9 – Резерви збільшення фінансових ресурсів ЗАТ „ННН” за рахунок оптимізації напрямків фінансової діяльності

Показник	Базовий період (2008 р.)	Плановий період
Довгострокові зобов'язання (облігації), тис. грн.	0	9000
Короткострокові банківські кредити, тис. грн.	19000	10000
Середній розмір відсотків за кредит, %	15,5	15,5
Фінансові витрати, тис. грн.	2922	1550
Сума зменшення фінансових витрат, тис. грн.	x	1372
Приріст чистого прибутку, тис. грн.	x	1029

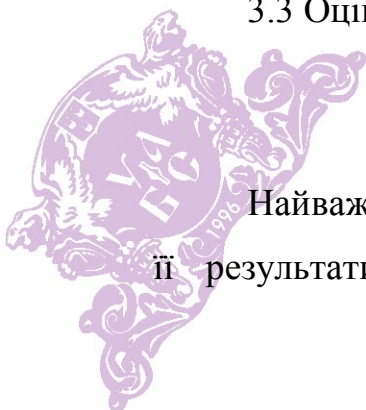
Як свідчать дані таблиці 3.9, в результаті здійснення емісії цільових облігацій ЗАТ „ННН” зможе збільшити величину внутрішніх фінансових ресурсів на 1029 тис. грн. за рахунок зменшення фінансових витрат на 1372 тис. грн.

Перевагою випуску цільових облігацій порівняно із банківськими кредитами є також те, що за цільовими облігаціями не потрібно здійснювати виплати по основній сумі заборгованості. Отже, не відбувається відволікання грошових ресурсів із господарського обороту підприємства.

Таким чином, в рамках другого напрямку фінансової стратегії ЗАТ „ННН”, який стосується відновлення фінансової стійкості підприємства, нами була розроблена емісійна політика підприємства щодо випуску цільових облігацій та розраховані нормативні показники зниження фінансових витрат і приросту чистого прибутку.

3.3 Оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії ЗАТ „ННН”

Найважливішою характеристикою фінансової стратегії підприємства є її результативність, яка визначається здатністю підприємства досягти



поставлених фінансових цілей за умови реалізації заходів, передбачених даною фінансовою стратегією.

Оцінка економічної ефективності фінансової стратегії здійснюється, насамперед, на основі прогнозних розрахунків системи фінансових коефіцієнтів і заданих цільових стратегічних нормативів та їх порівняння з базовим рівнем даних показників.

Результатом реалізації антикризової фінансової стратегії ЗАТ „ННН” повинно бути усунення неплатоспроможності та відновлення фінансової стійкості підприємства. Крім того, основним цільовим показником при формуванні будь-якої фінансової стратегії є прибуток. Отже, ефективність розробленої фінансової стратегії ЗАТ „ННН” необхідно оцінювати за показниками ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності.

Перш за все, побудуємо прогнозний агрегований баланс ЗАТ „ННН”, враховуючи збільшення сум власного капіталу і оборотних активів та зміну складу позикових ресурсів підприємства (табл. 3.10).

Таблиця 3.10 – Прогнозний агрегований баланс ЗАТ „ННН”, тис. грн.

Актив		Пасив	
Необоротні активи	4977	Власний капітал	47708
Оборотні активи	117527	Довгострокові зобов'язання	9000
		Поточні зобов'язання	65796
Баланс	122504	Баланс	122504

На основі даних таблиці 3.10 розрахуємо планові показники ліквідності і фінансової стійкості ЗАТ „ННН” у плановому періоді (табл. 3.11).

Таблиця 3.11 – Планові показники ліквідності та фінансової стійкості ЗАТ „ННН”

Показник	Фактичне значення 2008 р.	Планове значення	Відхилення (+/-)
Власний оборотний капітал, тис. грн.	-2358	51731	54089
Коефіцієнт покриття	0,968	1,786	0,818
Коефіцієнт автономії	0,045	0,389	0,345
Коефіцієнт фінансування	21,389	1,568	-19,821
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,047	0,638	0,591
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власним оборотним капіталом	-0,033	0,440	0,473

Аналізуючи дані таблиці 3.11 можна зробити висновок, що запропоновані заходи щодо оптимізації матеріальних та фінансових витрат підприємства дозволяють наростити величину власного оборотного капіталу на 54089 тис. грн. В результаті збільшення величини внутрішніх фінансових ресурсів забезпечуються ліквідність підприємства та його поточна платоспроможність. Зокрема, планове значення коефіцієнта покриття складе 1,79, а значить, поточні зобов'язання покриватимуться оборотними активами у повному обсязі, крім того підприємство матиме достатній запас оборотних активів у випадку необхідності їх реалізації нижче балансової вартості.

Значення планових показників фінансової стійкості свідчать про підвищення фінансової незалежності підприємства. Зокрема, відповідно до значень коефіцієнта автономії частка власного капіталу в структурі джерел фінансування складе майже 40%. Крім того, плановий коефіцієнт забезпечення оборотних активів власним оборотним капіталом підвищиться до 0,44, а значить, підприємство буде фінансово стійким і здатним профінансувати свою поточну діяльність.

Оскільки одним із напрямів фінансової стратегії підприємства була зміна складу і структури позикових коштів, то в межах аналізу прогнозованої фінансової стійкості ЗАТ „ННН” доцільно визначити ефективність сформованої структури капіталу. З цією метою розрахуємо ефект фінансового важеля у плановому періоді (табл. 3.12).

Таблиця 3.12 – Розрахунок ефекту фінансового важеля

Показники	2008 р.	Плановий період
Середня сума власного капіталу, тис. грн.	5017	25906,5
Середня сума позикового капіталу, тис. грн.	18874,5	19000
Валовий прибуток, тис. грн.	3063	60639
Середня вартість активів, тис. грн.	61839,5	100398,5
Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	4,95	60,40
Фактичні фінансові витрати, тис. грн.	2922	1550
Середній розмір відсотків за кредит, %	15,48	8,16
Ефект фінансового важеля, %	-29,71	28,74

Відповідно до наведених у таблиці 3.12 даних у плановому періоді коефіцієнт валової рентабельності активів ЗАТ „ННН” суттєво перевищить середній розмір відсотків за кредит, це формує позитивний ефект диференціалу фінансового важеля. Таким чином, сформована структура капіталу ЗАТ „ННН” дозволить підприємству отримати майже 30% додаткового прибутку на власний капітал внаслідок використання позикових ресурсів.

В результаті реалізації передбачених фінансовою стратегією заходів підвищується не тільки ліквідність та фінансова стійкість ЗАТ „ННН”, а і відбувається нарощення суми чистого прибутку. Тому доцільним є розрахунок також планових показників рентабельності підприємства (табл. 3.13).

