

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«МОДЕЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА»**

Виконала: студентка 4-го року навчання,
Спеціальності
072 Фінанси, банківська справа та
страхування

Малащенко Валентина Віталіївна

Керівник: Литвин А.В., канд. економ. наук,
PhD

Рецензент: Шумська С. С.

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____ Донкоглова Н.А.

«_____» _____ 2022 р.

Київ 2022

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 РОЛЬ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ У ФУНКЦІОНУВАННІ ПІДПРИЄМСТВА.....	5
1.1. Фінансова стратегія як частина підприємства, її поняття та мета	5
1.2. Характеристика базових типів фінансової стратегії	11
1.3. Сутність стратегічних карт підприємства та особливості їх формування	18
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ.....	27
2.1 Формування фінансової стратегії та основні економічні критерії її оцінки ефективності	27
2.2 Методології генерування та аналізу стратегічних показників підприємства та їх порівняльні характеристики.....	37
2.3 Оцінка фінансового сектору модифікованої збалансованої системи показників підприємства ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА»	43
РОЗДІЛ 3 УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ МОДЕЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА.....	48
3.1 Побудова моделі для оцінювання та прогнозування фінансового стану компанії	48
3.2 Рекомендації для удосконалення фінансової стратегії на всіх етапах її процесу	61
ВИСНОВКИ.....	65
Список використаних джерел	69
Додаток А	73

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах змін внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства, передумовою його ефективної діяльності та сталого розвитку є стабільний фінансово-економічний стан суб'єкту господарювання. Через постійні взаємодії із постачальниками, клієнтами, конкурентами та державними органами, компаніям досить проблематично зберігати свої позиції на ринку. Невід'ємним інструментом подолання таких труднощів є правильно сформована та реалізована фінансова стратегія, яка до того ж потребує контролю та корегування. Саме тому виникає необхідність дослідження усіх елементів фінансової стратегії функціонування підприємства. Значний вклад у дослідження даної тематики здійснили такі вітчизняні та світові вчені-економісти: Томсон А.А., Стрікланд А. Дж., Бланк І. О., Каплан Р. С., Нортон Д. П., Семенов А. Г., Левченко Н. М., Химич І. Г. та багато інших.

Мета і задачі дослідження. Мета даної роботи полягає у розробці теоретичних та практичних основ, рекомендацій щодо особливостей фінансового стратегічного планування та способів посилення його дієвості. В цілях досягнення поставленої мети було встановлено такі завдання:

- Визначити роль фінансової стратегії у підприємстві, її поняття та мету;
- Розглянути етапи процеси побудови та реалізації фінансової стратегії;
- Визначити види фінансової стратегії, їх характеристики та методи класифікації;
- Розглянути основні показники оцінки фінансового стану компанії, їх методи розрахунку та нормативні значення;
- Дослідити роль збалансованої системи показників для фінансової стратегії та провести порівняльний аналіз її видів;
- Сформулювати та представити вдосконалену концепцію BSC;
- Провести аналіз та оцінку фінансового стану ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА»;

- Розробити економетричну модель для компанії Amazon, яка слугуватиме інструментом аналізу та прогнозу для акціонерів підприємства;
- Сформувати комплекс рекомендацій для покращення дієвості фінансової стратегії фірми, незалежно від її особливостей.

Об'єкт і предмет дослідження. Об'єктом дослідження дипломної роботи виступає процес покращення діяльності підприємства.

Предметом дослідження є комплекс теоретичних та практичних основ формування фінансової стратегії.

Методи дослідження. Інформаційну базу дослідження становлять праці вітчизняних та світових вчених-економістів з питань розробки фінансової стратегії підприємства та ресурси мережі Інтернет. Для порівняння статистичних даних та економетричного методу економічного аналізу було використано фінансові звіти ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА» та компанії Amazon Inc. Кінцеві висновки та рекомендації дипломної роботи були сформовані за допомогою абстрактно-логічного методу аналізу.

Практичне значення одержаних результатів. Надана інформація та одержані результати допоможуть підвищити ефективність діяльності як вітчизняного, та і міжнародного підприємства, а також полегшити шляхи досягнення поставленої мети. Подальші дослідження наддадуть змогу визначити причинно-наслідкові зв'язки між фінансовими та нефінансовими показниками та удосконалити інструменти аналізу та прогнозування фінансового стану компанії.

Наукова новизна одержаних результатів розширює теоретичні положення щодо фінансової стратегії підприємства шляхом удосконалення збалансованої системи показників та доповнює комплекс інструментів аналізу та прогнозування фінансового стану підприємства за допомогою побудованої моделі множинної регресії.

РОЗДІЛ 1 РОЛЬ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ У ФУНКЦІОНУВАННІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Фінансова стратегія як частина підприємства, її поняття та мета

Останнім часом підприємці стикаються з неабиякими складнощами під час стабілізації позиції своєї компанії на ринку, який постійно оновлюється. І не важливо чи це амбіційний стартапер, чи досвідчений бізнесмен. З кожним роком ринок товарів та послуг поповнюється новими конкурентами, модернізованою технікою та покращеними системами менеджменту. Ситуацію також ускладнюють коливання валютного курсу, законодавчі зміни та нестабільне економічне середовище країни в цілому. За таких умов доволі важко зберігати економічно привабливе положення на ринку. Тому неабияк важливо використовувати такі інструменти, які забезпечуватимуть ефективну довгострокову фінансову діяльність підприємства.

Одним з таких інструментів є стратегія, яка загалом характеризується вченими як довгостроковий план для досягнення поставлених цілей компанії.

Вважається, що однією з перших, хто досліджував та активно впроваджував концепцію стратегічного управління на практиці, була консалтингова компанія McKinsey, яка завдяки вищезазначеному способу значно покращила фінансове становище таких всесвітньовідомих компаній, як “The Coca-Cola Company”, “Microsoft”, “Wal Mart Stores”, “Philip Morris”, “Johnson and Johnson” та інші.

Так професор Мінцберг зводить стратегію до сукупності п’яти елементів (5P): Plan (план), Ploy (хитрість), Pattern (напрямок), Position (позиція) та Perspective (перспектива). [1]

М. Г. Саєнко трактує дане поняття більш точно: стратегія – це систематичний план потенційної поведінки підприємства за умови частково відомої інформації про

подальший розвиток його зовнішнього та внутрішнього середовища. Останнє включає в себе правила та шляхи прийняття рішень, які сприятимуть максимізації ефективності управління стратегічними ресурсами, а також формування довгострокових цілей, місії, можливостей, сильних сторін та способи захисту від небезпеки зовнішнього середовища для прибутковості у майбутньому.[2]

Відомі американські економісти Артур Томпсон та Артур Стрікленд характеризують стратегію як узагальнюючу модель дій, необхідних для досягнення поставлених цілей шляхом координації та розподілу ресурсів компанії. Інакше кажучи, стратегія – це набір правил прийняття рішень, якими організація керується протягом своєї діяльності. Відповідно до рівня її формування та відповідальності, компанії диференціюють стратегію на декілька видів. Томсон та Стрікленд розробили «піраміду стратегій» аби зобразити взаємозв'язки між її видами [3] (Див. Рис. 1.1):

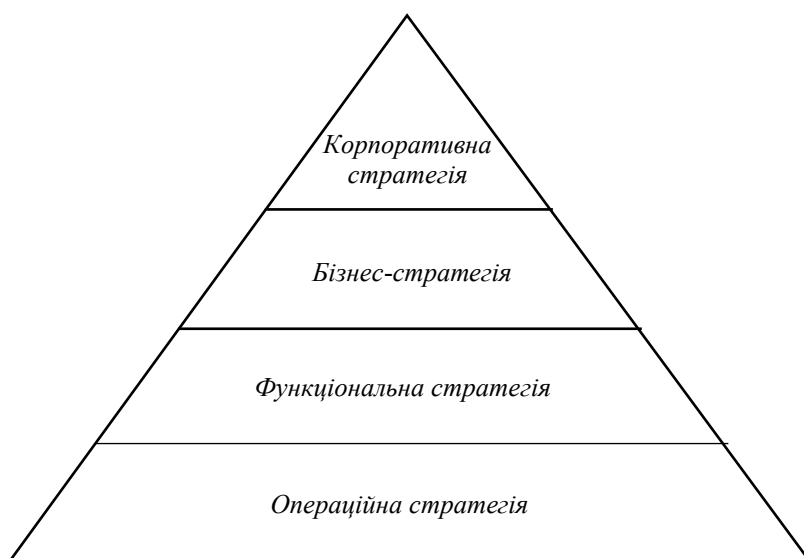


Рисунок 1.1 – Піраміда стратегій, складена Томсоном та Стріклендом

Джерело: складено автором на основі даних [3]

1. *Корпоративна стратегія* – загальний план управління підприємством, який описує дії, спрямовані для досягнення певних цілей різноманітних галузей та підходи управління окремими видами діяльності. Дана категорія стратегії має

включати чотири основні напрямки: опанування та зміцнення позицій на ринку, підвищення виробництва у всіх підрозділах, перетворення міжфірмової відповідності у конкурентну перевагу та встановлення інвестиційних пріоритетів, разом з перерозподілом ресурсів на користь найперспективніших підрозділів компанії. Відповідальність за корпоративну стратегію несе корпоративний менеджмент;

2. *Бізнес-стратегія* – план, який включає комплекс заходів та підходів, які направлені на ефективне управління окремим підрозділом та оптимізацію його виробництва. Можна помітити, що в однопрофільних підприємствах корпоративна стратегія та бізнес-стратегія співпадають. Остання містить певні обов'язкові елементи:

- Вирішення конкретних стратегічних проблем компанії;
- Забезпечення миттєвих реакцій на зміни у галузі та економічній, юридичній, політичній і соціальній сферах;
- Накопичення потрібних знань і засобів виробництва;
- Розроблення ринкової політики та конкурентної стратегії для переваги на ринку;
- Координація стратегічних ініціатив функціональних підрозділів.

Бізнес-стратегію розробляє менеджмент, керівник підрозділу, іноді впроваджуючи певні унікальні компетенції (зменшення бракованої продукції, ноу-хау у маркетингу, інноваційне лідерство та інше.) задля підвищення ефективності даної стратегії.

3. *Функціональна стратегія* – це план діяльності окремих функціональних одиниць (фінанси, кадри, маркетинг, R&D, збут, обслуговування клієнтів та інше.) у рамках окремих підрозділів. Відповідальність за створення та ведення максимально ефективної стратегії даного типу несе керівник функціонального підрозділу фірми. На відміну від бізнес-плану, функціональна стратегія має

вужчі направлення досягнення специфічних цілей підрозділів в рамках підприємства.

4. *Операційна стратегія* – це сукупність принципів управління ланками організаційної структури (заводами, центрами розповсюдження інформації, торговими регіональними представниками) та вирішення стратегічно важливих щоденних задач (закупівля сировини, управління запасами, ремонт, транспортування та реклама). Відповідальними особами даної категорії є «локальні менеджери». Зокрема менеджеру з реклами потрібно створити таку стратегію рекламної діяльності, яка забезпечить максимальний контакт з цільовою аудиторією фірми та збільшить кількість продажів за рахунок виконання рекламного бюджету. Схожі умови має і регіональний менеджер з продажів, оскільки він має вести таку стратегію, яка буде адаптована під конкретний регіон та орієнтовна на загальну стратегію з продажів компанії.

Усі види мають двосторонній вплив між собою, стратегії нижчого рівня підтримують та доповнюють стратегію вищого рівня, яка у свою чергу орієнтована на покращення найвищого рівня, який охоплює підприємство в цілому. [3]

Серед усіх планів, особлива увага приділяється саме фінансовій стратегії, сутність якого була описана деякими економічними дослідниками. З їхньою оцінкою можна ознайомитись у Таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Оцінка поняття фінансової стратегії

Автор	Ключові слова	Визначення
О. М. Гончаренко [4]	Фінансові ресурси	Фінансова стратегія – це формування довготривалих фінансових цілей компаній, процес якого включає планування, формування та керування фінансовими

Продовження Таблиці 1.1

		ресурсами задля збільшення вартості фірми та забезпечення її фінансової рівноваги.
В. І. Аранчій., О. П. Зоря [5]	Розвиток діяльності	Фінансова стратегія – це довготермінова фінансова програма розвитку діяльності компанії для досягнення поставленої мети.
А. Г. Семенов [6]	Забезпечення грошовими коштами	Фінансова стратегія уособлює довгостроковий план, який спрямований на забезпечення компанії грошовими коштами.
І. Химич [7]	Система довготермінових цілей	Фінансова стратегія – це утворення системи довгострокових цілей та визначення найрезультативніших шляхів їх вирішення.
І. О. Бланк [8]	Шляхи розвитку фінансової діяльності	Фінансова стратегія – це один з найважливіших виді функціональної стратегії підприємства, який забезпечує основні шляхи розвитку фінансових відносин та фінансової діяльності за допомогою генерування довгострокових фінансових цілей компанії, вибору найрезультативніших шляхів їх досягнення, керування фінансовими ресурсами та корегування їх напрямків за умови мінливого зовнішнього середовища.
О.А.Кузнецова, І.О. Ишеєва, Ю.В. Дворникова [9]	Система відносин	Фінансова стратегія – це система відносин, які пов'язані з досягненням довгострокових цілей та вирішенням задач фінансової діяльності підприємства, сформовані її фінансовою ідеологією та орієнтовані на пошук

Продовження Таблиці 1.1

		найефективніших шляхів їх досягнення та вирішення.
--	--	--

Джерело: складено автором на основі даних [4,5,6,7,8,9]

Беручи до уваги усе вищезазначене, поняття «фінансова стратегія» можна трактувати як систему відносин, які спрямовані на формування довгострокових цілей та визначення найефективніших шляхів їх досягання за допомогою гнучкого планування, генерації та управління фінансовими ресурсами підприємства з метою забезпечення грошовими коштами розвитку фінансової діяльності компанії в умовах мінливого зовнішнього середовища.

Аби досягти вищезазначеної мети, існують певні завдання, які постають перед виконавцями фінансової стратегії [7]:

- Аналіз фінансових і економічних можливостей наявних та потенційних конкурентів;
- Розробка та втілення усіх необхідних заходів для забезпечення стійкої позиції на ринку;
- Розроблення методів управління підприємством підчас кризового стану та способів виходу з нього;
- Забезпечення фінансуванням інвестиційної та операційної діяльності компанії;
- Визначення шляхів проведення максимально успішної фінансової стратегії та використання усіх фінансових можливостей;
- Забезпечення фінансовими відносинами з іншими суб'єктами господарювання, бюджетом та фінансовими інститутами країн.

Усі вищезазначені факти вказують на те, що фінансова стратегія є значущим елементом будь-якого підприємства, тому при її формуванні керівництво має бути впевненим який саме тип стратегії має бути обраним, відповідно до цілей та можливостей компанії.

1.2. Характеристика базових типів фінансової стратегії

Під час розроблення фінансової стратегії, топ-менеджмент підприємства повинен враховувати численні різноманітні чинники. Незважаючи на те, що фінансова стратегія виступає частиною загальної стратегії, вона охоплює велику кількість завдань, видів та напрямів її розробки.