Таблиця 3.13 – Прогнозні показники рентабельності ЗАТ „ННН”

Показник	Фактичне значення 2008 р.	Планове значення	Відхилення (+/-)
Коефіцієнт рентабельності активів	-0,049	0,410	0,459
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	-0,606	1,589	2,195
Коефіцієнт рентабельності діяльності	-0,021	0,289	0,310

За рахунок збільшення суми чистого прибутку в плановому періоді на 44211 тис. грн. значення показників рентабельності підприємства встановилися на досить високому рівні. Зокрема, рентабельність активів складе 41%, що може свідчити про ефективність використання майна підприємства. Внаслідок того, що на початок планового періоду сума власного капіталу була невеликою, розрахований показник рентабельності власного капіталу досягне майже 160%. Прогнозована рентабельність основної діяльності підприємства підвищиться до 29%.

Отже, розрахунки прогнозних показників ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності ЗАТ „ННН” підтвердили ефективність запропонованих заходів антикризової фінансової стратегії, які стосуються, зокрема, оптимізації матеріальних витрат підприємства та проведення

ефективної емісійної політики щодо випуску боргових цінних паперів.

Аналізуючи ефективність розробленої фінансової стратегії ЗАТ „ННН”, слід зазначити, що вибір фінансової стратегії кожного суб’єкта господарювання здійснюється його фінансовими менеджерами з урахуванням особливостей фінансово-господарської діяльності підприємства. При цьому, в основу процесу формування стратегії можуть бути покладені різні методи стратегічного фінансового аналізу. Найчастіше при розробці фінансової стратегії застосовується SWOT-аналіз та відповідно до його результатів будується „дерево цілей” фінансової стратегії суб’єкта господарювання. Саме ця методика і була використана нами в процесі вибору і розробки фінансової стратегії діяльності ЗАТ „ННН”. Однак науковцями пропонуються також інші підходи до процесу формування фінансових стратегій підприємств.

Для порівняння результатів стратегічного фінансового планування розглянемо, наприклад, модель, запропоновану Ястремською О. М. та Веретенниковою А. Б. [71]. Вона базується на портфельному методі, тобто передбачає визначення набору стратегічних фінансових рішень в рамках фінансової стратегії підприємства. Крім того, особливістю даної моделі є формування фінансової стратегії на основі аналізу ефективності використання не тільки фінансових, але і всіх економічних ресурсів у довгостроковому періоді. Такий підхід, на думку авторів, дає можливість розглядати підприємство комплексно як виробничу систему, що складається із взаємопов’язаних ресурсних підсистем з однаковим ступенем впливу на кінцевий результат діяльності.

Портфель фінансових стратегій підприємства залежить від ряду факторів зовнішнього і внутрішнього середовища, які впливають на стабільність його розвитку і визначають слабкі і сильні сторони діяльності. На думку Ястремської О. М. та Веретенникової А. Б., найбільш важливими при формуванні фінансової стратегії виступають наступні фактори: вид фінансових ресурсів, форма їх власності, періодичність залучення коштів,

метод фінансування, можливість впливу управлінців на діяльність підприємства, дотримання правил повернення коштів і ступінь концентрації їх у часі, національна приналежність джерела фінансування, напрямки вкладання коштів, об'єкт інвестування, характер інвестиційних проектів, цілі фінансової діяльності, рівень прийнятого фінансового ризику, умови партнерських відносин, загальні цілі розвитку, характер ринку.

Оскільки усі перелічені фактори однаково значимі, їх доцільно використовувати в процесі систематизації фінансових стратегій у якості класифікаційних ознак (табл. 3.14).

Таблиця 3.14 – Класифікація фінансових стратегій

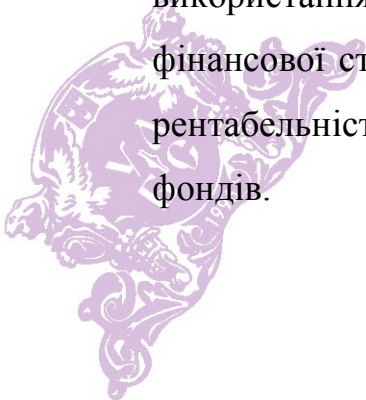
Код	Фінансова стратегія	Класифікаційна ознака
1. Фінансування		
1.1.1	Використання внутрішніх джерел	Вид фінансових ресурсів
1.1.2	Використання зовнішніх джерел	
1.1.3	Змішане фінансування	
1.2.1	Використання державних коштів	Форма власності фінансових ресурсів
1.2.2	Використання недержавних коштів	
1.3.1	Термінове фінансування	Періодичність залучення коштів
1.3.2	Поступове фінансування	
1.4.1	Велике фінансове джерело	Величина фінансового потенціалу джерела коштів
1.4.2	Середнє фінансове джерело	
1.4.3	Мале фінансове джерело	
1.5.1	Використання одного фінансового джерела	Концентрація джерел фінансування
1.5.2	Використання декількох джерел	
1.6.1	Підвищення рівня управління	Можливість зміни впливу фінансової стратегії на підприємстві
1.6.2	Зниження рівня управління	
1.7.1	Безумовне дотримання правил повернення	Міра дотримання правил повернення коштів кредиторам
1.7.2	Пропозиція власних умов повернення коштів	
1.8.1	Концентрація коштів у часі повернення	Ступінь концентрації коштів у часі повернення
1.8.2	Поступове повернення коштів	
1.9.1	Використання національних джерел коштів	Національна приналежність джерела фінансування
1.9.2	Використання іноземних джерел коштів	
2. Інвестування		
2.1.1	Робота на ринках грошей та цінних паперів	Напрямки вкладення коштів
2.1.2	Інвестування власного виробництва	
2.2.1	Фінансування виробничих об'єктів	Об'єкт інвестування
2.2.2	Фінансування кадрового забезпечення	
2.2.3	Поповнення фінансових ресурсів	
2.3.1	Проекти, що швидко реалізуються	Характер інвестиційних проектів
2.3.2	Проекти, що повільно реалізуються	
3. Результативність фінансової діяльності підприємства		
3.1.1	Вихід на ринок	Цілі розвитку
3.1.2	Створення нового товару	

3.1.3	Ріст виробництва	
3.1.4	Збереження позицій на ринку	
3.2.1	Скорочення фінансового потенціалу	Цілі фінансової діяльності
3.2.2	Відновлення стійкого фінансового стану	
3.2.3	Підтримка рівня фінансової стійкості	
3.2.4	Розвиток фінансового потенціалу	
3.3.1	Значний ризик	Рівень прийнятого ризику
3.3.2	Допустимий ризик	
3.3.3	Без ризику стратегія	
3.4.1	Довгострокове партнерство	Характер партнерських відносин
3.4.2	Середньострокове партнерство	
3.4.3	Короткострокове партнерство	
3.5.1	Такий, що вже склався	Характер ринку
3.5.2	Новий	
3.5.3	Перспективний	

Можливість досягнення цілей залежить від передумов, визначених фактичним фінансовим станом підприємства. Оскільки одним із принципів прийняття фінансових рішень є їх дієвість та здатність реалізувати фінансову стратегію, виникає необхідність у розробці системи критеріальних показників, які дозволять науково обґрунтувати відповідний вибір виду фінансової стратегії.

Автори методики пропонують критерії вибору фінансових стратегій за кожним їх різновидом. В цілому основні критеріальні показники вибору стратегії можуть бути як кількісними, так і якісними, та мають відображати зміст і характеристику процесів, безпосередньо пов'язаних із ними.

В рамках запропонованого портфельного підходу до процесу генерації фінансових стратегій використовується матриця, яка складається з восьми квадрантів, кожен з яких характеризується відповідним рівнем використання основних видів ресурсів (матеріальних, трудових та фінансових), а також їх поєднанням. При цьому критеріальними показниками рівня ефективності використання кожного виду ресурсів виступають: коефіцієнти ліквідності та фінансової стійкості, питома вага заробітної плати у собівартості продукції, рентабельність активів, фондвіддача, ступінь придатності виробничих фондів.



Виходячи з припущень про найбільш типову ситуацію на підприємстві для кожного квадранта формується визначений набір фінансових стратегій з урахуванням особливостей його ресурсної забезпеченості. Це дає можливість охопити усі аспекти господарювання, що впливають на результативність фінансових рішень в перспективі.

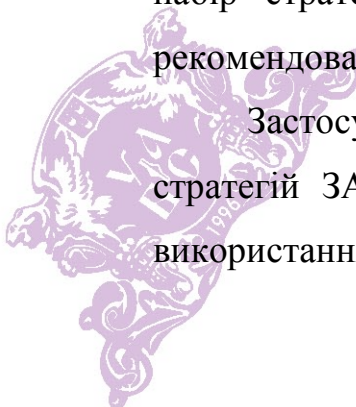
В таблиці 3.15 представлені основні характеристики квадрантів матриці, а також види стратегій, дієвих для підприємств, становище яких характеризується відповідними позиціями.

Таблиця 3.15 – Набір фінансових стратегій для кожного квадранта матриці

Номер квадранта	Рівень використання ресурсів			Код фінансової стратегії (табл. 3.?)
	фінансових	трудових	матеріальних	
1	низький	низький	низький	1.1.1; 1.3.2; 1.4.3; 1.5.2; 3.3.1; 1.9.1; 2.1.2; 2.3.1; 3.2.2; 3.1.4; 3.5.1
2	низький	низький	високий	1.1.1; 1.2.1; 1.3.2; 1.4.3; 1.5.2; 1.6.1; 3.3.1; 2.2.2; 3.2.2
3	низький	високий	низький	1.1.3; 1.3.2; 1.5.2; 1.4.2; 1.7.1; 1.8.2; 1.9.1; 3.3.1; 2.3.1; 2.2.1; 3.2.2; 3.4.1(2)
4	низький	високий	високий	1.1.3; 1.6.2; 1.5.2; 2.1.2; 2.2.3; 2.3.1; 3.2.2; 3.3.1; 3.4.1(2)
5	високий	низький	низький	1.1.2; 1.8.1; 1.5.1; 1.4.1; 1.7.1; 1.8.1; 2.1.2; 2.2.1(2); 2.3.2; 3.2.3; 3.3.2; 3.4.1
6	високий	низький	високий	1.1.3; 1.3.2; 1.8.2; 2.1.2; 2.2.2; 3.3.2; 3.5.2; 3.4.3
7	високий	високий	низький	1.1.3; 1.3.1; 1.4.1; 1.5.2; 1.9.2; 1.6.1; 3.3.2; 2.3.2; 3.5.3
8	високий	високий	високий	1.1.3; 1.5.2; 2.1.1; 3.3.3; 1.9.1; 2.3.1; 3.2.4; 3.5.3

Необхідно відмітити, що віднесення даних видів фінансової стратегії до певного квадранта є переважним і типовим. Однак зі зміною пріоритетів найвищого керівництва підприємства може змінитися приведений в таблиці набір стратегій з точністю до найближчого квадранта, прилеглого до рекомендованого.

Застосуємо дану методику для формування портфеля фінансових стратегій ЗАТ „ННН”. Перш за все, розрахуємо критеріальні показники використання ресурсів (табл. 3.16).



Таблиця 3.16 – Критеріальні показники використання ресурсів ЗАТ „ННН”

Показник	2006 р.	2007 р.	2008 р.
Коефіцієнт покриття	1,107	1,049	0,968
Тип фінансової стійкості	кризовий	кризовий	кризовий
Питома вага заробітної плати в структурі операційних витрат, %	24,89	18,50	6,66
Коефіцієнт рентабельності активів	0,051	0,008	-0,049
Фондовіддача	4,09	7,04	22,57

Критеріальними показниками використання фінансових ресурсів обрано коефіцієнт покриття та тип фінансової стійкості. Оскільки протягом аналізованого періоду для підприємства характерний кризовий фінансовий стан, а значення коефіцієнта покриття свідчать про погіршення платоспроможності підприємства, то рівень ефективності використання фінансових ресурсів є низьким.

Для оцінки рівня використання трудових ресурсів використовується показник питомої ваги заробітної плати в структурі операційних витрат. Відповідно до значень даного показника частка заробітної плати є невеликою, при цьому вона знижується протягом періоду від 24,9% до 6,7%, тому рівень ефективності використання трудових ресурсів будемо вважати високим.

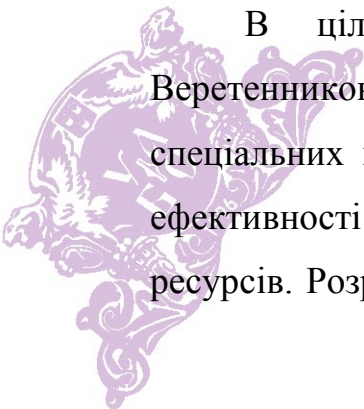
Аналізуючи коефіцієнт рентабельності активів відзначимо, що його значення є дуже низькими, а у 2008 р. даний показник був від’ємним, що свідчить про неефективність використання майна підприємства. Водночас, фондовіддача основних засобів протягом аналізованого періоду зростає від 4,09 до 22,57, що характеризує зростання віддачі з кожної гривні, вкладеної в основні засоби. Враховуючи те, що в структурі майна підприємства значно переважають оборотні активи, а ефективність використання основних засобів не має суттєвого впливу на результативність діяльності підприємства, тому основним критеріальним показником визначимо коефіцієнт рентабельності активів. Відповідно рівень використання матеріальних ресурсів підприємства є низьким.