Повернемось до робіт професора економічних наук І. Бланка, який згрупував завдання фінансової стратегії підприємства, відповідно до її компоненту [10]:

1. *Податкова стратегія* полягає у прийнятті сукупності рішень, які призведуть до оптимізації податкового навантаження компанії та не допускать зростання податкових ризиків. Тобто завдання даного компоненту фінансової стратегії зводиться до формування податкової політики за умов максимізації можливих пільг і не допущення штрафів та переоплат, а також до оптимізації податкового навантаження, який забезпечуватиме зростання прибутковості підприємства.
2. *Стратегією формування фінансових ресурсів* є організація потрібних структур та обсягів фінансових ресурсів, адекватно оціненим цілям розвитку, що забезпечать досягання усіх стратегічних задач з максимальною результативністю. Завдання: забезпечити фінансову гнучкість підприємства, досягти постійного збільшення обсягу власних джерел фінансування, залучити необхідні зовнішні джерела за мінімальних витрат та оптимізувати структуру цих джерел.
3. *Стратегія фінансової безпеки* полягає у забезпеченні постійної фінансової стабільності протягом усього періоду функціонування фірми. Для цього виконавці даного типу ідентифікують та оцінюють найбільш суттєві фінансові ризики та розробляють сукупність заходів для їх мінімізації та, за можливості, нейтралізації. Також вони займаються забезпеченням фінансової стійкості, стабільної платоспроможності та реалізацією антикризового управління.

4. *Інвестиційна стратегія* уособлює оптимальний розподіл усіх наявних інвестиційних ресурсів компанії за окремими формами і напрямками вкладення. Оптимальний розподіл полягає у необхідній пропорційності фінансових ресурсів між стратегічними господарськими одиницями компанії та інвестиційних ресурсів відповідно до видів і основних напрямків її інвестиційної діяльності. І найголовніше завдання – це забезпечити максимальну віддачу інвестиційних ресурсів у процесі їх використання.
5. *Стратегія покращення якості управління фінансової активності* створюється для генерації гнучкої системи фінансового управління, яка адекватна до поставлених довготермінових цілей та задач. До останніх відносяться запровадження ефективної фінансової структури, встановлення та ефективного застосування інноваційних фінансових технологій, особливо ті інструменти, які дозволяють моделювати альтернативні варіанти розвитку підприємства і прогнозувати його фінансові результати.

Звернімо увагу, що пан Бланк аналізував саме внутрішню систему фінансової стратегії, тому перейдемо до розгляду класифікації її видів за відповідними ознаками (Див. Табл. 1.2):

Таблиця 1.2 – Класифікація фінансової стратегії

Ознака класифікації	Види та їх характеристики
За характером позиції	<u>активна</u> спрямована на вкладення коштів у розвиток нових напрямків діяльності
	<u>пасивна</u> передбачає вкладення коштів у вже наявні напрямки діяльності та збереження долі ринку
	<u>стабілізаційна</u> спрямована на вирівнювання фінансового стану фірми та зменшення ризиків її діяльності
	<u>захисна</u> передбачає безпеку операційної діяльності компанії

За пріоритетним ранжуванням	<u>генеральна</u> характеризує напрямки функціонування у рамках корпоративної стратегії
	<u>основна</u> спрямована на виконання головних цілей
	<u>допоміжна</u> передбачає забезпечення реалізації генеральної та основної стратегій
За напрямом генеральної фінансової стратегії	<u>підтримки прискореного зростання</u> , що полягає у забезпечення збільшення темпів операційної діяльності
	<u>підтримки стійкого зростання</u> , яка забезпечує баланс потрібного рівня фінансової безпеки та обмеженого зростання
	<u>антикризова фінансова стратегія</u> , яка впроваджується під час виходу з кризових ситуацій для фінансової стабілізації підприємства
За періодами діяльності	<u>оперативна</u> зорієнтована на забезпечення короткострокових цілей
	<u>перспективна</u> полягає у забезпеченні довгострокових цілей
За джерелами фінансування	<u>внутрішня</u> , реалізація якої фінансується за допомогою власних джерел
	<u>зовнішня</u> здійснюється за рахунок позикових джерел
За напрямками діяльності	<u>розвитку</u> передбачає підтримку потенціалу компанії
	<u>нейтралізації можливості криз та банкрутства</u> , яка спрямована на передбачення та запобігання усіх ризиків, спричинених зовнішнім середовищем підприємства
Відповідно до загального плану	<u>управління фінансовими ресурсами</u> , що спрямована на формування та забезпечення стабільності фінансових конкурентних переваг

Продовження Таблиці 1.2

розвитку компанії	<u>фінансового розвитку</u> полягає у збільшенні темпів розвитку економічного потенціалу фірми
	<u>фінансування розвитку</u> спрямована на фінансове забезпечення використання економічного потенціалу
За характером ефекту на остаточний результат	<u>пряма</u> має безпосередній вплив на кінцевий результат діяльності підприємства
	<u>опосередкована</u> впливає на кінцевий результат, але не напряду
За домінантною сферою розвитку	<u>інвестиційна стратегія</u> забезпечує реалізацію інвестиційної діяльності
	<u>формування фінансових ресурсів</u> спрямована на збільшення потенціалу фірми за рахунок власних джерел та розширення можливостей фінансування за допомогою зовнішніх джерел
	<u>покращення управління фінансової роботи</u> , тобто підвищення параметрів якісної характеристики управління фінансової діяльності підприємства
	<u>захист фінансової рівноваги</u> протягом стратегічного розвитку підприємства
	<u>антикризова фінансова стратегія</u> полягає у фінансовому оздоровленні та запобіганні банкрутству фірми
В залежності від зовнішніх та внутрішніх факторів впливу	<u>стратегія зростання</u> , яка полягає у використанні власних сильних сторін та можливостей зовнішнього середовища для зростання потенціалу фірми
	<u>стратегія виживання</u> зорієнтована на пристосуванні до тяжких ринкових умов господарювання

Продовження Таблиці 1.2

	<u>стратегія стабілізація</u> полягає у підтримці наявного стану на ринку протягом якомога довшого періоду часу
	<u>стратегія альтернативи</u> уособлює розробку стратегії розвитку в межах трьох останніх вищезазначених видів

Джерело: складено автором на основі [11,12,13,14]

Усі вищезазначені стратегії характерні для підприємств, які функціонують у конкурентному середовищі. На ринку природної монополії, який вимагає узгодженість інтересів споживача, підприємства та держави, альтернативний вибір стратегії монополіста є більш обмеженим, у цьому випадку виділяють окремі чотири типи стратегії: інвестиційна, антикризова, диверсифікації діяльності та зменшення витрат [15].

Інвестиційна стратегія, на думку експертів, є найбажанішою для даної категорії організації. Вона спрямована на експансію, підвищення якості обслуговування, збільшення клієнтської бази, впровадження новітніх технологій та певних ноу-хау у практику діяльності суб'єкта природної монополії з метою підтримки його довгострокового розвитку та розширення суспільного ефекту. Інвестиційна стратегія має бути обумовлена достатньою кількістю внутрішнього потенціалу організації, оскільки при неефективному його використанні підвищуються її інвестиційні ризики. Зазначений тип стратегії здебільшого включає такі інструменти:

- Розширення бази інвесторів;
- Застосування податкових пільг при здійсненні податкової діяльності;
- Планування і проектування інвестиційної діяльності;
- Проектний підхід управління організацією;
- Дослідження перспективних інвестиційних проектів та пошук нових технологій;
- Практика фінансування інвестицій шляхом рефінансування власних джерел;

- Широке використання зовнішніх джерел фінансування, як кредити, облігаційні та міжнародні позики.

Державний регулятор, у свою чергу, задля підтримки матеріально-технічної бази природної монополії, користується специфічним фінансовим інструментарієм формування інвестиційного фонду з чітким джерелом та цільовим використанням коштів.

Антикризову стратегію природного монополіста науковці ототожнюють з інституціональними процесами його банкрутства, оскільки сукупність заходів менеджменту цієї стратегії співпадає із стадіями у справі банкрутства, як регулювання майнового стану, санація та ліквідація організації. Необхідність застосування антикризової стратегії виникає при одночасній умові неефективного використання внутрішнього потенціалу та довгостроковій збитковості підприємства. Головним інструментарієм даного типу стратегії є:

- Інвентаризація дебіторської та кредиторської заборгованостей;
- Встановлення нормативу чисельності працівників підприємства;
- Проведення стягнення дебіторської заборгованості;
- Пошук потенційних інвесторів/санаторів, проведення якого враховує державну політику;
- Реструктуризація заборгованостей організації;
- Виявлення надмірних запасів оборотних засобів, а також імовірних основних засобів задля їх реалізації;
- Розробка стратегії реорганізації, яка погоджується з державою та власниками суб'єкта природної монополії.

Розробка стратегії диверсифікації включає зменшення рівня ризиковості основної діяльності природного монополіста, диверсифікацію продукції та послуг та стабілізацію стану організації у довгостроковій перспективі. Такі заходи спрямовані на підвищення рентабельності активів, продуктивності роботи працівників, економії на постійних витратах та примноження доходів завдяки суміжним типам робіт щодо

основного виду діяльності. Тому стратегія диверсифікації вважається основним методом протидії фінансовим ризикам підприємства та нагромадження власних фінансових ресурсів для проведення інвестиційної діяльності. До того ж, така стратегія часто використовується природними монополістами у процедурах зменшення податкового зобов'язання. Підчас розробки та реалізації природні монополісти:

- Запроваджують систему бюджетування відповідно до видів продукції;
- Розширюють активи підприємства, приділяючи особливу увагу основним та оборотним засобам;
- Розширюють базу працівників та витрати на їх навчання, запроваджують систему мотивації;
- Збільшують кількість зовнішніх джерел фінансування та їх використання;
- Розширюють структуру управління організацією;
- Збільшують кількість інвестиційних видатків.

При розробці стратегії диверсифікації потрібно дотримуватися балансу основної та допоміжної діяльності з точки зору спеціалізації, регулювання процесами та економічної ефективності. Такий тип стратегії повинен дотримуватися чіткій межі застосування, пов'язаній з рентабельністю певних категорій діяльності та особливостями обліку та контролю груп відповідальності.

В умовах концепції державного управління природними монополіями, найбільш універсальною стратегією є мінімізація витрат. Чітка градація витрат відповідно до видів основної продукції, економічна обґрунтованість тарифів та пошук резервів зменшення витрат є головними задачами даного виду стратегії. Вона дає можливість менеджменту організації збільшити рівень ефективності до середніх показників по галузі на ринку, навіть при збитковій діяльності, обумовленій низьким рівнем використання ресурсів компанії. До елементів стратегії зменшення витрат входять:

- Оптимізація кількості працівників;
- Контроль над закупівлею ресурсів;

- Реалізація системи бюджетування в організації;
- Мінімізація вартості капіталу, включаючи реструктуризацію кредитів та їх консолідацію;
- Сфокусування на власних джерелах фінансування та скорочення зовнішнього;
- Оптимізація запасів оборотних активів;
- Створення підходящої системи мотивації персоналу.

Значну увагу у стратегічному управлінні приділяють показнику операційного левереджа природного монополіста, доволі високий рівень якого спричинений значною питомою вагою постійних витрат у структурі загальних витрат. За умови високих показників операційного левереджу, організація несе значні ризики при зміні обсягу її діяльності.

Проте, як зазначають економічні дослідники, природні монополісти, розуміючи усі можливі ризики і будучи обізнаними щодо методології розрахунку економічно аргументованих витрат державним регулятором, останнім часом умісно їх завищували, тим самим перешкоджали адекватному прийняттю рішень державним регулятором. Система таких заходів призвела до збільшення суспільних втрат від роботи природного монополіста. Головна причина таких дій пов'язана з державною системою оподаткування: замість стратегії мінімізації витрат, природні монополісти навпаки їх збільшують задля зменшення податкового навантаження.

Незалежно від того, яку стратегію обирає менеджмент підприємства, її розробка має призвести до підвищення внутрішнього потенціалу фірми, не суперечачи інтересам держави, споживачів та власників компанії.

1.3. Сутність стратегічних карт підприємства та особливості їх формування

Згідно з Капланом і Нортон, стратегічна карта підприємства, або як ще її називають «збалансована система показників» (Balanced Scorecard) - це метод стратегічного управління для передачі інформації та оцінки досягнення місії та стратегії організації.

Збалансована система показників забезпечує уявлення загального бачення підприємства. Використання результатів вимірювання та аналізу роботи як мови допомагає перекласти складні та часто туманні поняття у більш "точну" форму, що сприяє консенсусу серед старших керівників. Стратегічна карта підприємства є цілісною моделлю, яка пов'язує індивідуальні зусилля та досягнення з цілями бізнес-підрозділу [16].

К.Д. Друрі вважає, що філософія карти балансових показників створює стратегічний фокус, переводячи бачення та стратегію організації в оперативні цілі та показники ефективності для чітких перспектив. BSC відображає необхідність балансу між традиційною фінансовою перспективою та іншими нефінансовими елементами, такими як споживачі, внутрішні бізнес-процеси та впровадження інноваційних технологій. Вона виражає місію та стратегію організації у всеохоплюючий набір показників ефективності, щоб забезпечити необхідну основу для системи стратегічного вимірювання та управління, яка дозволяє компаніям відслідковувати короткострокові фінансові результати та одночасно контролювати прогрес у розвитку потенціалу фірми та придбанні нематеріальних активів, що генерують зростання для майбутніх фінансових показників [17].

Підсумовуючи, можна зробити висновок, що стратегічна карта підприємства є однією з найважливіших інструментів оцінки ефективності діяльності організації завдяки своїй здатності враховувати як фінансові, так і нефінансові змінні при вимірюванні. Збалансована система показників поділяється на чотири різні перспективи, які включають фінансову перспективу, перспективу клієнтів, внутрішніх бізнес-процесів та перспективу навчання та зростання, (Див. Рис.1.2):



Рисунок 1.2 – Чотири сектори стратегічної карти підприємства

Джерело: складено автором на основі [16, 17]

Фінансова перспектива спрямована на відповідь на запитання: Які фінансові цілі ми маємо досягти, аби задовольнити сподівання наших акціонерів? У своїй роботі С. Аль-Наджар та К. Калаф зазначили, що фінансові показники відображають економічні наслідки заходів, уже вжитих підприємством, та зосереджені на значеннях, пов'язаних із дохідністю, за якими акціонери перевіряють прибутковість своїх інвестицій [18]. Таким чином, від менеджерів потрібна розробка заходів, які відповідатимуть на запитання: Які фінансові цілі ми маємо досягти, аби задовольнити сподівання наших акціонерів? Каплан та Нортон визнали необхідність традиційних фінансових даних. Точні та своєчасні фінансові показники необхідні для ефективного та безперебійного

управління компанією, а найпоширенішими показниками з них є: рентабельність інвестицій (ROI), грошовий потік, чистий операційний дохід (NOI) та зростання виручки.

Фінансову перспективу характеризують як бачення акціонерів на підприємство через коефіцієнт виплати дивідендів, оптимізацію структури витрат, прибуток після сплати податків, рентабельність зайнятого капіталу (ROCE) та зростання обсягу продажів. Сангстер та Вуд також асоціюють дану перспективу з бухгалтерським обліком та використанням таких показників: рентабельність задіяного капіталу, рентабельність чистих активів, скорочення адміністративних витрат, зменшення боргового зобов'язання, скорочення дебіторських днів та скорочення позикових коштів [19].

Каплан та Нортон також припускають, що є необхідність включити до цієї категорії додаткові дані, пов'язані з фінансами, такі як оцінка ризиків та аналіз «витрати-вигоди» (Cost-Benefit Analysis). Фінансовий сектор збалансованої системи показників визначає мету фінансової діяльності, що очікується від реалізації стратегії підприємства, а також охоплює економічні наслідки результатів, очікуваних від досягнення цілей, поставлених у трьох інших перспективах [16].

Три основні фактори, які характеризують фінансовий сектор стратегічної карти є:

1. *Зростання доходів* фокусується на тому, як збільшити кількість нових продуктів, розширювати базу нових клієнтів та на способах переходу до більш вигідного комбінування продуктів та послуг.
2. *Зниження витрат* полягає у зниженні вартості на одиницю продукції та як знизити комерційні, загальні та адміністративні витрати.
3. *Використання активів* охоплює аналіз фінансових показників, таких як рентабельність інвестицій та економічна додана вартість.