Отже, визначений рівень використання ресурсів ЗАТ „ННН” відповідає третьому квадранту матриці, а значить, портфель фінансових стратегій даного підприємства повинен мати наступні характеристики:

- а) вид фінансових ресурсів – змішане фінансування;
- б) періодичність залучення коштів – поступове фінансування;
- в) концентрація джерел фінансування – використання декількох джерел;
- г) величина фінансового потенціалу джерела коштів – середнє фінансове джерело;
- д) міра дотримання правил повернення коштів кредиторам – безумовне дотримання правил повернення;
- е) ступінь концентрації коштів у часі повернення – поступове повернення коштів;
- ж) національна приналежність джерела фінансування – використання національних джерел коштів;
- з) рівень прийнятого ризику – значний ризик;
- и) характер інвестиційних проектів – проекти, що швидко реалізуються;
- к) об’єкт інвестування – фінансування виробничих об’єктів;
- л) цілі фінансової діяльності – відновлення стійкого фінансового стану;
- м) характер партнерських відносин – довгострокове (середньострокове) партнерство.

Визначені за допомогою даної методики основні складові фінансової стратегії ЗАТ „ННН” не суперечать, а в більшості і підтримують розроблену нами фінансову стратегію цього підприємства. Наприклад, основною ціллю фінансової діяльності у ній також визначено відновлення фінансової стійкості підприємства.

В цілому модель, запропонована Ястремською О. М. та Веретенниковою А. Б., є простою у застосуванні, не потребує використання спеціальних комп’ютерних програм. Важливою її перевагою є врахування ефективності використання не тільки фінансових, але і інших економічних ресурсів. Розроблена авторами методика дає змогу відповісти на ряд питань



стосовно управління фінансовими ресурсами підприємства.

У той же час, слід відмітити і деякі недоліки запропонованої моделі, зокрема: коло охоплених питань є обмеженим, при формуванні матриці розглядається стаціонарний стан системи, недостатньо враховується вплив чинників зовнішнього середовища.

На нашу думку, модель, запропоновану Ястремською О. М. та Веретенниковою А. Б., доцільно застосовувати у якості допоміжної методики для вирішення окремих питань стосовно фінансової стратегії підприємства.

Таким чином, основною метою фінансової стратегії діяльності ЗАТ „ННН” було визначено зміцнення фінансової стійкості підприємства. Для забезпечення реалізації фінансової стратегії підприємства нами було розроблено „дерево цілей” фінансової діяльності за двома основними напрямками: усунення неплатоспроможності підприємства та відновлення його фінансової стійкості. В межах першого напрямку був розрахований цільовий показник зниження суми внутрішніх фінансових зобов’язань підприємства, а саме – зменшення матеріальних витрат. Для відновлення фінансової стійкості ЗАТ „ННН” запропоновано оптимізувати структуру капіталу підприємства шляхом емісії цільових облігацій. Реалізація запропонованих заходів забезпечить досягнення поставлених цілей фінансової стратегії, про що свідчать прогностичні показники ліквідності, рентабельності та фінансової стійкості. Отже, розроблена антикризова фінансова стратегія діяльності ЗАТ „ННН” є ефективною.



ВИСНОВКИ

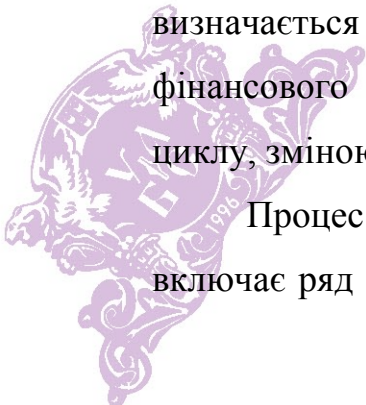
На сьогоднішній день все більше підприємств визнають потребу у свідомому перспективному управлінні фінансовою діяльністю на основі наукових методик передбачення її напрямків, адаптації до загальних цілей розвитку підприємства і умов зовнішнього середовища. Ефективним інструментом перспективного управління фінансовою діяльністю підприємства є фінансова стратегія.

В цілому фінансову стратегію можна визначити як одну з найважливіших функціональних стратегій підприємства, що забезпечує усі основні напрямки розвитку його фінансової діяльності і фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного корегування напрямів формування і використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.

Фінансова стратегія розглядається науковцями з двох точок зору: як функціональна стратегія, яка має підпорядкований характер відносно загальної корпоративної стратегії підприємства, і як складова загальної концепції розвитку підприємства, тобто складова фінансового менеджменту підприємства.

Розрізняють декілька видів фінансової стратегії: генеральну, оперативну і стратегію виконання окремих задач. Реалізація даних стратегій дозволяє ефективно планувати та використовувати фінансові ресурси підприємства. Актуальність розробки фінансової стратегії підприємства визначається рядом умов: інтенсивністю зміни факторів зовнішнього фінансового середовища, рухом підприємства по стадіях його життєвого циклу, зміною напрямків виробничої діяльності підприємства.

Процес розробки фінансової стратегії підприємства, як правило, включає ряд етапів, основними серед яких є: визначення загального періоду



формування фінансової стратегії, дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища, оцінка сильних та слабких сторін підприємства, комплексна оцінка стратегічної фінансової позиції, формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства, розробка цільових стратегічних нормативів, прийняття основних стратегічних фінансових рішень, оцінка розробленої фінансової стратегії, забезпечення її реалізації та організація контролю за реалізацією.

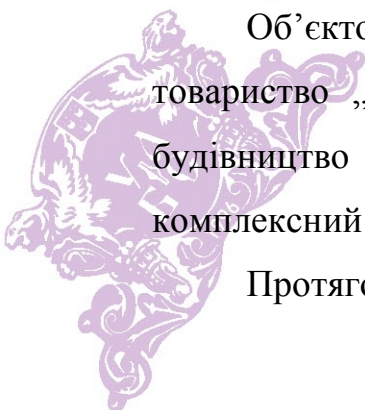
Основою для розробки фінансової стратегії є стратегічний фінансовий аналіз, який полягає у визначенні впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на результативність здійснення фінансової діяльності підприємства з метою виявлення особливостей і можливих напрямків його розвитку в перспективному періоді. Стратегічний фінансовий аналіз базується на застосуванні спеціальних методів аналітичного дослідження, таких як SWOT-аналіз, PEST-аналіз, SNW-аналіз, портфельний аналіз, метод сценаріїв, експертний аналіз, а також доповнюється комплексним аналізом фінансового стану підприємства.

Найбільш універсальним та широко застосовуваним методом є SWOT-аналіз, який включає аналіз сильних і слабких сторін внутрішнього середовища організації, а також можливостей і загроз зовнішнього середовища.

Результатом здійснення стратегічного фінансового аналізу є формування моделі стратегічної фінансової позиції підприємства, яка різносторонньо та комплексно характеризує передумови і можливості його фінансового розвитку у розрізі кожної зі стратегічних доміантних сфер фінансової діяльності.

Об'єктом дослідження в даній дипломній роботі є закрите акціонерне товариство „ННН”. Основними видами діяльності цього підприємства є будівництво житлових будинків, адміністративних та виробничих споруд, комплексний ремонт, сантехнічні і електромонтажні роботи тощо.

Протягом останніх років роботи підприємство інтенсивно збільшувало



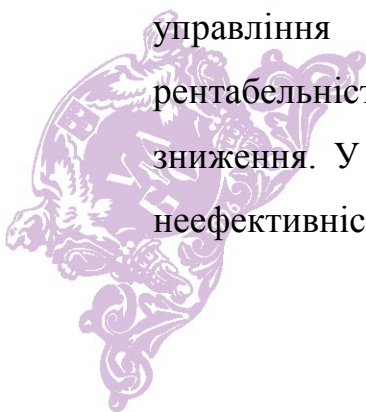
свою майнову базу, нарощувало дохід (виручку) від реалізації продукції. Проведений аналіз фінансового стану ЗАТ „ННН” дав змогу зробити висновки, що склад та структура активів і пасивів балансу ЗАТ „ННН” в цілому відповідає галузевій спрямованості діяльності підприємства, майновий стан підприємства характеризується як задовільний.

У той же час, аналіз показників ліквідності ЗАТ „ННН” показав, що підприємство є неплатоспроможним, протягом останніх трьох років відбувалося скорочення розміру власного оборотного капіталу, погіршувалась платоспроможність та ліквідність підприємства.

Крім того, для ЗАТ „ННН” характерний кризовий тип фінансової стійкості, оскільки сума запасів та витрат майбутніх періодів підприємства є значною і не покривається в повному обсязі такими джерелами коштів як власні обігові кошти, довгострокові кредити і позики та короткострокові кредити і позики. Протягом 2004-2008 рр. відбувається зниження фінансової стійкості ЗАТ „ННН”, що може призвести до втрати фінансової незалежності підприємства в майбутньому.

Відповідно до значень показників ділової активності ЗАТ „ННН” має тривалий операційний цикл, пов'язаний з низькою оборотністю матеріальних запасів, що в цілому відповідає сфері діяльності підприємства. Водночас, наявна значна невідповідність між термінами погашення кредиторської і дебіторської заборгованості, що, з одного боку, забезпечує ЗАТ „ННН” додаткове джерело коштів для фінансування оборотних активів, але з іншого боку, затримка виконання платіжних зобов'язань може викликати застосування до підприємства штрафних санкцій, пені.

Проведені розрахунки показників рентабельності свідчать, що політика управління фінансовими ресурсами підприємства є неефективною, рентабельність діяльності підприємства є низькою і має тенденцію до зниження. У 2008 р. підприємство спрацювало збитково, що характеризує неефективність здійснюваної ним діяльності.



В цілому фінансовий стан ЗАТ „ННН” є нестабільним, що підтверджується також розрахунком інтегрального показника фінансового стану.

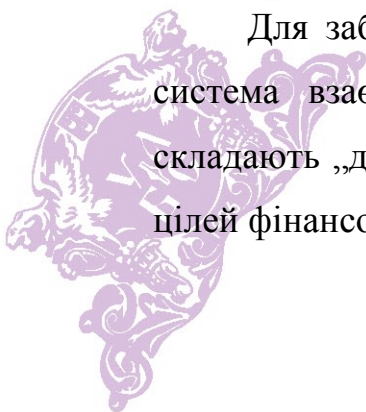
На основі проведеного SWOT-аналізу фінансової діяльності ЗАТ „ННН” були визначені основні сильні та слабкі сторони підприємства, а також найбільш впливові можливості та загрози зовнішнього середовища. Зокрема, загрозами зовнішнього середовища, які мають найбільшу вірогідність реалізації та значний вплив на діяльність підприємства є катастрофічне зниження попиту на житло та затухання активності в підприємницькому секторі.

Відповідно основними можливостями, які мають високу ймовірність реалізації та суттєвий вплив на фінансовий стан підприємства, є можливість переорієнтації на внутрішніх постачальників сировини і матеріалів для уникнення валютних ризиків та можливість оптимізації використання фінансових ресурсів.

Виходячи із характеристик внутрішньої фінансової позиції ЗАТ „ННН”, а саме кризового фінансового стану, низької ліквідності та неплатоспроможності, неефективності діяльності підприємства, а також враховуючи вплив факторів зовнішнього середовища, нами була визначена необхідність розробки антикризової фінансової стратегії діяльності ЗАТ „ННН”.

Основним завданням антикризової фінансової стратегії є формування достатнього рівня фінансової безпеки підприємства, тому головною метою фінансової стратегії ЗАТ „ННН” було визначено зміцнення фінансової стійкості підприємства.

Для забезпечення реалізації даної стратегічної мети була розроблена система взаємопов'язаних та підпорядкованих цілей, які в сукупності складають „дерево цілей” – ієрархічний взаємозв'язок окремих стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства.



Розроблений механізм структуризації цілей фінансової стратегії повинен забезпечувати єдину цільову спрямованість заходів антикризового управління фінансами підприємства, що в подальшому дасть змогу реалізувати програми фінансової стабілізації та закласти підґрунтя фінансової стратегії на прискорення економічного зростання.

В межах антикризової фінансової стратегії ЗАТ „ННН” визначено 2 основних напрямки: усунення неплатоспроможності підприємства та відновлення його фінансової стійкості.

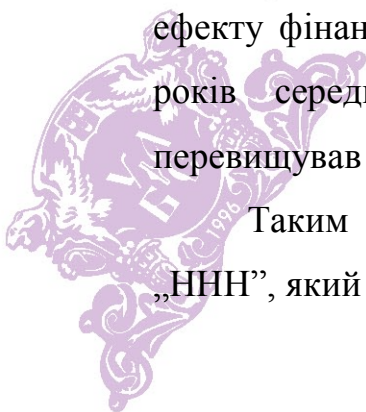
Усунення неплатоспроможності підприємства забезпечується заходами, спрямованими на зменшення сум поточних внутрішніх та зовнішніх зобов'язань, а також на нарощення величини грошових активів, які використовуються для покриття поточних зобов'язань. Відповідно для відновлення платоспроможності підприємства необхідно нарощувати обсяги позитивного грошового потоку, а також знизити обсяги споживання інвестиційних ресурсів у поточному періоді.

Проведений аналіз формування чистого прибутку підприємства та динаміки обсягів операційних витрат ЗАТ „ННН” виявив надмірне зростання протягом аналізованого періоду фінансових витрат та собівартості реалізованої продукції, а у її складі – матеріальних витрат.