Перспектива клієнтів відображає здатність організації надавати якісні товари та послуги, ефективність даного процесу, а також загальне обслуговування та задоволення потреб клієнтів. Результат таких характеристик залежить від рівня цін, якості, доступності, вибору, функціональності, сервісу, партнерських відносин та

ціннісних пропозицій бренду, що призведе до залучення та утримання споживачів. Оскільки кожен із цих атрибутів має вирішальне значення для того, щоб клієнт був задоволений, більшість компаній ставлять перед собою конкретні цілі щодо кожного з цих факторів. Підприємства зазвичай використовують ключові показники ефективності (KPI), такі як рейтинги задоволеності споживачів, кількість нових клієнтів і тп.

BSC вимагає, щоб менеджери транлювали свої загальні цілі щодо обслуговування клієнтів у конкретні заходи, які спрямовані на опрацювання факторів, що дійсно мають значення для клієнтів. Проблеми, що хвилюють клієнтів, зазвичай поділяються на чотири категорії: час, якість, продуктивність та обслуговування, а також вартість. Задоволені клієнти повторно купують продукцію, позитивно відгукуються про нього у своєму середовищі, менше відволікаються на бренди і рекламу конкурентів, а також звертають свою увагу на інші продукти компанії. Перспектива клієнтів забезпечує менеджерам оцінку питання: "Як споживачі бачать організацію?" Задоволеність клієнтів є головним пріоритетом для довгострокового успіху компанії, тобто вона має вирішальне значення для досягнення фінансових цілей компанії, викладених у фінансовій перспективі збалансованої системи показників.

Притаманним показниками цієї перспективи є: задоволеність клієнтів, скарги клієнтів, втрачені/виграні клієнти та продажі нового продукту. Вона також є основною складовою елемента доходу для мети фінансової перспективи, оскільки його буде отримано від залучення клієнтів. Таким чином, задоволення потреб користувача забезпечить отримання цільового доходу.

Перспектива клієнтів спрямована на:

- *Збільшення частки ринку.* Заходи даного напрямку спрямовані на закріплення та покращення позицій у конкурентному середовищі. Для цього у якості інструментів компанії можуть використовувати рекламу, промо-акції, низькі ціни на товари та послуги.

- *Збільшення ступеня утримання споживача.* Даний напрямок фокусується на забезпеченні та збереженні відданості вже наявного клієнта до підприємства. Стратегічні заходи, які можуть бути вжиті для цього, включають поліпшення відносин між клієнтами та організацією, реагування на скарги/пропозиції клієнтів, гарантійне обслуговування.
- *Розширення бази клієнтів.* Тут усі заходи, які спрямовані на збільшення кількості продажів новим клієнтам, включають роздачу безкоштовних зразків своєї продукції потенційним споживачам фірми, освоєння нових сегментів ринку, і навіть впровадження нових продуктів/послуг та поліпшення існуючої продукції.
- *Підвищення рівня задоволеності клієнтів.* Стратегічні заходи, які компанії вживають для опрацювання цього напрямку, можуть включати проведення анкетування клієнтів, моніторинг кількості повторних звернень наявних споживачів і тп [20].

Як висловились Вуд та Сангстер, клієнт – це король, якого організація має обслуговувати, це двигун успішної діяльності, оскільки ні одне підприємства не зможе вижити на ринку без лояльного клієнта. Задоволення потреб споживача призведе до розширення частки на ринку, оскільки він стане «природнім рекламодавцем» підприємства. В той же час незадоволений клієнт може легко зменшити частку ринку фірми, висловивши невдоволення та погіршивши імідж компанії у своєму середовищі.

Наступна перспектива зорієнтована на **внутрішні бізнес-процеси**. Сектор внутрішніх процесів стратегічної карти підприємства фокусується на внутрішніх бізнес-результатах, які ведуть до фінансового успіху та задоволених клієнтів. Щоб відповідати цілям організації та очікуванням клієнтів, компанія зобов'язана визначити ключові бізнес-процеси, в яких вона успішна. Для гарантії задовільних результатів таких процесів, яких виконання має відбуватися під чітким контролем. Перспектива внутрішніх процесів відображає ефективність процедур внутрішнього середовища

підприємства. Передумовою цього сектора є те, що важливі показники, що пов'язанні з роботою з клієнтами, переводяться у визначення заходів, що мають бути здійснені всередині організації.

У даному у секторі роботи головне питання, яке постає перед менеджерами, можна окреслити таким чином: "Щоб задовольнити наших клієнтів та акціонерів, у яких бізнес-процесах ми маємо досягти успіху?".

Характерними інструментами для вирішення цього питання науковці назвали скорочення часу виконання замовлення, оптимізація використання виробничих потужностей, мінімізація рівня дефектів та періоду реакції на скарги клієнтів, підвищення якості гарантійного обслуговування, бюрократизація внутрішніх процесів, кваліфікація персоналу та рівень його мотивації.

Каплан та Нортон також визначили три основні процеси даної перспективи. До них відносяться:

- *Інноваційний процес.* Після детального аналізу потреб клієнтів, компанія створює продукт або послугу, яка зможе максимально задовольнити бажання майбутніх споживачів;
- *Операційний процес* має пряме відношення до створення вартості продукції/послуги підприємства., оскільки пов'язаний з виробництвом та доставкою клієнтам;
- *Процес гарантійного обслуговування* є заключним елементом у ланцюжку операційного процесу. Він характеризує взаємодію споживача та організації після продажу продукту і може включати обробку дефектів та повернення покупки, контроль за платежами клієнтів та вирішення проблем і скарг споживачів [16].

У своїх роботах східні економічні спеціалісти так інтерпретували останню перспективу стратегічної карти підприємства: "**перспектива навчання та зростання** розглядає здібності співробітників (навички, таланти, знання та досвід), якість інформаційних систем (бази даних і мережі) та вплив організаційної відповідності

(культура, лідерство, узгодженість та командна робота) для досягнення цілей організації ". Процеси будуть успішними лише в тому випадку, якщо їх здійснюватимуть кваліфіковані та мотивовані працівники, забезпечені точною та своєчасною інформацією під ефективним керівництвом. Вони призведуть до виробництва та постачання якісної продукції та послуг, а зрештою – до успішних фінансових результатів.

Відповідно до цієї перспективи менеджери повинні визначити заходи для відповіді на наступне питання: Для досягнення наших цілей, чому має навчитися наша організація та які інновації потрібно впроваджувати? Фактично, ця перспектива пов'язана зі співробітниками організації, і вона вимірює ступінь докладання зусиль організації щодо надання можливостей персонального і кар'єрного росту у галузі своєї діяльності.

Каплан і Нортон визнали, що для роботи з даною перспективою доволі важко визначити чіткі показники, тому зупинились на таких факторах: розширення прав та можливостей співробітників, мотивація працівників та можливості інформаційних систем. Двома основними факторами, що сприяють реалізації цієї перспективи є:

- i. Підвищення потенціалу співробітників. Основна увага приділяється тому, щоб кожен працівник був здатний надавати послуги, що поставило б компанію у найвигідніше становище. Стратегічні заходи, які можуть бути вжиті для досягнення цієї мети, включають внутрішні та зовнішні майстер-класи/семінари, пов'язаними з галуззю підприємства.
- ii. Підвищення мотивації та розширення можливостей. Необхідно враховувати відповідність між індивідуальними та організаційними цілями. Стратегічні заходи, які можуть бути вжиті, включають: навчання існуючих працівників для отримання нових знань про галузь, замість замінювання їх новими співробітниками, та привітання індивідуальних пропозицій щодо способів покращення існуючих продуктів/процесів або розробки нових [16].

При розробці стратегічної карти підприємства менеджерам потрібно звертати увагу на цілі у системі показників, оскільки їх надмірна кількість слугує індикатором неспроможності концентрації уваги на головній діяльності, а також відсутності стратегічного характеру цілі у відповідному організаційному рівні, у якому вона розроблялась. Тому головним елементом розробки BSC є аргументація причинно-наслідкових зав'язків між окремими стратегічними цілями. Ті з них, що не роблять внеску у головну мету компанії, мають бути виключеними з розгляду.

РОЗДІЛ 2 МЕТОДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ

2.1 Формування фінансової стратегії та основні економічні критерії її оцінки ефективності

Роль фінансової стратегії неможливо переоцінити, оскільки вона забезпечує максимальне використання внутрішнього фінансового потенціалу підприємства та дозволяє реалізувати нові перспективні інвестиційні можливості. З цього випливає висновок, що розробка правильної фінансової стратегії є невід'ємною умовою розвитку підприємства у довгостроковій перспективі.

Механізм розробки фінансової стратегії являє собою взаємодію певних етапів, методів, інструментів та принципів. Адекватна оцінка внутрішнього і зовнішнього середовищ підприємства та ефективне управління фінансовими ресурсами компанії забезпечить сталий розвиток та конкурентоспроможність на ринку. Процес розробки фінансової стратегії можна відобразити наступним чином [7,9]:

1. Проведення аналізу фінансового стану фірми. До даного процесу входять такі етапи та принципи:
 - Визначення ступеня ліквідності у динаміці років та розрахунок фінансових коефіцієнтів ліквідності та платоспроможності підприємства;
 - Оцінка майнового потенціалу, яка робиться на підставі динаміки та структури балансу фірми, виявлення недоцільних змін його статей, а також розрахунку фінансових коефіцієнтів майнового стану;
 - Аналіз фінансової стабільності проводиться шляхом визначення чистого оборотного капіталу, чистих активів бізнесу, оцінки ступеня фінансової стійкості на базі абсолютних і відносних показників та типу фінансової стійкості;

- Аналіз ефективності та ділової активності компанії, який включає розрахунок коефіцієнтів обігу активів, рентабельності та проведення оцінки впливу факторів на зміну тривалості даних показників.
2. Визначення «проблематичних місць» фінансового становища компанії.
 3. Визначення періоду формування фінансової стратегії бізнесу. В умовах нестабільного та непередбачуваного економічного стану країни, запроваджується у середньому мінімальний період фінансової стратегії – 3 роки. Але не варто забувати, що фінансова стратегія є складовою загальної стратегії компанії, тому період її реалізації залежить від часових меж останньої. Також до чинників впливу можна додати стратегічні цілі, завдання та масштаби діяльності фірми, її організаційно-правові форми та стадії життєвого циклу, галузеві особливості, а також змога прогнозування динаміки фінансового ринку та економіки в цілому.
 4. Визначення задач та цілей фінансової стратегії, які формують модель розвитку бізнесу. Аби сформувати комплекс адекватних цілей, підприємство потребує:
 - Визначення умов втілення мети, а точніше допустимий рівень фінансового ризику у ході функціонування та оптимальна структура активів та капіталу, їх достатній обсяг та ефективне використання;
 - Узгодження досягнення мети з ризиком потенційного банкрутства.
 5. Узгодження розробленої стратегії за часовими інтервалами її реалізації. Саме на цьому етапі фінансова стратегія має відображення своєї оцінки у таких показниках, як:
 - Рентабельність власного капіталу;
 - Коефіцієнт фінансової залежності;
 - Коефіцієнт фінансового ризику;
 - Темп приросту власного капіталу;
 - Коефіцієнт ліквідності активів тощо.

6. Розробка фінансової політики компанії відповідно до напрямків її фінансової діяльності, враховуючи перспективи її фінансового розвитку. Її проведення дає змогу вирішувати певні завдання за конкретними напрямками фінансової діяльності підприємства. Тобто, даний вид стратегії орієнтований на ті рішення, які забезпечують досягнення мети загальної стратегії фірми.

Система фінансової стратегії включає такі напрямки(Див. Табл.2.1):

Таблиця 2.1 – Функції фінансової стратегії за типами управління

Тип управління	Елементи управління
Управління активами	- Розробка стратегії фінансування оборотних і необоротних активів;
	- Фінансове управління дебіторською заборгованістю, грошовими коштами, їх еквівалентами та товарно-матеріальними цінностями;
	-Управління нематеріальними активами та необоротними активами, які відносяться до основних засобів.
Управління капіталом	- Визначення вартості капіталу підприємства;
	- Оптимізація його структури;
	- Сформування кредитної та інвестиційної політики.
Управління грошовими потоками	- Розрахування вартості грошей у часовому розрізі для використання у фінансових розрахунках;
	- Менеджмент грошових потоків від фінансової діяльності.
Управління прибутком	- Формування та розподіл прибутку;
	- Регулювання використання чистого прибутку;
	- Дивідендна політика.

Продовження Таблиці 2.1

Управління інвестиціями	- Керування інвестиційним портфелем; - Управління капітальними вкладеннями; - Управління портфельними інвестиціями.
Управління фінансовими ризиками	- Запобігання кризи (або її повторення); - Запобігання банкрутства компанії.

Джерело: складено автором на основі даних [7]

7. Проведення оцінки ефективності розроблення стратегії за критеріями, процес якого здійснюється за певними параметрами:

- Оцінювання ступеня узгодженості цілей, завдань та часових періодів фінансової стратегії до загальної стратегії розвитку підприємства;
- Забезпечення достатньою кількістю фінансових ресурсів, за ефективним використанням яких підприємство досягатиме поставленої стратегічної мети та зможе вирішувати основні завдання його фінансового розвитку;
- Наявність внутрішньої збалансованості у фінансовій стратегії, при якій цілі та цільові стратегічні нормативи узгоджені між собою як за часовими періодами, так і за окремими напрямками фінансової діяльності компанії;
- Оцінка узгодженості фінансової стратегії з модифікаціями зовнішнього фінансового середовища, тобто встановлення відповідності обраної стратегії фінансового менеджменту компанії до змін кон'юнктури фінансового ринку та прогнозованого економічного розвитку країни в цілому;
- Визначення ефективності реалізації фінансової стратегії на основі фактичних та прогнозованих розрахунків результатів діяльності фірми;

- Визначення допустимого рівня ризиків, які відносяться до реалізації обраної фінансової стратегії. Оптимізація даного рівня має забезпечити фінансову стабільність компанії в процесі її функціонування та розвитку;

8. Реалізація фінансової стратегії, її контроль та корегування. На даному етапі, який є логічним результатом усіх попередніх дій, реалізуються усі попередньо прийняті рішення та, за потреби, у процесі вносяться корективи, які дозволяють більш точно адаптуватися до реальної ситуації на ринку. Також на цьому рівні розробляються організаційно економічні заходи для забезпечення роботи фінансової стратегії, які включають визначення прав, ступеня відповідальності та обов'язків менеджменту, розробку мотиваційної системи співробітників, формування «центрів відповідальності» і т. п. До заходів контролю можна віднести:

- Збір інформації щодо досягнутих результатів та їх співставлення із запланованими задачами;
- Внесення коригуючих заходів, модифікація цілей, перерозподіл задач, або видозмінення плану;
- Визначення умов функціонування та розвитку підприємства, які необхідно систематично оцінювати та контролювати;
- Виявлення «точок контролю», тобто моментів формування проміжних та кінцевих результатів, генерування потоків ресурсів, інформації і т.п.

Контроль та корегування стратегії здійснюється на основі оцінки фінансового стану компанії, складний та комплексний процес якого спрямований на ретельне вивчення безлічі інтегрованих показників. Їх обчислення та порівняння з нормативним значеннями дає можливість визначити ступінь ефективності стратегії, компетентність керівництва та зорієнтуватись у плані подальшої тактики на перспективу.

В цілому, існує велика кількість різних коефіцієнтів, які слугують індикатором фінансового стану підприємства, але не усі вони використовуються. Таке рішення залежить від специфіки роботи компанії, її головної мети та галузі. Тому даний процес має виконуватись фаховими спеціалістами своєї діяльності. Найчастіше компанії обирають такий ряд показників: ліквідності, рентабельності, ділової активності, фінансової стійкості та рівня прибутковості.