Тому в рамках першого напрямку генеральної фінансової стратегії ЗАТ „ННН” – усунення неплатоспроможності підприємства – нами був розрахований цільовий норматив зниження суми внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства, а саме – зменшення матеріальних витрат.

Зниження фінансової стійкості підприємства було пов'язано із неефективною політикою формування фінансових ресурсів. Розрахунок ефекту фінансового левериджу ЗАТ „ННН” показав, що протягом останніх років середній розмір відсотків по кредитах підприємства значно перевищував валову рентабельність активів.

Таким чином, в рамках другого напрямку фінансової стратегії ЗАТ „ННН”, який стосується відновлення фінансової стійкості підприємства, було



запропоновано оптимізувати структуру капіталу підприємства. Для цього була розроблена емісійна політика підприємства щодо випуску цільових облігацій для фінансування спорудження об'єктів житлового будівництва, відповідно базовим товаром за такими облігаціями виступає одиниця нерухомості. Виходячи з цього були розраховані цільові показники зниження фінансових витрат підприємства і приросту його чистого прибутку.

Для оцінки ефективності розробленої фінансової стратегії ЗАТ „ННН” були визначені прогностичні показники ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності.

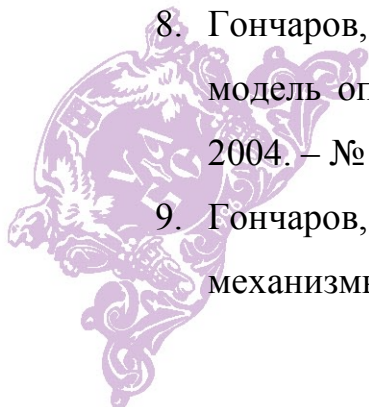
На основі проведених розрахунків можна зробити висновок, що при реалізації усіх запропонованих заходів ліквідність підприємства підвищиться, частка власного капіталу в структурі джерел фінансування складе майже 40%, тобто ЗАТ „ННН” буде фінансово незалежним від кредиторів і здатним профінансувати свою поточну діяльність. Крім того, зростання суми чистого прибутку забезпечить підвищення рентабельності діяльності підприємства та ефективність використання його фінансових ресурсів.

Таким чином, реалізація цілей антикризової фінансової стратегії ЗАТ „ННН” дозволить стабілізувати фінансовий стан підприємства і сформує умови для забезпечення стійких темпів економічного зростання підприємства в майбутньому. Отже, розроблена антикризова фінансова стратегія діяльності ЗАТ „ННН” є ефективною.



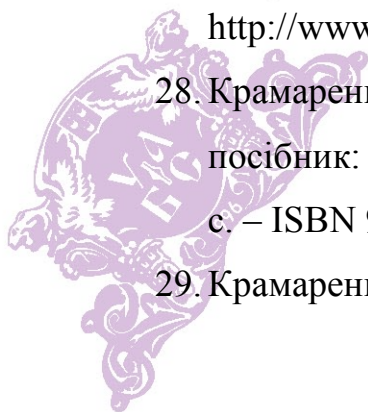
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Біла, О. Г. Фінансове планування і фінансова стабільність підприємств [Текст] / О. Г. Біла // Фінанси України. – 2007. – № 4. – С. 112–119.
2. Бланк, И. А. Управление прибылью [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника–Центр; Эльга, 1998. – 544 с. – ISBN 589-329-067-2.
3. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст] : Учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Ника–Центр; Эльга, 2006. – 656 с. – ISBN 966-521-257-5.
4. Василенко, В. О. Стратегічне управління [Текст] : навчальний посібник / В. О. Василенко, Т. І. Ткаченко. – К. : ЦУЛ, 2003. – 396 с. – ISBN 966-8253-10-8.
5. Веретенникова, Г. Б. Формування фінансових стратегій промислових підприємств: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 [Електронний ресурс] / Г. Б. Веретенникова; Харк. нац. екон. ун-т. – Х., 2005. – 21 с. – Режим доступу : <http://www.nbuu.gov.ua/ard/2005/05vgbspp.zip> – 20.01.2009. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
6. Галушка, З. І. Стратегічний менеджмент [Текст] : навчально-методичний посібник / З. І. Галушка, І. Ф. Комарницький ; Мін-во освіти і науки України, Чернівецький нац. ун-т ім. Юрія Федьковича. – Чернівці : Рута, 2006. – 248 с. – ISBN 966-568-821-9.
7. Гладчук, Г. Г. Управління витратами виробництва як необхідна ланка ефективного господарювання [Текст] / Г. Г. Гладчук // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 5. – С. 52–57.
8. Гончаров, А. И. Восстановление платежеспособности предприятия: модель оптимизации структуры [Текст] / А. И. Гончаров // Финансы. – 2004. – № 10. – С. 68–70.
9. Гончаров, А. И. Финансовое оздоровление предприятия: методология и механизмы реализации [Текст] / А. И. Гончаров // Финансы. – 2004. – №



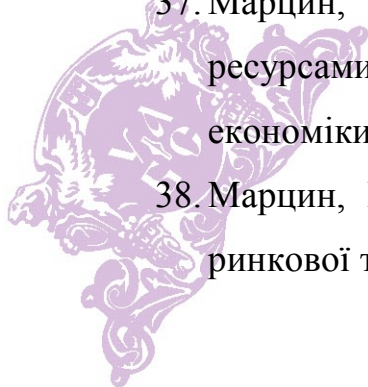
11. – С. 68–70.
10. Грещак, М. Г. Управління витратами [Текст] : навчально-методичний посібник / М. Г. Грещак, О. С. Коцюба ; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2002. – 131 с. – ISBN 966-574-390-2.
11. Давыдова, Л. В. Финансовая стратегия и подходы к определению потенциала предприятия [Текст] / Давыдова Л. В., Соколова Н. Н. // Финансы и кредит. – 2005. – № 36. – С. 46–49.
12. Давыдова, Л. В. Финансовая стратегия как фактор экономического роста предприятия [Текст] / Л. В. Давыдова, С. А. Ильминская // Финансы и кредит. – 2004. – № 30. – С. 5–9.
13. Дмитренко, І. А. Облігаційні позики: залучення фінансових ресурсів підприємствами [Текст] / І. А. Дмитренко // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2002. – № 3. – С. 23–29.
14. ДУ „АРІФРУ”. Система розкриття інформації на фондовому ринку України [Електронний ресурс] / Закрите акціонерне товариство „ННН” – Електрон. дан. (5 файлів). – Режим доступу : <http://www.smida.gov.ua/reestr/?kod=21120079> – 10.01.2009. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
15. Едророва, В. Н. Пошаговое учетно– аналитическое обеспечение выбора финансовой стратегии организации [Текст] / В. Н. Едророва, Л. Н. Пчелинцева // Финансы и кредит. – 2006. – № 31. – С. 8–12.
16. Євтухова, С. М. Стратегічний план як перспективний напрямок розвитку українського підприємництва [Текст] / С. М. Євтухова // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 3. – С.108–123.
17. Зелль, А. Дослідження зв'язку стратегічного і тактичного планування [Текст] / А. Зелль // Журнал європейської економіки. – 2006. – № 4. – С.464–482.
18. Зелль, А. Стратегічне планування підприємства [Текст] / А. Зелль // Журнал європейської економіки. – 2006. – № 2. – С.188–202.