Ліквідність балансу вказує на ступінь покриття зобов'язань підприємства за рахунок його активів, строки перетворення яких мають відповідати строкам погашення боргових зобов'язань. Зі списком коефіцієнтів ліквідності, їх розрахунком та нормативними показниками можна ознайомитись у Таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Показники ліквідності та методи їх розрахунку

<i>Показник</i>	<i>Метод розрахунку</i>	<i>Нормативне значення</i>
Коефіцієнт швидкої ліквідності	(Оборотні активи – товарно-матеріальні запаси) / (Поточні зобов'язання + Доходи майбутніх періодів)	>0,5
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Грошові кошти та їх еквіваленти / (Поточні зобов'язання + Доходи майбутніх періодів)	0,2-0,5
Коефіцієнт загальної ліквідності	Оборотні активи / Поточні зобов'язання	1-2
Маневреність робочого капіталу	(Грошові кошти + Поточні фінансові інвестиції) / Робочий капітал	0,5

Джерело: складено автором на основі [21, 92-95 с.]

Рентабельність є відносним показником прибутковості, який характеризує міру прибутковості підприємства, або продукції, яку воно виробляє. Нормативного значення даного показника не існує, але при аналізі фінансового стану підприємства вважається, що чим вище рентабельність, тим краще, тому з кожним роком бажано аби цей показник зростав. Найчастіше фірми використовують такі значення (Див. Табл. 2.3.)

Таблиця 2.3 – Показники рентабельності та методи їх розрахунку

<i>Показник</i>	<i>Метод розрахунку</i>
Рентабельність необоротних активів	Чистий прибуток / Середня вартість необоротних активів
Рентабельність власного капіталу	Чистий прибуток / Середня вартість власного капіталу
Рентабельність активів	Чистий прибуток / Середня вартість активів

Джерело: складено автором на основі [21, 145-148 с]

Найбільшу частину аналізу стану компанії займає визначення ділової активності, яка в рамках фінансового аналізу вказує на рівень ефективності використання ресурсів фірми та можливі шляхи підвищення результативності її господарської діяльності. У зазначену категорію розрахунків входять такі показники (Див. Табл. 2.4.) :

Таблиця 2.4 – Показники ділової активності та методи їх розрахунку

<i>Показник</i>	<i>Метод розрахунку</i>	<i>Нормативне значення</i>
Коефіцієнт оборотності активів	Чистий дохід від реалізованої продукції / Середня вартість активів	Тренд збільшення
Коефіцієнт оборотності обігових коштів	Чистий дохід від реалізованої продукції / Середня вартість обігових коштів	Тренд збільшення
Оборотність короткострокової кредиторської заборгованості	Собівартість реалізованої продукції / Середня короткострокова кредиторська заборгованість	4,8 - сіль.госп. 8 - перероб. гал., вироб. харчової пр. 12 - оптова та роздрібна торгівля 12 - інші
Оборотність дебіторської заборгованості	Чиста виручка від реалізації продукції / Середня дебіторська заборгованість	4,8 - сіль.госп. 8 - перероб. гал., вироб. харчової пр. 12 - оптова та роздрібна торгівля 12 - інші
Коефіцієнт покриття дебіторської заборгованості	Середня дебіторська заборгованість / Чиста виручка від реалізації продукції	2-3
Частка дебіторської заборгованості у поточних активах	Дебіторська заборгованість / Поточні активи	Тренд зменшення

Продовження Таблиці 2.4

Співвідношення короткострокової дебіторської до кредиторської заборгованості	Дебіторська заборгованість / Кредиторська заборгованість	1
--	---	---

Джерело: складено автором на основі даних [22]

Фінансову стійкість компанії визначають за оптимальною структурою активів, пропорцією позикових до власних коштів та співвідношенням активів до їх джерел фінансування. Найчастіше дана категорія включає такі показники (Див. Табл. 2.5):

Таблиця 2.5 – Показники фінансової стійкості та методи їх розрахунку

<i>Показник</i>	<i>Метод розрахунку</i>	<i>Нормативне значення</i>
Коефіцієнт фінансової незалежності	Власний капітал / Валюта балансу	0,4 – 0,6
Коефіцієнт фінансової залежності	Валюта балансу / Власний капітал	<2
Коефіцієнт фінансової стабільності	Власний капітал / Позиковий капітал	>1
Коефіцієнт фінансового ризику	Позиковий капітал / Власний капітал	<1

Джерело: складено автором на основі даних [21, 65-69 с]

Рівень прибутковості вказує наскільки ефективно компанія здійснює виробництво продукції в умовах змін зовнішнього середовища. Рівень прибутковості компанії визначається задля розрахунку мінімальної ціни реалізації продукції/послуги, при якій покриваються усі витрати, а також порівняння необхідного мінімуму реалізації з

очікуваною кількістю виробленої продукції. Іншими словами, у процесі аналізу відбувається оцінка беззбиткового рівня виробництва (мінімальна кількість товару при певній ціні) та беззбиткової ціни реалізації (мінімальна ціна прогнозованої кількості виробленої продукції). При розрахунку беззбиткового рівня, підприємства використовують такі формули [23]:

$$N_6 = \frac{C_{\pi}}{Ц - C_{3.0}} \quad (2.1)$$

де N_6 – беззбитковий обсяг виробництва;

C_{π} – постійні витрати;

$Ц$ – ціна продукції;

$C_{3.0}$ – змінні витрати на одиницю продукції.

$$Ц_6 = \frac{C_{\pi}}{N_3} \quad (2.2)$$

де $Ц_6$ – беззбиткова ціна реалізації;

N_3 – запланованій обсяг продукції.

Ще одним важливим показником, який входить до цієї категорії є рівень безпеки операційної діяльності, який розраховується на основі беззбиткового обсягу виробництва:

$$k_6 = \frac{N - N_6}{N} \quad (2.3)$$

де k_6 – рівень безпеки операційної діяльності;

N – плановий або фактичний обсяг реалізованої продукції у натуральному виразі.

Дане співвідношення вказує наскільки відсотків підприємство має можливість зменшити обсяг виробництва, аби потрапити у точку беззбитковості і не переставати отримувати прибуток.

Сукупність усіх вищезазначених показників дасть змогу реально оцінити фінансове становище та визначити подальший напрямок фінансової стратегії підприємства.

2.2 Методології генерування та аналізу стратегічних показників підприємства та їх порівняльні характеристики

Важливість фінансової стратегії у функціонуванні компанії полягає у тому, що її фінансові показники є фундаментом розробки загального стратегічного плану. Проте, як вже зазначалося, усі фінансові показники підприємства є результатом його ділової активності, яка вимірюється у натуральних значеннях. Тому система збалансованих показників є актуальним інструментом менеджменту, що забезпечить охоплення усіх факторів діяльності та послідовність етапів її управління. Концепція BSC дозволяє розкрити причинно-наслідкові зв'язки між усіма функціональними напрямками кожного підприємства, але через специфіку його галузі, цілей та ринку було розроблено модифіковані варіанти цієї концепції аби збільшити ефективність застосування методології. Розглянемо переваги та недоліки її деяких видозмін.

Збалансована система показників (Balanced Scorecard) виступає класичною формою планування. До її позитивних характеристик відносяться [24]:

- Розуміння стратегії на усіх рівнях підприємства, що дозволяє з легкістю перетворити стратегію та концепцію фірми у конкретні показники і задачі;
- Усунення надлишкової інформації шляхом обмеження обсягу основних показників;
- Фокусуванні діяльності на ринок та споживача;
- Всебічний підхід вимірювання показників діяльності;
- Зрозуміла взаємозалежність усіх сфер роботи компанії;

- Адаптивність та гнучкість системи до особливостей галузі.

І хоча на перший погляд система виглядає унікальною, проте її переваги також генерують негативні характеристики, а саме:

- Модель є концептуальною і є важкою у перетворенні на модель вимірювань;
- Ігнорування потреб третіх зацікавлених сторін;
- Відсутній моніторинг розвитку технологій та конкуренції на ринку;
- Взаємозв'язок критеріїв є недостатньо чітким;
- Недостатньо уваги постачальникам та працівникам.

Недоліки BSC мають значний вплив на функціонування підприємств, тому економісти розробили модифіковані варіанти даного планування задля максимізації охоплення усіх сфер та факторів діяльності фірми:

1. Intangible Assets Monitor ґрунтується на аналізуванні прогресу нематеріальних активів і спрямоване на підвищення ефективності та стабілізації підприємства [25];
2. Total Performance Scorecard ґрунтується на балансі безперервного навчання кадрів, їх розвитку та покращенні роботи і спрямоване на стабільне удосконалення результатів робітників фірми [26];
3. Управління концепцією Value Based Management здійснюється з акціонерної точки зору, тобто спрямоване на зростанні ринкової вартості підприємства і курсу його акцій [27];
4. Skandia Navigator базується на опрацюванні цінностей компанії, маючи такі області: фінанси, орієнтування на клієнта, задоволення співробітників та розвиток фірми [28];
5. Tableau de bord надає можливість вищому керівництву оперативно дізнаватись у загальних рисах про операційну діяльність підприємства і стан середовища, у якому вона здійснюється [29];
6. Метод OVAR побудований на системі цілі – змінні дії – відповідальність, тобто послідовно спочатку формуються цільові та функціональні показники на

вищому рівні управління підприємства, далі визначаються показники відповідальності для менеджерів структурних відділів, а потім процес відбувається у тій самій послідовності вже на рівні підрозділу [30].

Розглянемо порівняльний аналіз усіх модифікованих систем стратегічних показників у наступній таблиці:

Таблиця 2.6 – Переваги та недоліки модифікованих систем стратегічних показників

Переваги	Недоліки
<i>Intangible Assets Monitor</i>	
Використання інтегрального показника в регулюванні компетенцій, які є базовими у формуванні знань та цінностей компанії	Відсутній чіткий набір показників, оскільки він залежить від стратегічного плану фірми
Застосування кореляційної залежності: нематеріальні активи, тренд їх зростання та відновлювання, ризики їх ліквідації	За основу береться тільки визначення нематеріальних активів
<i>Total Performance Scorecard</i>	
Balanced Scorecard є однією з п'яти складових концепції	Забгато показників, наявна надлишкова інформація
Особлива увага приділяється покращенню особистої ефективності, яка описується як індивідуальна збалансована система показників	Замало уваги зовнішньому середовищу
Показники діяльності кожного працівника та компанії загалом розглядається як комплексна система	Недостатнє зосередження на фінансових показниках
<i>Value Based Management</i>	
Головна мета полягає у зростанні ринкової вартості та акцій компанії	Через застосування амортизаційного методу бухобліку виникає неузгодженість EVA зі створенням акціонерної вартості
Надає можливість інвесторам отримувати максимальний дохід від вкладень	Важко оцінити вартість діючої компанії
	Менеджерам важко створити систему мотиваційних задач на основі EVA
<i>Skandia Navigator</i>	
Розкриває інформацію щодо «прихованих цінностей» підприємства	Не дає можливості визначити вартість «прихованих цінностей»

Продовження Таблиці 2.6

Спрямована на розширення бачення проблеми керівників, а не для того аби визначити ринкову вартість	Пріоритетом є роль менеджменту та керівництва
Стратегія досягнення цілей цілісно доповнена системою оцінки нематеріальних активів	
Tableau de bord	
Показники якості діяльності гарантують поетапність дій та їх належність до стратегічних цілей	Система занадто громіздка: кожен суб'єкт відповідальності має свою панель індикаторів, доповнену інформацією бюджетів виробництва
Інструмент комунікації для втілення та контролю поставлених завдань	Виникнення ієрархічного діалогу між операційними і стратегічними рівнями управління
Доповнює діючу систему обліку, але не входить до неї	Концентрація на передачі інформації, але не на діяльності підприємства
OVAR	
Цілі уособлюють оперативну реалізацію стратегічних систем, сформованих компанією	Жорстка ієрархічна система
Ретельне визначення змінних дій, які мають прямий вплив на поставлені цілі	Недостатня концентрація на фінансових показниках
Корегування дій відповідно плану оперативних дій	Недостатня увага інтелектуальному капіталу

Джерело: складено автором на основі даних [25-30]

Вартість компанії формується як з матеріальних активів, а й з нематеріальних, але не в суто бухгалтерському, а скоріше в більш широкому розумінні. Тому менеджменту підприємства варто запроваджувати такі інструменти, які могли б дати оцінку показникам інтелектуального капіталу, який не відображається у фінансовій звітності. До того ж, останнім часом все більш актуальним питанням постає турбота про екологічне та соціальне середовище, тому при розробці стратегії окрему увагу потрібно приділити заходам, спрямованим на позитивний вплив навколишнього середовища.

В деяких країнах екологізація підприємства є необхідною умовою для створення бізнесу: власники мають дотримуватися встановлених граничних норм викидів шкідливих речовин у середовище, і в свою чергу можуть отримувати податкові пільги за використання екологічно безпечних технологій. Екологізація підвищує вартість

фірми завдяки зростанню конкурентоспроможності та збільшенню ефективності використання ресурсів за рахунок використання більш екологічних матеріалів.

Аби використати переваги різних видів систем збалансованих показників потрібно сформувати таку модель, де кожна стратегічна мета буде відображатися у формі тактичних програм та комплексі конкретних завдань, які удосконалять усі локальні показники діяльності та ефективності. Стратегічна інформація компанії має бути зрозумілою та доступною для усіх співробітників на кожному рівні ієрархії, тому керівництво часто запроваджує стратегічні карти та KPI (Key Performance Indicator), завдяки яким усі виконавці знають свій діапазон відповідальності та комплекс завдань, які наблизять підприємство до досягнення визначених стратегічних цілей.

Як показує практика, надлишкова кількість деталізованих показників у збалансованій системі знижує її корисність, тому для компанії достатньо 15 – 20 значень, для відділу 7 – 10, а для кожного окремого працівника – до 5 показників. Тому, з урахуванням усіх можливих сфер BSC, модифіковану модель системи збалансованих показників можна зобразити наступним чином (Див. Табл. 2.7, та Рис. 2.1):

Таблиця 2.7– Модифікована система збалансованих показників

Сектор	Показники			
Фінансовий	Коефіцієнт загальної ліквідності	Оборотність дебіторської заборгованості	Коефіцієнт фінансової незалежності	Коефіцієнт оборотності активів
	Маневреність робочого капіталу	Рентабельність власного капіталу	Коефіцієнт фінансового ризику	Оборотність короткострокової кредиторської заборгованості
Клієнтський	Рівень задоволеності клієнтів (кількість скарг, своєчасність доставки)	Рівень поінформованості	Відношення витрат на гарантійне обслуговування та нейтралізацію недоробок до собівартості	Частка на ринку

Продовження Таблиці 2.7

Внутрішні бізнес- процеси	Частка незавершеного виробництва	Зменшення собівартості реалізованої продукції	Коефіцієнт зносу основних засобів	Рентабельність продукту
Розвиток та навчання	Коефіцієнт плинності кадрів	Ступінь активності працівників в удосконаленні діяльності	Співвідношення темпу зростання заробітної плати та темпу інфляції	Кількість заходів для підвищення кваліфікації працівників
Соціальний	Загальна сума податкової заборгованості	Кількість робочих місць	Кількість скарг на діяльність фірми	Кількість соціальних програм, до яких долучилась компанія
Екологічний	Кількість заходів для охорони середовища	Загальна сума штрафів щодо негативного впливу на екологію	Частка вторинної переробки матеріалів	Загальна сума, яка була зеконормлена за рахунок використання більш екологічних матеріалів

Джерело: складено автором на основі даних [25-30]

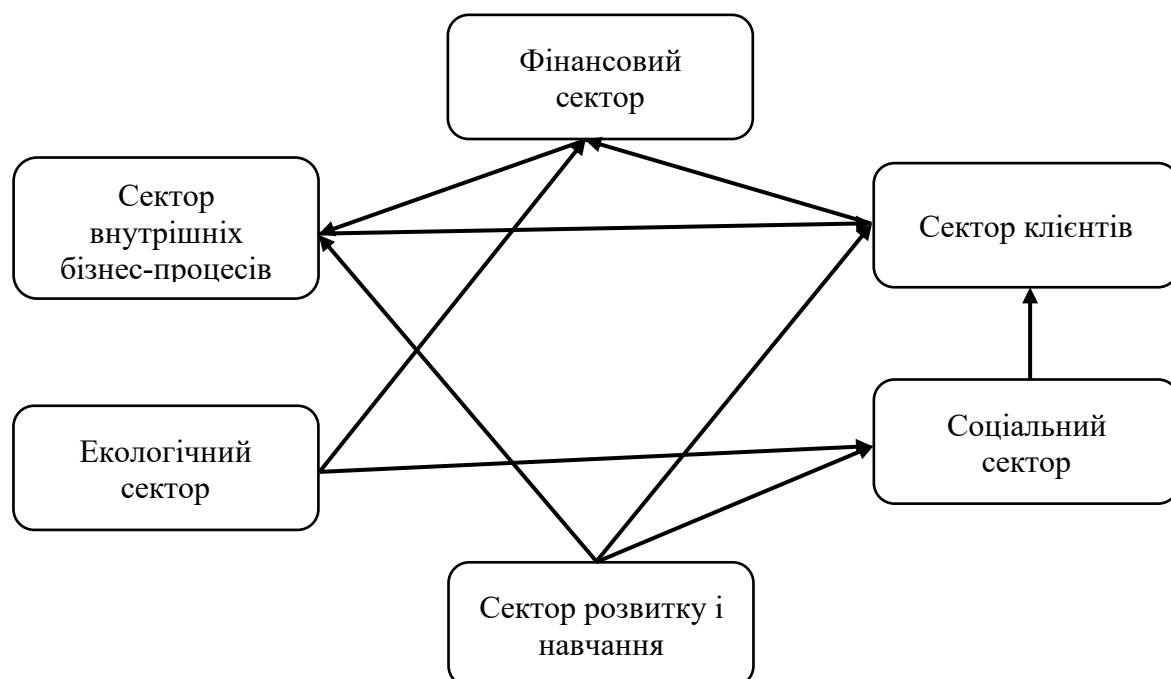


Рисунок 2.1 - Взаємозв'язок між секторами модифікованої системи збалансованих показників

Джерело: складено автором

Як можна побачити, вищезначені показники мають різну природу за змістом та розрахунком, тому аби зменшити обсяг надлишкових даних та покращити сприйняття важливої для стратегії інформації для таких показників доцільно застосувати рейтинговий та експертний методи оцінки. Аналіз нефінансових показників кожного сектору діяльності є надзвичайно важливим, оскільки кожен з них має прямий, або опосередкований вплив на фінансовий сектор, а отже і на фінансову стратегію підприємства.

2.3 Оцінка фінансового сектору модифікованої збалансованої системи показників підприємства ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА»

Аналіз фінансового стану являється довгим та складним процесом, який включає детальне вивчення інтегрованих показників діяльності підприємства з метою повного розуміння стану на ринку, ступінь ефективності функціонування та подальшої тактики роботи компанії. Для подальшого прикладу оцінки фінансового сектору модифікованої збалансованої системи показників підприємства було обрано товариство з обмеженою відповідальністю «ЛОРЕАЛЬ Україна», який є філіалом групи компанії L'Oréal – провідною косметичною компанією світу. Аналіз показників фінансового сектору відбувається на основі фінансової звітності 2019 та 2020 років [32,33]. Розрахунки зображені у наступній таблиці (Див. Табл. 2.8):

Таблиця 2.8– Оцінка фінансового стану ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА»

<i>Сектор</i>	<i>Показник</i>	<i>2019 рік</i>	<i>2020 рік</i>	<i>Абсолютне відхилення 2019- 2020 рр.</i>
Фінансовий	Коефіцієнт загальної ліквідності	1.27	1.34	+0.07
	Маневреність робочого капіталу	0.47	0.55	+0.08
	Рентабельність власного капіталу	0.81	0.59	-0.22
	Оборотність дебіторської заборгованості	0.84	0.92	+0.08
	Коефіцієнт фінансової незалежності	0.36	0.37	+0.01
	Коефіцієнт фінансового ризику	1.78	1.72	-0.06
	Коефіцієнт оборотності активів	0.31	0.32	+0.01
	Оборотність короткострокової кредиторської заборгованості	1.82	1.77	-0.05

Джерело: розрахунки автора на основі даних [32,33]

Розглянемо показники більш детально:

1. *Коефіцієнт загальної ліквідності.* Даний показник вказує на можливість компанії покрити свої поточні зобов'язання за рахунок реалізації оборотних активів. У ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА» у 2019 році даний коефіцієнт становив 1.27, а наступного року він збільшився на 0.07. Оскільки показник знаходиться у нормативному для нього інтервалі і має тенденцію до збільшення, можна зробити висновок, що контрагенти можуть не сумніватися у стабільності фірми, вона може продовжувати свою діяльність без ризиків для фінансового стану.
2. *Маневреність робочого капіталу* вказує на ступінь можливості використання власних оборотних коштів на поточні та операційні процеси. У 2019 році коефіцієнт становив 0.47, а у 2020 – 0.55. Обидва результати наближені до нормативного значення 0.5, а отже операційні та поточні процеси не мають загрози нестачі оборотних коштів.
3. *Рентабельність власного капіталу* є особливо важливим показником для інвесторів. Цей показник значно впав у 2020 році: з 81% до 59%, що вказує на

менш ефективну стратегію застосування власного капіталу, порівняно з попереднім роком.

4. *Оборотність дебіторської заборгованості* відображає наскільки ефективно підприємство управляє заборгованістю своїх клієнтів та інших дебіторів. Як можна побачити в таблиці, у «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА» даний показник мав незначні збільшення з 0.84 до 0.92. І хоча така тенденція позитивно позначається на діяльності фірми, показник все одно є заниженим, тому потрібно розвинути стратегію повернення коштів підприємству.
5. *Коефіцієнт фінансової незалежності* вказує на вартість майна, яке профінансовано за рахунок власного капіталу власників підприємства. Протягом 2019-2020 років у компанії «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА» даний коефіцієнт дорівнював 0.36 та 0.37 відповідно, тобто поступово наближався до нормативного значення, проте недостатньо. Такі результати вказують на те, що компанії трохи не вистачає власного капіталу на покриття зобов'язань, які виникають у процесі діяльності.
6. *Коефіцієнт фінансового ризику* характеризує співвідношення позикових та власних коштів. У 2020 році він зменшився з 1.78 до 1.72, проте все одно не досяг нормативних меж. Отже можна зробити висновок, що вкладання капіталу у дане підприємство є доволі ризиковим.
7. *Коефіцієнт оборотності активів* показує наскільки ефективно компанія використовує свої активи. Якщо подивитися на показники даного коефіцієнта у компанії «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА», то можемо побачити тренд збільшення, що позитивно характеризує управління. І хоча нормативного значення даного коефіцієнта не існує, варто порівняти результати із коефіцієнтами конкурентів. Так, наприклад, у ТОВ «ОРИФЛЕЙМ УКРАЇНА» коефіцієнт оборотності активів у 2019 та 2020 роках становив 0.15 та 0.2 відповідно, а у ДП «ЕЙВОН КОСМЕТИКС УКРЕЙН» - 0.16 та 0.13 відповідно. Отже, можна підсумувати,

що ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА» набагато ефективніше використовує свої активи, аніж його конкуренти.

8. *Оборотність короткострокової кредиторської заборгованості* демонструє кількість оборотів, яку зробила кредиторська заборгованість компанії протягом року. У випадку досліджуваного підприємства у 2019 та 2020 роках показники становили 1.82 та 1.77 відповідно. Низький показник, порівняно з нормативним значенням, може негативно впливати на ризик постачальників ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА», проте оскільки ціни на продукцію не змінювались, компанії вигідно мати низьку оборотність кредиторської заборгованості.

Підсумовуючи усе вищезазначене можна зробити висновок, що ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА» має доволі ефективну фінансову стратегію, проте з певними проблематичними категоріями діяльності. Результати показали, що підприємство не має проблем з платоспроможністю, а поточні та операційні процеси не знаходяться під загрозою нестачі оборотних коштів. У той же час менеджменту варто приділити особливу увагу рентабельності власного капіталу. Є декілька способів вирішення цієї проблеми: або зменшити суму власного капіталу при тій самій ефективності роботи, або підвищити чистий дохід шляхом скорочення виробничих, збутових та інших витрат. В свою чергу коефіцієнт фінансової незалежності вказує на недостатній обсяг власного капіталу, тому для ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА» доцільнішим є другий варіант. Також фірмі варто приділити увагу дебіторській заборгованості шляхом сформування та впровадження політики товарних кредитів клієнтам.

Кредиторська заборгованість є більшою за дебіторську, тому можна припустити, що підприємство використовує кредиторські кошти для покриття дебіторських, а залишкові кошти спрямовуються на фінансування інших операцій. Як оборотність короткострокової кредиторської заборгованості, так і коефіцієнт фінансового ризику вказують на надлишкову кількість зобов'язань. Проте оскільки сума власного капіталу є недостатньою, штрафи та пені як інструмент не використовувався постачальниками, позики погашаються регулярно, а використання активів є

ефективним, можна підсумувати, що поточні зобов'язання не є проблематичною категорією ТОВ «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА».

РОЗДІЛ 3 УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ МОДЕЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

3.1 Побудова моделі для оцінювання та прогнозування фінансового стану компанії

Важливим фактором впровадження стратегічного плану підприємства є послідовність та логічність усіх дій. Як тільки стратегічні цілі визначені, доцільно застосувати концепцію BSC, інтегруючи перспективи через причинні зв'язки між окремими областями результативності (Див. Рис. 3.1.):

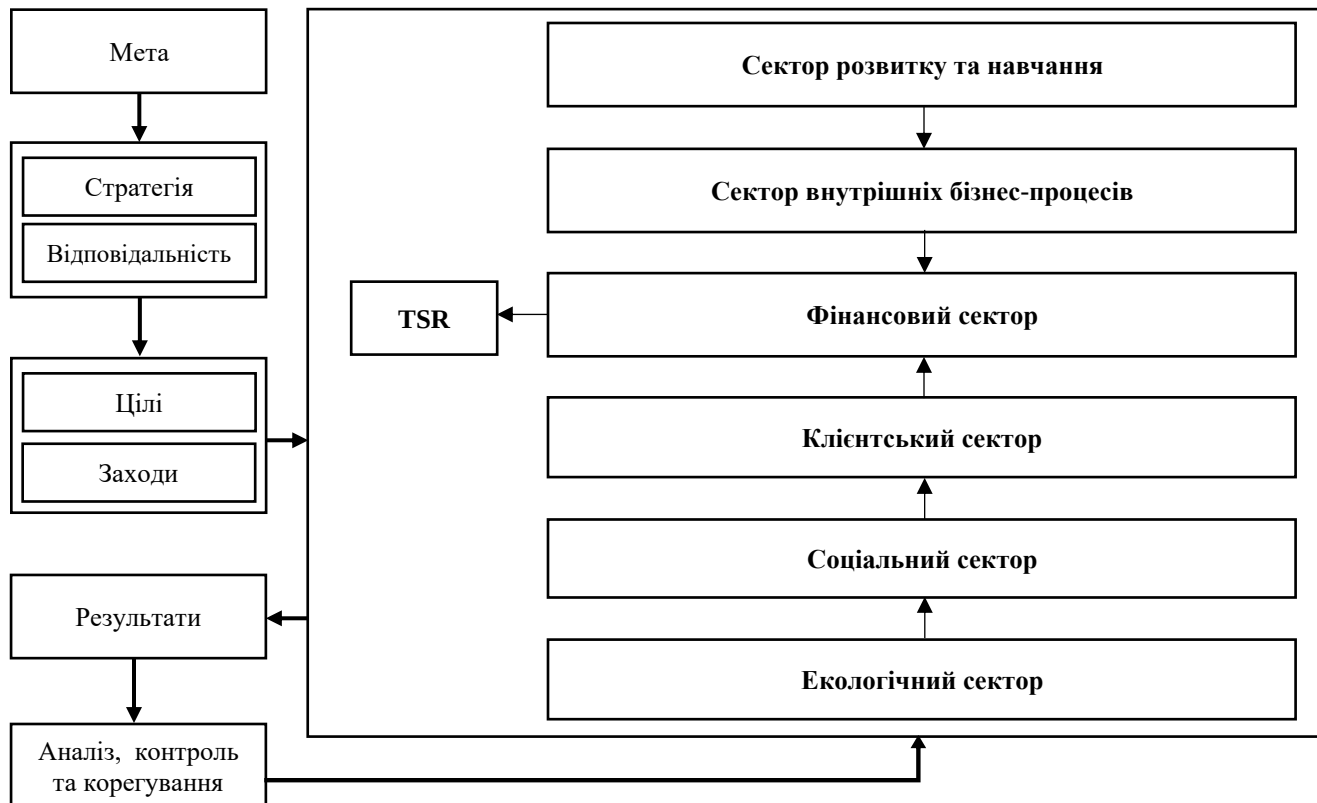


Рисунок 3.1 – Стратегічна карта підприємства на основі концепції BSC

Джерело: складено автором

Як бачимо, усі фінансові та нефінансові показники секторів системи прямо, або опосередковано впливають на результати фінансового сектору. Категорія Total Shareholder Return також входить до нього, проте у зображеній системі він був винесений із даного сектору, оскільки саме TSR найбільше цікавить акціонерів компанії.

Для аналізу та моделювання фінансової стратегії використовують різні коефіцієнти та показники діяльності підприємства залежно від її галузі, країни та суб'єкту аналізу.

Для дослідження фінансових показників було обрано компанію Amazon (Amazon.com, Inc.) – американську компанію, яка є найбільшою у світі на ринках платформ електронної комерції. Для розгляду її фінансової моделі було обрано кореляційний та регресійний методи аналізу аби дослідити властивості величин та взаємозв'язок між ними. До таких величин входять:

- **Total Shareholder Return** = $(\text{Current Price} - \text{Purchase Price} + \text{Dividends}) / \text{Purchase Price}$ – загальна дохідність акцій, яку інвестор отримує від вкладень у підприємство;
- **Debt / Equity Ratio** = $\text{Total liabilities} / \text{Common shareholders equity}$ – коефіцієнт фінансового ризику (левериджу), який вказує на співвідношення позикових та власних коштів підприємства;
- **Current Ratio** = $\text{Current assets} / \text{Current liabilities}$ – коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) характеризує достатність оборотних активів для покриття поточних зобов'язань;
- **EBITDA margin** = $\text{EBITDA margin} / \text{Sales}$ – показник, який вказує на частку виручки підприємства, яка спрямовується на сплату відсотків, податків, амортизації і тп.;
- **Asset Turnover** = $\text{Sales} / \text{Total assets}$ – коефіцієнт оборотності активів, який вказує на ступень ефективності використання активів компанією.

Для аналізу використовуються усі вищезазначені щорічні показники протягом 1997-2021 років. Із результатами розрахунку можна ознайомитись у Додатку А.