19. Зятковська, Л. І. Методологічні засади фінансового забезпечення підприємств [Текст] / Л. І. Зятковська // Фінанси України. – 2007. – № 6. – С. 148–158.
20. Иванищева, А. В. Разработка финансовой стратегии предприятия [Текст] / А. В. Иванищева // Економіка. Фінанси. Право. – 2005. – № 10. – С. 14–21.
21. Иванов, А. П. Метод формирования и оценки конкурентной стратегии компании (финансовый аспект) [Текст] / А. П. Иванов, // Финансовый менеджмент. – 2005. – № 5. – С. 3–15.
22. Илышева, Н. Н. Финансовая стратегия организации: понятие, содержание и анализ [Текст] / Н. Н. Илышева, С. И. Крылов // Финансы и кредит. – 2004. – № 17. – С. 8–18.
23. Касьянова, Н. В. Особливості формування кумулятивної стратегії розвитку підприємства [Текст] / Н. В. Касьянова // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 6. – С.83-89.
24. Кірейцев, Г. Г. Фінансовий менеджмент [Текст] : навчальний посібник / Г. Г. Кірейцев. – 2-е вид., перероб. та доп. – К. : ЦУЛ, 2002. – 496 с. – ISBN 966-7570-91-6.
25. Ковальська, К. В. Фінансова стійкість акціонерного товариства як умова його економічного розвитку [Текст] / К. В. Ковальська // Фінанси України. – 2004. – № 2. – С. 101–105.
26. Комарецька, П. В. Формування стратегії управління фінансовим потенціалом підприємства [Текст] / П. В. Комарецька // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 9. – С. 90–92.
27. Концерн НННл [Електронний ресурс] / О концерне. – Електрон. дан. (2 файла). – 28.01.2009. – Режим доступа: <http://www.ukrrosmetall.com.ua/about.html>. – Загл. с екрана.
28. Крамаренко, Г. О. Фінансовий аналіз і планування [Текст] : Навчальний посібник: Навчальне видання / Г. О. Крамаренко. – К. : ЦНЛ, 2003. – 224 с. – ISBN 966-8253-33-7.
29. Крамаренко, Г. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : Підручник:



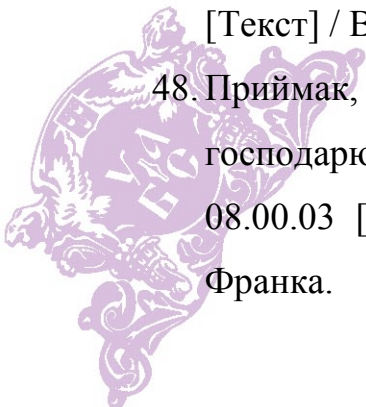
Навчальне видання / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – К. : ЦНЛ, 2006. – 520 с. – ISBN 966-364-151-7.

30. Кривицька, О. Р. Планування прибутку підприємства при визначенні стратегії його розвитку [Текст] / О. Р. Кривицька // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 138–147.
31. Кунцевич, В. О. Підходи до діагностики фінансового потенціалу підприємства [Текст] / В. О. Кунцевич // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 1. – С. 68–75.
32. Литовченко, В. В. Общее и особенное в формировании финансовых стратегий предприятия [Електронний ресурс] / В. В. Литовченко // Известия Томского политехнического университета. – 2005. – № 6. – Режим доступа : <http://www.elibrary.ru/item.asp?id=9119374> – 25.01.2009. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
33. Лукіна, Ю. В. Формування та реалізація стратегії управління фінансами підприємства [Текст] / Ю. В. Лукіна // Фінанси України. – 2006. – № 3. – С. 113–119.
34. Луцький, М. Г. Особливості стратегічного планування в сучасних корпораціях [Текст] / М. Г. Луцький // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7. – С. 3–6.
35. Мартиненко, В. П. Напрямки стабілізації фінансового стану підприємств промисловості [Текст] / В. П. Мартиненко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2004. – № 7. – С. 43–47.
36. Мартиненко, М. М. Стратегічний менеджмент [Текст] : підручник / М. М. Мартиненко, І. А. Ігнат'єва. – К. : Каравела, 2006. – 320 с. – ISBN 966-8019-58-X.
37. Марцин, В. С. Деякі підходи до організації управління фінансовими ресурсами підприємства [Текст] / В. С. Марцин // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 12. – С. 153–161.
38. Марцин, В. С. Деякі підходи до стратегічного планування, в умовах ринкової трансформації [Текст] / В. С. Марцин // Регіональна економіка. –



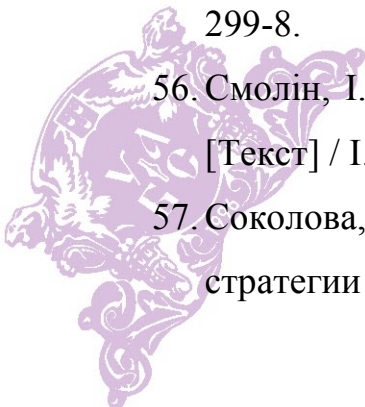
2005. – № 2. – С. 220–225.

39. Матюшенко, І. Ю. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навчальний посібник / І. Ю. Матюшенко ; Мін-во освіти і науки України, Держ. аерокосмічний ун-т ім. М.Є. Жуковського. – К. : ЦНЛ, 2003. – 220 с. – ISBN 966-8253-69-8.
40. Мізюк, Б. М. Особливості стратегічного управління підприємствами [Текст] / Б. М. Мізюк // Фінанси України. – 2002. – № 12. – С.31–37.
41. Миннибаева, К. А. Обеспеченность предприятия собственными оборотными средствами: факторы изменения [Текст] / К. А. Миннибаева, В. В. Остапенко // Финансовый менеджмент. – 2005. – № 4. – С. 40–48.
42. Немцов, В. Д. Стратегічний менеджмент [Текст] : Навчальний посібник / В. Д. Немцов, Л. Є. Довгань. – К. : ЕксОб, 2002. – 560 с. – ISBN 966-7769-02-X.
43. Нізков, О. Випуск облігацій підприємствами – можливість залучення коштів [Текст] / О. Нізков // Цінні папери України. – 2006. – № 2. – С.10–12.
44. Партин, Г. О. Формування стратегічної моделі управління витратами підприємства [Текст] / Г. О. Партин // Фінанси України. – 2004. – № 11. – С. 124–134.
45. Пастернак, Є. Л. Опис та якісна оцінка застосування SWOT – аналізу до підприємства [Текст] / Є. Л. Пастернак // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – № 1. – С. 64–69.
46. Пастухова, В. В. Стратегічне планування на підприємстві [Текст] / В. В. Пастухова // Економіка України. – 2000. – № 11. – С.37–43.
47. Плиса, В. Й. Стратегія управління фінансовою стійкістю підприємства [Текст] / В. Й. Плиса // Фінанси України. – 1999. – № 11. – С. 36–42.
48. Приймак, І. І. Стратегія забезпечення фінансової стійкості суб'єктів господарювання в економіці України: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.03 [Електронний ресурс] / І. І. Приймак; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2007. – 21 с. – Режим доступу :