Почнемо аналіз моделі множинної регресії через програму EViews. Сама модель була згенерована методом найменших квадратів, а залежною змінною було обрано Total Shareholder Return (Див. Рис. 3.2):

Dependent Variable: TOTAL_SHAREHOLDER_RETURN

Method: Least Squares

Date: 06/06/22 Time: 19:48

Sample: 1997 2021

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EBITDA_MARGIN	0.113554	0.052641	2.157157	0.0433
DEBT__EQUITY_RATIO	0.001022	0.001878	0.544322	0.5922
CURRENT_RATIO	-0.065324	0.012013	-5.437615	0.0000
ASSET_TURNOVER	0.016697	0.007935	2.104171	0.0482
C	0.015810	0.021138	0.747971	0.4632
R-squared	0.797206	Mean dependent var	-0.035116	
Adjusted R-squared	0.756647	S.D. dependent var	0.047058	
S.E. of regression	0.023214	Akaike info criterion	-4.511258	
Sum squared resid	0.010778	Schwarz criterion	-4.267482	
Log likelihood	61.39072	Hannan-Quinn criter.	-4.443645	
F-statistic	19.65554	Durbin-Watson stat	2.460128	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Рисунок 3.2 – Модель множинної регресії на основі фінансових показників компанії Amazon

Джерело: складено автором

Завдяки програмі було визначено, що регресійне рівняння виглядатиме наступним чином:

$$Y = 0.114X_1 + 0.001X_2 - 0.065X_3 + 0.017X_4 + 0.0158 \quad (3.1)$$

де Y - Total Shareholder Return;

X_1 - EBITDA margin;

X_2 - Debt / Equity Ratio;

X_3 - Current Ratio;

X_4 - Asset Turnover.

Показник *Prob.* вказує на вірогідність помилитися при відхиленні нульової гіпотези. У даному випадку гіпотеза стверджує, що коефіцієнти при змінних дорівнює 0. Оскільки на Рисунку 3.2. показник *Prob.* при EBITDA margin, Current Ratio та Asset Turnover становить менше 5%, маємо підстави відхилити нульову гіпотезу. У той же час той самий показник при Debt / Equity Ratio та константі складає 59% та 46% відповідно, тобто змінні є статистично незначимими.

Значення R-squared, або коефіцієнт детермінації, вказує наскільки зміна залежної змінної пояснюється зміною незалежної. У досліджуваному випадку R^2 становить майже 80%, що вважається достатнім ступенем пояснення варіації залежної змінної. Усі ж інші 20% пояснюються факторами, які не були включені у модель.

Prob (F-Statistic) – вірогідність прийняття нульової гіпотези щодо незначимості рівняння у цілому. У даному випадку показник майже дорівнює нулю, тому приймається альтернативна гіпотеза: регресійне рівняння є значимим.

Наступним етапом аналізу моделі є її перевірка на автокореляцію. Показник тесту Дарбіна-Ватсона прямує до 2, тому можна припустити, що автокореляція відсутня без додаткового розрахунку d_1 та d_2 . Перевіримо дане припущення за допомогою тесту Бреуша-Годфрі (Див. Рис. 3.3):

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.129941	Prob. F(2,18)	0.3449
Obs*R-squared	2.788617	Prob. Chi-Square(2)	0.2480

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/06/22 Time: 22:37

Sample: 1997 2021

Included observations: 25

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EBITDA_MARGIN	-0.005372	0.052433	-0.102452	0.9195
CURRENT_RATIO	-0.004740	0.012352	-0.383759	0.7057
ASSET_TURNOVER	0.003173	0.008198	0.387014	0.7033
DEBT___EQUITY_RATIO	0.002606	0.002703	0.964183	0.3477
C	-0.001592	0.021080	-0.075529	0.9406
RESID(-1)	-0.468476	0.314213	-1.490951	0.1533
RESID(-2)	-0.047301	0.237728	-0.198973	0.8445
R-squared	0.111545	Mean dependent var	9.71E-18	
Adjusted R-squared	-0.184607	S.D. dependent var	0.021191	
S.E. of regression	0.023065	Akaike info criterion	-4.469528	
Sum squared resid	0.009576	Schwarz criterion	-4.128243	
Log likelihood	62.86911	Hannan-Quinn criter.	-4.374870	
F-statistic	0.376647	Durbin-Watson stat	2.150315	
Prob(F-statistic)	0.884310			

Рисунок 3.3 – Тест на автокореляцію Бреуша-Годфрі*Джерело: складено автором*

Також перевага даного тесту полягає у тому, що на відміну від попереднього, його можна використовувати при перевірці на автокореляцію залишків більше ніж одного порядку. У даному випадку взято 2 лаги. Показник *Prob.* в обох випадках більший за 5%, що вказує на відсутність автокореляції залишків *RESID(-1)* та *RESID(-2)*. У той же час *Prob. F* становить 34.5%, що дає підстави прийняти нульову гіпотезу LM-тесту. Підсумовуючи, можна прийти до висновку, що у даній моделі відсутня автокореляція залишків.

Наступний тест перевірятиме модель на відсутність гетероскедастичності залишків. Для цього найчастіше використовується статистичний Тест Вайта, який полягає в оцінці функції за допомогою відповідного регресійного рівняння для квадратів залишків (Див. Рис. 3.4):

Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	0.809797	Prob. F(14,10)	0.6508	
Obs*R-squared	13.28335	Prob. Chi-Square(14)	0.5043	
Scaled explained SS	36.00914	Prob. Chi-Square(14)	0.0010	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 06/07/22 Time: 21:33				
Sample: 1997 2021				
Included observations: 25				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.052839	0.072233	0.731501	0.4813
EBITDA_MARGIN^2	0.118544	0.180193	0.657872	0.5255
EBITDA_MARGIN*CURRENT_RATIO	0.157839	0.196002	0.805292	0.4394
EBITDA_MARGIN*ASSET_TURNOVER	-0.018433	0.028629	-0.643870	0.5341
EBITDA_MARGIN*DEBT__EQUITY_R...	0.013657	0.011864	1.151088	0.2765
EBITDA_MARGIN	-0.190042	0.229915	-0.826576	0.4278
CURRENT_RATIO^2	0.019079	0.023911	0.797907	0.4435
CURRENT_RATIO*ASSET_TURNOVER	0.009866	0.007611	1.296144	0.2240
CURRENT_RATIO*DEBT__EQUITY_...	0.000228	0.002942	0.077628	0.9397
CURRENT_RATIO	-0.078062	0.084583	-0.922904	0.3778
ASSET_TURNOVER^2	-0.001062	0.002596	-0.409214	0.6910
ASSET_TURNOVER*DEBT__EQUITY...	-0.002959	0.001921	-1.540043	0.1546
ASSET_TURNOVER	-0.002968	0.018876	-0.157216	0.8782
DEBT__EQUITY_RATIO^2	-0.000140	8.22E-05	-1.700744	0.1198
DEBT__EQUITY_RATIO	0.007273	0.007489	0.971169	0.3544
R-squared	0.531334	Mean dependent var	0.000431	
Adjusted R-squared	-0.124798	S.D. dependent var	0.001281	
S.E. of regression	0.001358	Akaike info criterion	-10.08156	
Sum squared resid	1.84E-05	Schwarz criterion	-9.350236	
Log likelihood	141.0195	Hannan-Quinn criter.	-9.878723	
F-statistic	0.809797	Durbin-Watson stat	2.327530	
Prob(F-statistic)	0.650783			

Рисунок 3.4 – Тест Вайта на гетероскедастичність залишків

Джерело: складено автором

Тест на гетероскедастичність показав, що усі змінні незначимі ($Prob.>0.05$), а сама вірогідність прийняття нульової гіпотези складає 65%. Можна зробити висновок, що у моделі відсутня гетероскедастичність залишків.

Наступним важливим етапом аналізу моделі вважається перевірка на мультиколінеарність її факторів. Для цього програма EViews надає можливість побудови кореляційної матриці, яка виглядає наступним чином (Рис. 3.5):

Correlation					
	TOTAL_SH...	EBITDA_M...	DEBT__E...	CURRENT_...	ASSET_TU...
TOTAL_SH...	1.000000	0.699470	-0.141022	-0.798702	0.322422
EBITDA_M...	0.699470	1.000000	-0.115265	-0.512078	0.354599
DEBT__E...	-0.141022	-0.115265	1.000000	0.152139	-0.269275
CURRENT_...	-0.798702	-0.512078	0.152139	1.000000	0.005595
ASSET_TU...	0.322422	0.354599	-0.269275	0.005595	1.000000

Рисунок 3.5 – Кореляційна матриця обраних показників компанії Amazon

Джерело: складено автором

Як можна побачити, найсильніший зв'язок із залежною змінною Total Shareholder Return проявляється із EBITDA margin, де коефіцієнт кореляції є позитивним і становить 0.699, та Current Ratio, де зв'язок є оберненим, а коефіцієнт кореляції становить -0.799. Сама ж мультиколінеарність у матриці відсутня, проте спостерігається середній рівень зв'язку між Current Ratio та EBITDA margin, який є оберненим, а сам показник складає -0.51.

Останнім нормативним тестом для моделі вважається перевірка на нормальний розподіл його залишків (Див. Рис. 3.6):

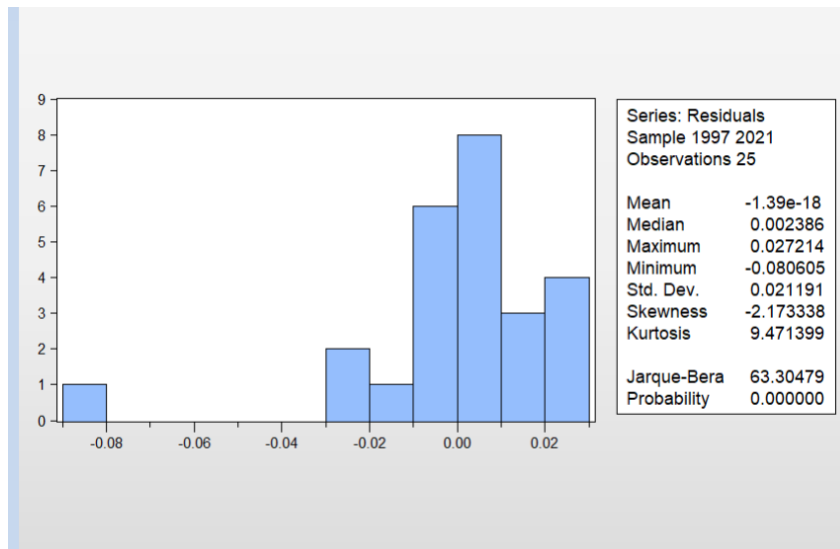


Рисунок 3.6 – Розподіл залишків обраних показників компанії Amazon

Джерело: складено автором

Оскільки *Probability* дорівнює нулю, ми можемо стверджувати, що залишки розподілені ненормально, що у подальшому негативно впливатиме на прогностну здатність моделі.

Існує декілька шляхів подолання цієї проблеми:

1. Використання інших змінних для моделі;
2. Стандартизація даних;
3. Впровадження логарифмів у регресійну модель;

Для даного дослідження спочатку було обрано другий метод. Стандартизація даних відбувається шляхом наступного рівняння:

$$X' = \frac{\bar{X} - X}{\sigma_x} \quad (3.2)$$

де X' - стандартизована величина для X ;

X - початкова величина;

$\bar{X}$ - середнє арифметичне значення X ;

σ_x - стандартне відхилення X .

Із таблицею стандартизованих даних підприємства Amazon можна ознайомитись у Додатку Б. Після трансформації модель не пройшла тести на гетероскедастичність та нормальний розподіл залишків, тому було прийнято рішення використати для даної моделі стандартизовані дані наступних незалежних змінних:

- **Return on Equity (ROE)** = Net Income after tax/Shareholder's equity – рентабельність власного капіталу, який вказує на ефективність його використання
- **Asset Turnover** = Sales/Total assets – коефіцієнт оборотності активів, який вказує на ступень ефективності використання активів компанією.
- **Return on Invested Capital (ROIC)** = Net Operating Profit after Tax/Total invested Capital – коефіцієнт рентабельності інвестиційного капіталу, який характеризує ефективність його використання компанією для отримання прибутку;
- **Enterprise value-to-sales** = Enterprise value/Annual Sales – коефіцієнт відношення вартості компанії до об'єму її продажів.

Згенерована регресійна модель у програмі EViews дала такі результати (Див. Рис. 3.7):

Dependent Variable: ST_TOTAL_SHAREHOLDER_RET				
Method: Least Squares				
Date: 06/09/22 Time: 22:06				
Sample: 1997 2021				
Included observations: 25				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ST_ROIC	0.577470	0.143582	4.021881	0.0007
ST_ROE	0.074196	0.122438	0.605987	0.5513
ST_EV_SALES_RATIO	-0.582844	0.138856	-4.197465	0.0004
ST_ASSET_TURNOVER	-0.287554	0.152007	-1.891722	0.0731
C	2.18E-16	0.115385	1.89E-15	1.0000
R-squared	0.722630	Mean dependent var	1.55E-16	
Adjusted R-squared	0.667156	S.D. dependent var	1.000000	
S.E. of regression	0.576926	Akaike info criterion	1.914651	
Sum squared resid	6.656871	Schwarz criterion	2.158426	
Log likelihood	-18.93313	Hannan-Quinn criter.	1.982264	
F-statistic	13.02649	Durbin-Watson stat	1.563834	
Prob(F-statistic)	0.000022			

Рисунок 3.7 – Модель множинної регресії на основі стандартизованих фінансових показників компанії Amazon

Джерело: складено автором

Результати вказують на те, що більшість коефіцієнтів при незалежних змінних не наближені до нуля, а вклад константи у регресію є незначимою з вірогідністю 100%, оскільки вона майже дорівнює нулю. Ступінь пояснення варіації залежної змінної знизився до 72%, проте цю проблему можливо вирішити шляхом впровадження більшої кількості даних, яка на даному етапі дослідження не знаходиться у загальному доступі. У той же час показник *Prob (F-Statistic)* є меншим за 0.05, що вказує прийняття на альтернативної гіпотези, а отже регресійне рівняння є значимим.

Завдяки Рисунку 3.7 дана регресійна модель виглядатиме наступним чином:

$$Y = 0.577X_1 + 0.074X_2 - 0.582X_3 - 0.288X_4 \quad (3.3)$$

de Y - Total Shareholder Return;

X₁ - стандартизований ROIC;

X₂ – стандартизований ROE;

X₃ – стандартизований Enterprise value-to-sales ;

X₄ – стандартизований Asset Turnover.

Аналіз моделі за допомогою вищезазначених тестів дав наступні результати:

- Перевірка відсутності автокореляції залишків моделі за допомогою тесту Бреуша-Годфрі (Див. Рис. 3.8):

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.709141	Prob. F(2,18)	0.5053
Obs*R-squared	1.825963	Prob. Chi-Square(2)	0.4013

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/10/22 Time: 15:06

Sample: 1997 2021

Included observations: 25

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ST_ROIC	0.024054	0.147203	0.163405	0.8720
ST_ROE	0.063291	0.139599	0.453376	0.6557
ST_EV_SALES_RATIO	0.018948	0.146685	0.129174	0.8987
ST_ASSET_TURNOVER	-0.017037	0.155113	-0.109837	0.9138
C	-0.000923	0.117113	-0.007880	0.9938
RESID(-1)	0.259516	0.266704	0.973049	0.3434
RESID(-2)	-0.195552	0.233948	-0.835878	0.4142
R-squared	0.073039	Mean dependent var	-7.02E-17	
Adjusted R-squared	-0.235949	S.D. dependent var	0.526659	
S.E. of regression	0.585504	Akaike info criterion	1.998807	
Sum squared resid	6.170663	Schwarz criterion	2.340093	
Log likelihood	-17.98509	Hannan-Quinn criter.	2.093466	
F-statistic	0.236380	Durbin-Watson stat	2.012942	
Prob(F-statistic)	0.958772			

Рисунок 3.8 – Тест на автокореляцію Бреуша-Годфрі*Джерело: складено автором*

Показник *Prob.* у *RESID(-1)* та *RESID(-2)* більший за 0.05, що вказує на відсутність автокореляції. Сам *Prob. F* становить 50%, що свідчить про прийняття нульової гіпотези LM-тесту. Отже тест показав, що у даній моделі відсутня автокореляція залишків.

- Перевірка на відсутність гетероскедастичності залишків у моделі за допомогою тесту Вайта (Див. Рис. 3.9):

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.585546	Prob. F(14,10)	0.2342
Obs*R-squared	17.23546	Prob. Chi-Square(14)	0.2438
Scaled explained SS	10.74709	Prob. Chi-Square(14)	0.7058

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/10/22 Time: 16:24

Sample: 1997 2021

Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.909764	1.941752	0.468527	0.6495
ST_ROIC^2	0.213404	0.207315	1.029366	0.3276
ST_ROIC*ST_ROE	4.956850	16.38391	0.302544	0.7684
ST_ROIC*ST_EV_SALES_RATIO	0.362951	1.427247	0.254301	0.8044
ST_ROIC*ST_ASSET_TURNOVER	-0.500988	0.582306	-0.860352	0.4097
ST_ROIC	1.166570	3.713370	0.314154	0.7599
ST_ROE^2	1.904402	1.091723	1.744400	0.1117
ST_ROE*ST_EV_SALES_RATIO	-9.093837	10.79551	-0.842372	0.4193
ST_ROE*ST_ASSET_TURNOVER	-15.66317	11.38836	-1.375366	0.1990
ST_ROE	7.059282	10.09604	0.699213	0.5004
ST_EV_SALES_RATIO^2	0.353106	0.837499	0.421620	0.6822
ST_EV_SALES_RATIO*ST_ASSET_TU...	0.238301	1.646344	0.144746	0.8878
ST_EV_SALES_RATIO	-3.141234	2.551314	-1.231222	0.2464
ST_ASSET_TURNOVER^2	0.236212	0.297123	0.794998	0.4451
ST_ASSET_TURNOVER	-2.813877	2.443270	-1.151685	0.2762
R-squared	0.689418	Mean dependent var	0.266275	
Adjusted R-squared	0.254604	S.D. dependent var	0.379362	
S.E. of regression	0.327527	Akaike info criterion	0.889217	
Sum squared resid	1.072739	Schwarz criterion	1.620542	
Log likelihood	3.884790	Hannan-Quinn criter.	1.092055	
F-statistic	1.585546	Durbin-Watson stat	2.253099	
Prob(F-statistic)	0.234170			

Рис. 3.9 – Тест Вайта на гетероскедастичність залишків*Джерело: складено автором*

За результатами тесту усі змінні незначні, оскільки показник *Prob.* є більшим за 0.05, а імовірність помилки при відхиленні нульової гіпотези складає 23%, отже у моделі відсутня гетероскедастичність залишків, приймається гіпотеза гомоскедастичності.

- Перевірка відсутності мультиколінеарності факторів моделі через кореляційну матрицю (Див. Рис. 3.10):

Correlation					
	ST_TOTAL_SHAREHOL...	ST_ROIC	ST_ROE	ST_EV_SALES_RATIO	ST_ASSET_TURNOVER
ST_TOTAL...	1.000000	0.688205	0.117635	-0.702074	0.322422
ST_ROIC	0.688205	1.000000	0.129999	-0.437071	0.534348
ST_ROE	0.117635	0.129999	1.000000	-0.077575	0.267238
ST_EV_SA...	-0.702074	-0.437071	-0.077575	1.000000	-0.483112
ST_ASSET...	0.322422	0.534348	0.267238	-0.483112	1.000000

Рисунок 3.10 - Кореляційна матриця обраних стандартизованих показників компанії Amazon

Джерело: складено автором

Тест показав, що на залежну змінну Total Shareholder Return найбільше впливають стандартизований Enterprise value-to-sales (коефіцієнт кореляції -0.7) та стандартизований ROIC, коефіцієнт зв'язку якого становить 0.68. Щодо незалежних змінних: найвищий коефіцієнт кореляції мають ST Asset Turnover та ST ROIC, їх рівень зв'язку становить 0.53, проте він відноситься до категорії середнього позитивного коефіцієнта.

- Перевірка на нормальний розподіл залишків моделі за допомогою тесту Жака-Бера (Див. Рис. 3.11):

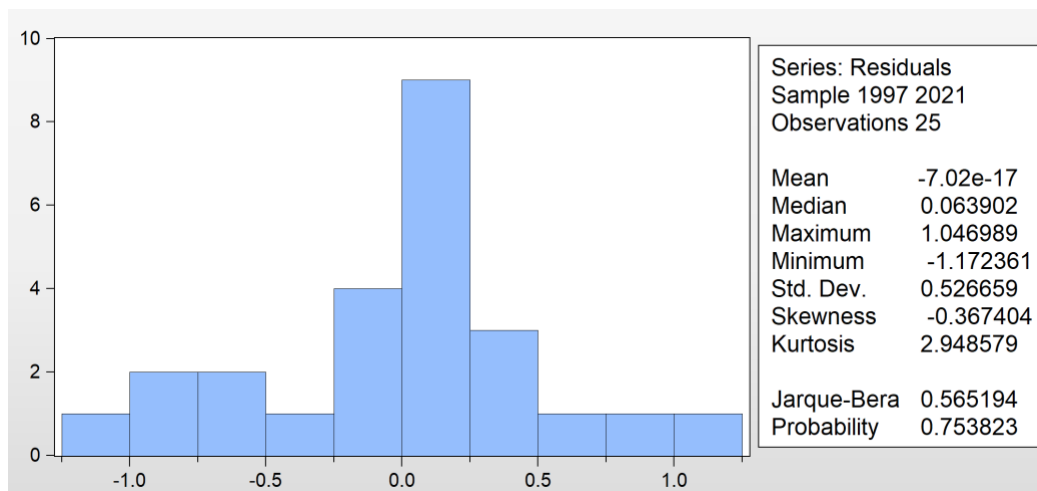


Рисунок 3.11 – Тест Жака-Бера на розподіл залишків

Джерело: складено автором

Тест показав, що у даній моделі розподіл залишків є нормальним. Про це свідчить показник *Probability*, значення якого становить 0.7538, що є більшим за 0.05, отже приймається нульова гіпотеза H_0 , тобто залишки підкорюються нормальному закону розподілу залишків.

Підсумовуючи усе вищезазначене, можна зробити висновок, що після зміни та стандартизації показників побудована модель пройшла усі критерії адекватності та може бути використана як інструмент аналізу та прогнозування фінансової діяльності компанії Amazon.

3.2 Рекомендації для удосконалення фінансової стратегії на всіх етапах її процесу

Результативність фінансової стратегії полягає не тільки в ефективності використання фінансових ресурсів підприємства, але і в її адаптивності до змін зовнішнього та внутрішнього середовища. Варто пам'ятати, що не існує унікального стратегічного плану, оскільки кожному суб'єкту господарювання властиві свої особливості. Проте є можливість сформулювати сукупність певних рекомендацій, які знадобляться управлінню на кожному етапі створення та реалізації фінансової стратегії компанії:

1. На етапі аналізу внутрішнього середовища компанії варто звертати увагу на нефінансові показники діяльності, оскільки вони прямо, або опосередковано впливають на фінансові дані підприємства.
2. Фінансова стратегія є складовою загального стратегічного плану компанії, тобто вона не виступає як самостійна одиниця, а тісно переплітається з іншими функціональними стратегіями. Саме тому цілі та завдання фінансової програми мають відповідати інтересам головної стратегії та не суперечити стратегічним цілям іншим її видам.
3. Першочерговим завданням фінансового менеджера є забезпечення фінансової стабільності підприємства шляхом підвищення рентабельності та фондовіддачі

активів, а також забезпечення високої ліквідності боргових зобов'язань компанії.

4. Для фінансової стабільності слід приділяти особливу увагу фінансовому плануванню, яке передбачає стратегію ресурсного забезпечення прогнозованих обсягів операційної та інвестиційної діяльності фірми та створення умов для отримання достатнього розміру прибутку задля окупності та самофінансування діяльності компанії.
5. При формуванні комплексу стратегічних цілей не варто обмежуватись короткостроковими перспективами, потрібно приділяти увагу довгостроковим цілям підприємства.
6. На етапі формування основної фінансової стратегії управління компанії обов'язково має визначитись з її видом, беручи за основу її мету та фінансову філософію розвитку діяльності. Крім того, мають бути впроваджені плани практичних заходів у випадку виникнення кризової ситуації та підготовлені нестандартні рішення для вирішення проблем, які стосуватимуться відхилення розвитку плану.
7. Учасники кожного рівня ієрархії підприємства мають розуміти рівень своєї відповідальності та знати свій діапазон завдань, які відповідатимуть стратегічному комплексу. Управління фірми, в свою чергу, має систематично перевіряти та контролювати процес роботи співробітників за допомогою різних інструментів, наприклад стратегічних карт та KPI.
8. Для більш ефективної передачі інформації та оцінки досягнення місії компаніям варто використовувати збалансовану систему показників (Balanced Scorecard), яка найкращими чином може зобразити причинно-наслідкові зв'язки між усіма функціональними напрямками підприємства.
9. BSC не має бути нагромаджена надлишкової кількістю деталізованих показників, оскільки це може спричинити зниження ефективності як кожного співробітника, так і усієї компанії у цілому. Тому для усієї організації

вистачить 15-20 показників, для відділу – 7-10, а для окремого співробітника – до 5 значень.

10. Для ефективнішого корегування фінансового управління підприємству варто впровадити мережеві технології. Таким чином інформація щодо завдань, цілей буде систематизованою та зрозумілішою для усіх співробітників, а керівництву даний інструмент забезпечить полегшений процес контролю діяльності фірми та можливість швидкого реагування на зміни внутрішнього середовища.
11. Для успішної організації функціонування бізнесу управління компанії має забезпечити достатній рівень професіоналізму своїх співробітників, тобто опрацювати сектор навчання та розвитку концепції BSC. Найпопулярнішими методами є проходження курсів та програм підвищення кваліфікації, проте якщо підприємство не має такої можливості, потрібно систематично забезпечувати співробітників методичною та консультативною допомогою щодо фінансово-економічних питань. Таким чином буде збільшений особистий вклад кожного працівника у досягнення поставлених цілей підприємства.
12. Управління компанії має приділяти окрему увагу соціальному та екологічному напрямкам роботи, оскільки вони прямо та опосередковано впливають на фінансовий стан компанії.
13. Одним з найдієвіших інструментів подолання стратегічного розриву є впровадження інноваційних розробок як у технологіях, так і в системі роботи працівників. Такі зміни принесуть бажані фінансові переваги компанії.
14. При побудові регресійної моделі, яка в подальшому слугуватиме інструментом аналізу та прогнозу фінансової діяльності підприємства, потрібно брати якомога більшу кількість спостережень з метою підвищення рівня її точності. Наприклад, для дослідження можна використовувати квартальні дані, замість річних.
15. При аналізі змінних регресійної моделі потрібно детально ознайомитись із кореляційною матрицею, яка допоможе зрозуміти із якими саме індикаторами

залежна змінна має найсильніший зв'язок. Це дасть змогу керівництву підприємства визначитись із послідовністю заходів корегування фінансової стратегії та діяльності фірми у цілому.

16. Сама ж регресійна модель дасть змогу управлінню підприємства оцінити одночасний вплив обраних показників на залежну змінну. Таким чином модель допоможе налагодити процес корегування фінансової стратегії шляхом встановлення послідовності опрацювання показників відповідно до рівня їх значущості у рівнянні. До того ж знак перед коефіцієнтом незалежної змінної вказуватиме їм на потрібну динаміку кожного показника задля досягнення бажаних результатів залежної змінної.

Реалізація запропонованих рекомендацій створить передумови для покращення фінансової стратегії компанії, підвищить ефективність її діяльності та допоможе сформувати дієву базу для підвищення конкурентоспроможного потенціалу бізнесу.

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи дослідження, яке було проведено щодо побудови фінансової стратегії підприємства, доцільно зробити наступні висновки:

1. Фінансова стратегія не є незалежно існуючою, вона слугує як вид функціональної частини загальної стратегії компанії.
2. Фінансова стратегія – це система відносин, які спрямовуються на визначення довгострокових цілей та найефективніших шляхів їх досягнення шляхом гнучкого планування, формування та управління фінансовими ресурсами фірми.
4. Головна мета фінансової стратегії: забезпечити грошовими коштами розвиток фінансової діяльності підприємства за умов змін зовнішнього середовища.
5. Неможливо сформувати єдиний унікальний фінансовий стратегічний план для усіх підприємств, оскільки кожне має свої особливості внутрішнього та зовнішнього середовища.
6. Було виявлено, що існує значна кількість типів фінансових стратегій, які можна класифікувати за характером позиції, за пріоритетним ранжуванням, за напрямом генеральної фінансової стратегії, за напрямками та періодами діяльності, за джерелами фінансування, за характером ефекту на поточний результат, за домінантною сферою розвитку та відповідно до загального плану зростання бізнесу. Проте усі ці види включають наступні підтипи стратегії: податкова, фінансова безпека, інвестиційна, формування фінансових ресурсів та стратегія покращення якості управління фінансової активності.
7. На ринку природної монополії кількість видів фінансової стратегії є більш обмеженою, існує чотири типи: інвестиційна, антикризова, диверсифікації діяльності та зменшення витрат. На думку експертів найкращим типом для діяльності такого підприємства є інвестиційна стратегія, а універсальним варіантом вважається стратегія мінімізації витрат. Проте, будучи обізнаними щодо методології розрахунку

економічно аргументованих витрат державним регулятором, управління таких організацій найчастіше збільшують свої витрати з метою зменшення податкового навантаження.

8. Попри обраний основний вид фінансової стратегії, управління компанії має завчасно сформувати сукупність заходів та нестандартних рішень на випадок виникнення кризової ситуації.

9. Для якіснішої оцінки досягнення місії та передачі інформації доцільно використовувати збалансовану систему показників (Balanced Scorecard), яка у класичному вигляді включає такі сектори: фінансовий, клієнтський, внутрішніх бізнес-процесів та сектор навчання і розвитку. Така концепція розкриває причинно-наслідкові зв'язки між усіма функціональними напрямками будь-якого підприємства.

10. У дослідженні були виявлено, що процес створення та реалізації фінансової стратегії відбувається у наступному порядку: спочатку проводиться аналіз фінансового стану підприємства та визначаються його «проблематичні місця», далі управління окреслює період формування фінансового стратегічного плану, його цілі та задачі. Після цього відбувається процес узгодження обраної стратегії за часовими інтервалами її реалізації. Далі розробляється фінансова політика компанії, яка має включати управління активами, капіталом, грошовими коштами, прибутком, інвестиціями та управління фінансовими ризиками. Перед реалізацією фінансової стратегії управління здійснює її оцінку ефективності за відповідними критеріями. Останнім етапом є контроль та корегування фінансової стратегії бізнесу.

11. Для оцінки фінансового стану компанії спеціалісти найчастіше використовують такі показники: ліквідності, рентабельності, ділової активності, фінансової стійкості та рівня прибутковості. У роботі також було визначено конкретні індикатори, їх нормативні значення та методи розрахунку.

12. У дослідженні було проведено порівняльний аналіз таких модифікованих систем збалансованих показників: Intangible Assets Monitor, Total Performance Scorecard, Value Based Management, Skandia Navigator, Tableau de bord, та метод OVAR, а також

був запропонований вдосконалений варіант концепції BSC, до якого було включено соціальний та екологічний сектор діяльності, які також мають вплив на фінансовий стан підприємства.