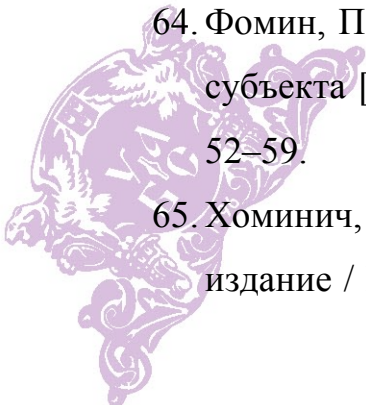
<http://www.nbu.gov.ua/ard/2007/07piigeu.zip> – 20.01.2009. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

49. Положення про порядок випуску облігацій підприємств [Електронний ресурс] : Затверджене Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.07.2003 № 322 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.10.2006 № 1178). – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0081-07>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
50. Роговий, А. В. Концептуальні засади розвитку фінансового планування в системі менеджменту акціонерного товариства [Текст] / А. В. Роговий // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 1. – С.45–51.
51. Савицька, Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства [Текст] : навчальний посібник / Г. В. Савицька. – 3-тє вид., виправл. і доп. – К. : Знання, 2007. – 668 с. – ISBN 966-346-291-4.
52. Свешникова, М. С. Стратегія управління фінансовою стійкістю підприємства [Текст] / М. С. Свешникова // Фінанси України. – 2000. – № 11. – С. 148–152.
53. Селіверстова, Л. С. Шляхи формування ефективної стратегії підприємства [Текст] / Л. С. Селіверстова // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 7. – С.133–137.
54. Сімонова, В. С. Еволюція категорій „стратегія” та „стратегічне управління” [Текст] / В. С. Сімонова // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 5. – С. 117–121.
55. Скібіцький, О. М. Стратегічний менеджмент [Текст] : навчальний посібник / О. М. Скібіцький. – К. : ЦНЛ, 2006. – 312 с. – ISBN 966-364-299-8.
56. Смолін, І. В. Моделі стратегічного управління та умови їх застосування [Текст] / І. В. Смолін // Статистика України. – 2003. – №4. – С. 52–55.
57. Соколова, Н. Н. Методологические основы формирования финансовой стратегии предприятий [Електронний ресурс] / Н. Н. Соколова // Вестник



Красноярского государственного аграрного университета. – 2007. – № 4. –
Режим доступа : <http://www.elibrary.ru/item.asp?id=9514617> – 25.01.2009. –
Назва з домашньої сторінки Інтернету.

58. Теслюк, Н. П. Методичні основи розробки фінансової стратегії підприємства: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 [Електронний ресурс] / Н. П. Теслюк; Нац. трансп. ун-т. – К., 2006. – 20 с. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ard/2006/06tnpfsp.zip> – 20.01.2009. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
59. Томпсон, А. А. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии [Текст] : Учебник для вузов / А. А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд. – М. : Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998. – 576 с. – ISBN 0-256-15027-3.
60. Федулова, Л. І. Особливості концепції стратегічного планування в сучасних умовах розвитку економіки [Текст] / Л. І. Федулова, Ю. В. Захарова // Проблеми науки. – 2003. – № 1. – С. 42–46.
61. Фінансовий аналіз [Текст] : Навчальний посібник / Мін-во освіти і науки України, Запорізький ін-т держ. та муніципального управління. – К. : ЦНЛ, 2006. – 210 с. – ISBN 966-364-153-3.
62. Фінансовий аналіз [Текст] : Навчальний посібник / О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька ; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – 2-е вид., без змін. – К. : КНЕУ, 2007. – 592 с. – ISBN 966-574-799-1.
63. Фінансовий менеджмент [Текст] : Підручник: Навчальне видання / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ; ред. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с. – ISBN 966-574-671-5.
64. Фомин, П. А. Стратегическое финансовое планирование хозяйствующего субъекта [Текст] / П. А. Фомин // Финансы и кредит. – 2003. – № 5. – С. 52–59.
65. Хоминич, И. П. Финансовая стратегия компаний [Текст] : Научное издание / И. П. Хоминич. – М. : Рос. экон. акад., 1998. – 256 с. – ISBN 5-



7307-0190-X.

66. Цал-Цалко, Ю. С. Витрати підприємства [Текст] : навчальний посібник / Ю. С. Цал-Цалко. – К. : ЦУЛ, 2002. – 656 с. – ISBN 966-7938-89-1.
67. Шершньова, З. Є. Стратегічне управління [Текст] : навчально-методичний посібник / З. Є. Шершньова, С. В. Оборська, Ю. М. Ратушний ; КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2001. – 232 с. – ISBN 966-574-234-5.
68. Шило, А. П. Управління оборотним капіталом підприємств [Текст] / А. П. Шило // Фінанси України. – 2000. – № 11. – С. 152–156.
69. Шишкін, В. О. Стратегічне планування як головна умова функціонування підприємства [Текст] / В. О. Шишкін, Н. С. Богацька // Фондовий ринок. – 2008. – № 22. – С.20–26.
70. Штангрет, А. М. Антикризове управління підприємством [Текст] : навчальний посібник / А. М. Штангрет, О. І. Копилук. – К. : Знання, 2007. – 335 с. – ISBN 966-346-253-1.
71. Ястремская, Е. Н. Система критериальных показателей выбора финансовых стратегий предприятий [Текст] / Е. Н. Ястремская, А. Б. Веретенникова // Проблемы науки. – 2004. – № 11. – С. 10–16.
72. Ястремська, О. М. Якість формування фінансової стратегії підприємства [Текст] / О. М. Ястремська, А. В. Гриньов // Фінанси України. – 2006. – № 6. – С. 121–129.
73. Юшкевич, О. О. Стратегічне планування як основа для прийняття управлінських рішень [Текст] / О. О. Юшкевич // Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. Випуск: В 5 т. Том V – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – Режим доступу : http://www.economix.com.ua/info/download/strateg_plan.pdf – 20.01.2009. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