13. У дослідженні було проведено аналіз фінансового стану ТОВ «ЛОРЕАЛЬ Україна» на основі фінансової звітності 2019 та 2020 років, який показав, що загалом компанія має ефективну фінансову стратегію, проте наявні певні «проблематичні місця», а саме:

- Рентабельність власного капіталу, яку можна підвищити шляхом збільшення чистого доходу за допомогою скорочення виробничих, збутових та інших витрат;
- Політика стягнення дебіторської заборгованості, яка може бути покращена завдяки системі пільг за скорочення термінів оплати продукції, визначення оптимального терміну дебіторської заборгованості, сформування системи штрафів за прострочення виконання кредиторських зобов'язань та сформування системи оцінки ризику щодо товарного кредиту;
- Надлишкова кількість короткострокових зобов'язань. І хоча даний пункт не є проблематичною категорією для ТОВ «ЛОРЕАЛЬ Україна», оскільки постачальники не використовують штрафи та пені для стягнення коштів, проте даний тип зобов'язань може бути скорочений завдяки розробці ефективної стратегії повернення коштів підприємству.

14. Після усунення проблеми із ненормальним розподілом залишків шляхом стандартизації даних та заміни індикаторів для всесвітньої компанії Amazon було сформовано модель, яка допоможе спрогнозувати та проаналізувати вплив на загальну дохідність акцій (Total Shareholder Return) У якості незалежних змінних було обрано стандартизовані дані Return on Equity (ROE), Asset Turnover, Return on Invested Capital (ROIC) та Enterprise value-to-sales. Було визначено, що найбільший вплив на залежну змінну мають два останні показники, тому при корегуванні фінансової стратегії підприємства управління Amazon має першочергово звернути на них увагу.

15. Розроблена модель показала, що якщо збільшити ST_ROIC та зменшити ST_EV_SALES_RATIO, то такі зміни найшвидше призведуть до покращення значення Total Shareholder Return.
16. Для підвищення рівня точності регресійної моделі варто використовувати більшу кількість спостережень. Для цього, за можливості, доцільно розширити кількість досліджуваних років, або сформувавши модель на основі квартальних даних.
17. У роботі була сформована сукупність певних рекомендацій, які пов'язані із формуванням, реалізацією, контролем та корегуванням фінансової стратегії. Вони є універсальними, оскільки допоможуть покращити процес фінансового стратегічного планування будь-якого бізнесу, незалежно від його особливостей.

Список використаних джерел

1. Хринюк, О.С., Крижня В.О. Фінансова стратегія підприємства як головний інструмент його сталого розвитку. ЕКОНОМІКА ТА СУСПІЛЬСТВО, випуск №18. 2018. 582 с.
2. Саєнко М.Г. Стратегія підприємства. 2012. 7 с.
3. Томсон А.А., Стрікланд А.Дж. Стратегічний менеджмент. Мистецтво розробки та реалізації стратегії: Підручник для вузів. Переклад під ред. Зайцева Л.Г., Соколової М.І. ЮНІТІ, 1998. 73-74 с.
4. Гончаренко, О. М. Фінансова стратегія: теоретичні питання розробки та реалізації. Вісник соціально-економічних досліджень. Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2015. – Вип. 1. – No 56. 37 с.
5. Аранчій В.І., Зоря О.П. Фінансова стратегія у системі управління підприємством. ВІСНИК Полтавської державної аграрної академії, №2, 2010. 157 с.
6. Семенов, А. Г. Фінансова стратегія в управлінні підприємствами. К.: КПУ, 2008. 188 с.
7. .Химич І. Г. Фінансова стратегія як елемент фінансової стабільності підприємства. Галицький економічний вісник. No4(43). 2013. 159-163 с.
8. Бланк, І. О., Ситник, Г. В., Корольова-Казанська, О. В., Ганечко, І. Г. Фінансова стратегія підприємства: монографія. К.: КНТЕ, 2009. 147 с.
9. Кузнецова О.А., Ишеєва І.О., Дворникова Ю.В. Формування фінансової стратегії організації. Концепт, 2013. 2-5 с.
10. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: навчальний курс, 2-ге вид. Київ, Ельга, Ніка-Центр, 2005. 19-21 с.
11. Дзеніс О.О. Обґрунтування стратегії фінансування розвитку підприємства. Харківський національний економічний університет. Харків, 2011. 20 с.

12. Левченко Н.М. Удосконалення класифікації фінансової стратегії підприємств . Економіка та підприємництво, № 3, 2008. 169 с.
13. Линенко, А. В., Сніжко Т.О. Обґрунтування вибору фінансової стратегії підприємства. Економіка та підприємство, 2009. 112 с.
14. Степанова Г.Н. Стратегічний менеджмент: Планування на підприємстві. Навч. пос. МДУП, 2001. 136 с.
15. Савко О. Я. Характеристика видів фінансової стратегії газорозподільних підприємств. Ukraine–EU. Modern Technology, Business and Law, 2016. 170-172 с.
16. Kaplan, R. S., Norton, D. P. Balanced Scorecard - Measures that Drive Performance, Havard Business Review, 1992. URL: <https://hbr.org/1992/01/the-balanced-scorecard-measures-that-drive-performance-2>
17. Drury C., Management and Cost accounting. 10th edition. London, 2008. 564-566 p.
18. Al-Najjar S.M.and Kalaf K.H. Designing a balanced scorecard to measure a bank's performance. International journal of business administration vol.3 2012. 45 p.
19. Wood F., Sangster A. Business Accounting, 9th edition, USA. 2002. 666-671 p.
20. Atarere, O.I., Oroka O.V., Roles of balanced scorecard in improving the performance of microfinance banks in Nigerian economy. International journal of research and development, 284-286 p. URL: <https://www.globalacademicgroup.com/journals/approaches/Roles%20of%20Balance%20Score%20Card%20in%20Improving%20the%20Performance%20of.pdf>
21. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика: *навч. посіб.* Б 17 [для студ. вищ. навч. закл.] / О. Я. Базілінська — К.: Центр учбової літератури, 2009. – 65-69 с., 92-95 с., 145-148 с.
22. Кобилецький В. Р., Фінансовий аналіз підприємства: розрахунки та висновки / В. Р. Кобилецький // Онлайн-журнал «Financial Analysis online» [Електронний ресурс] – URL: <https://www.finalon.com/>

23. Дем'яненко С.І. Менеджмент аграрних підприємств Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2005. URL: <https://buklib.net/books/24884/>
24. Chiapello, E., Lebas M. The Tableaude Bord, a French approach to management information. Working Paper, 2001. 315-318 pp.
25. Erik Sveiby K. The Intangible Assets Monitor, Journal of Human Resource Costing & Accounting , 1997. Vol. 2 No. 1, 73-97 pp. URL: <https://doi.org/10.1108/eb029036>
26. Brutu M. The application of the total performance scorecard (TPS) process in the sales management. University of Pitesti. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.621.1365&rep=rep1&type=pdf>
27. Koller T. What is value-based management? McKinsey & Company, 1994. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/what-is-value-based-management>
28. Edvinsson L. Measuring intangible assets: Summery of Skandia Navigator. Abstract. Value Based Management. net. URL: https://www.valuebasedmanagement.net/methods_skandianavigator.html
29. Редченко К. Показательное несогласие Balanced Scorecard и Tableau De Bord. Львовская коммерческая академия, 2003. URL: <https://www.management.com.ua/strategy/str046.html>
30. Définition : Méthode OVAR. Infonet Web Group SL. URL: <https://infonet.fr/lexique/definitions/methode-ovar/>
31. Alain F. Définition et principe du tableau de bord de l'entreprise. Mesurer la Perfomance, 2020. URL: https://www.piloter.org/mesurer/tableau_de_bord/principe-tableau-de-bord.htm
32. Фінансова звітність товариства з обмеженою відповідальністю «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА». РwC, 2019. URL: <https://www.loreal.com/>

- [/media/project/loreal/brand-sites/corp/master/lcorp/7-local-country-folder/ukraine/documents/loreal-ukraine-fs-ifs-2019-signed.pdf](#)
33. Фінансова звітність товариства з обмеженою відповідальністю «ЛОРЕАЛЬ УКРАЇНА». РwC, 2020. URL: <https://www.loreal.com/-/media/project/loreal/brand-sites/corp/master/lcorp/7-local-country-folder/ukraine/documents/loreal-ukraine-ifs-fs-2020-signed.pdf>
34. «ДОЧІРНЄ ПІДПРИЄМСТВО «ЕЙВОН КОСМЕТИКС УКРЕЙН»:
бухгалтерська звітність і фінансовий аналіз за 2020 р. URL:
https://zvitnist.com/24924140_DOCHRYNE_PDPRYYEMSTVO_EYVON_KOSMETIKS_UKREYN
35. Фінансова звітність товариства з обмеженою відповідальністю «ОРИФЛЕЙМ УКРАЇНА». 2020. URL: https://media-cis-cdn.oriflame.com/-/media/UA/Files/About-Oriflame/TOB_Oriflame_Ukraine_2020.ashx?u=0101010000
36. Annual reports, proxies and shareholder letters of Amazon.com, Inc. URL:
<https://ir.aboutamazon.com/annual-reports-proxies-and-shareholder-letters/default.aspx>
37. Ganti A. Fundamental analysis. Tools. Investopedia, 2021. URL:
<https://www.investopedia.com/terms/t/tsr.asp>
38. Fernando J., Chen J., Hayes A. Corporate Finance & Accounting. Financial Ratios. Investopedia, 2022. URL: <https://www.investopedia.com/financial-ratios-4689817>
39. Бахрушин В.Є. Методи аналізу даних: Навчальний посібник. Класичний приватний університет. Запоріжжя, 2011. 211-220 с.
40. Бардас С. А.. Економетрики: навчальний посібник. 2-е вид., Пере- раб. і доп. Тюмень: Видавництво Тюменського державного університету, 2 010. 264 с.

Додаток А

Таблиця 3.1 – Коефіцієнти діяльності компанії Amazon протягом 1997-2021 років

<i>Year</i>	<i>Total Shareholder Return</i>	<i>Return on Assets (ROA)</i>	<i>Debt / Equity Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	<i>EBITDA margin</i>	<i>Return on Equity (ROE)</i>	<i>EV/Sales Ratio</i>	<i>Asset Turnover</i>	<i>Return on Capital (ROIC)</i>
1997	-0.1714	-0.44	2.74	3.09	-0.18	-1.319	9.42	2.1	-0.732
1998	-0.1368	-0.268	2.52	2.63	-0.08	-2.158	28.33	1.31	-0.201
1999	-0.1026	-0.327	5.56	1.37	-0.23	3.307	16.69	0.74	-0.239
2000	-0.0738	-0.589	-2.22	1.4	-0.32	0.407	2.53	1.15	-0.465
2001	-0.038	-0.391	-1.51	1.31	-0.05	0.104	1.85	2.15	-0.186
2002	-0.0389	-0.095	-1.69	1.52	0.02	-0.03	2.33	2.5	-0.003
2003	-0.1074	0.019	-1.88	1.45	0.05	-0.89	4.28	2.92	0.079
2004	-0.0143	0.262	-8.17	1.57	0.08	55.231	2.7	3.08	0.269
2005	-0.0024	0.124	6.02	1.54	0.08	0.57	2.31	2.93	0.324
2006	0.0047	0.055	2.89	1.33	0.06	0.666	1.57	3.11	0.251
2007	0	0.102	1.09	1.39	0.07	0.29	2.59	3.17	0.393
2008	-0.0189	0.095	0.15	1.3	0.07	0.24	1.08	2.83	0.6
2009	-0.0231	0.096	0	1.33	0.06	0.186	2.28	2.62	0.718
2010	-0.0317	0.08	0	1.33	0.06	0.082	2.32	2.38	0.368
2011	-0.011	0.032	0.03	1.17	0.04	-0.005	1.58	2.43	0.201
2012	0.0174	-0.002	0.38	1.12	0.04	0.03	1.81	2.53	0.089
2013	-0.0265	0.008	0.33	1.07	0.05	-0.023	2.44	2.29	0.054
2014	0.0065	-0.006	0.77	1.12	0.05	0.049	1.59	2.1	0.009
2015	-0.0325	0.011	0.61	1.05	0.08	0.139	2.94	1.92	0.092
2016	-0.0147	0.034	0.4	1.05	0.09	0.125	2.58	1.94	0.164
2017	-0.0186	0.029	0.89	1.04	0.09	0.27	3.24	1.71	0.093
2018	-0.0142	0.071	0.76	1.1	0.12	0.211	3.17	1.64	0.166
2019	-0.008	0.058	1.02	1.1	0.13	0.271	3.4	1.41	0.108
2020	-0.0119	0.079	0.9	1.05	0.13	0.28	4.37	1.43	0.131
2021	-0.0098	0.09	0.84	1.14	0.16	0.169	3.78	1.26	0.132

Джерело: складено автором на основі даних [36]

Додаток Б

Таблиця 3.2 – Стандартизовані дані діяльності компанії Amazon протягом 1997-2021 років

YEAR	<i>St_Total Shareholder Return</i>	<i>St_ROA</i>	<i>St_Debt / Equity Ratio</i>	<i>St_Current Ratio</i>	<i>St_EBITDA margin</i>	<i>St_ROE</i>	<i>St_EV/Sales Ratio</i>	<i>St_Asset Turnover</i>	<i>St_ROIC</i>
1997	-2.896	-1.985	0.843	3.558	-1.828	-0.330	0.842	-0.067	-2.717
1998	-2.161	-1.142	0.760	2.600	-0.884	-0.406	4.043	-1.222	-0.976
1999	-1.434	-1.432	1.902	-0.027	-2.258	0.089	2.072	-2.055	-1.100
2000	-0.822	-2.716	-1.021	0.036	-2.971	-0.174	-0.325	-1.456	-1.842
2001	-0.061	-1.745	-0.754	-0.152	-0.683	-0.201	-0.440	0.006	-0.927
2002	-0.080	-0.294	-0.822	0.286	-0.067	-0.213	-0.358	0.517	-0.327
2003	-1.536	0.264	-0.893	0.140	0.169	-0.291	-0.028	1.131	-0.058
2004	0.442	1.455	-3.256	0.390	0.439	4.784	-0.296	1.365	0.565
2005	0.695	0.779	2.075	0.328	0.447	-0.159	-0.362	1.146	0.746
2006	0.846	0.441	0.899	-0.110	0.299	-0.150	-0.487	1.409	0.506
2007	0.746	0.671	0.223	0.015	0.340	-0.184	-0.314	1.497	0.972
2008	0.345	0.637	-0.130	-0.173	0.331	-0.189	-0.570	1.000	1.651
2009	0.255	0.642	-0.187	-0.110	0.319	-0.194	-0.367	0.693	2.038
2010	0.073	0.563	-0.187	-0.110	0.300	-0.203	-0.360	0.342	0.890
2011	0.512	0.328	-0.176	-0.444	0.139	-0.211	-0.485	0.415	0.342
2012	1.116	0.161	-0.044	-0.548	0.140	-0.208	-0.446	0.561	-0.025
2013	0.183	0.210	-0.063	-0.652	0.211	-0.213	-0.340	0.210	-0.140
2014	0.884	0.142	0.102	-0.548	0.242	-0.206	-0.484	-0.067	-0.287
2015	0.056	0.225	0.042	-0.694	0.436	-0.198	-0.255	-0.330	-0.015
2016	0.434	0.338	-0.037	-0.694	0.555	-0.199	-0.316	-0.301	0.221
2017	0.351	0.313	0.148	-0.715	0.551	-0.186	-0.204	-0.637	-0.012
2018	0.444	0.519	0.099	-0.589	0.808	-0.191	-0.216	-0.740	0.228
2019	0.576	0.455	0.196	-0.589	0.918	-0.186	-0.177	-1.076	0.037
2020	0.493	0.558	0.151	-0.694	0.911	-0.185	-0.013	-1.046	0.113

Джерело: складено автором на основі даних [36]