

УДК 336.13+658.1

**ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ
РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ****Середа О.О.****FORMATION OF FINANCIAL REGULATION STRATEGY
OF DEVELOPMENT OF ENTERPRISES****Sereda E.A.**

В статті запропоновано підхід до формування стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств та розкрито зміст її структурних елементів. Досліджені ключові фактори, що впливають на вартість підприємств та сформовані вимоги до їх ідентифікації при виборі стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств. Розкрита послідовність вибору джерел фінансування. Обґрунтовано рекомендації щодо вибору інвестиційних рішень з використанням моделі рентабельності інвестицій на основі потоку грошових коштів, яка враховує дохідність, інфляцію і ризик. Доведено необхідність урахування нефінансової складової при розробці стратегії інвестиційно-інноваційного потенціалу – інтелектуального капіталу.

Ключові слова: стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств, фактори вартості, стратегія фінансового потенціалу, стратегія інвестиційно-інноваційного потенціалу, інтелектуальний капітал.

Постановка проблеми. Стратегічне управління підприємствами пов'язано з необхідністю врахування безлічі факторів. Увагу необхідно приділяти посиленню кризових явищ, динамічності розвитку фінансових ринків, зростанню фінансових ризиків, посиленню конкурентного тиску на підприємства з боку вітчизняних та іноземних компаній. Іншою важливою особливістю слід вважати посилення ролі інновацій в забезпеченні стабільного розвитку підприємства і зростання його вартості. Інноваційний потенціал організації нерозривно пов'язаний з інвестиційним потенціалом, який, в свою чергу, є основою для інноваційного розвитку. Дані умови зумовлюють необхідність по-перше – побудови адекватної концепції стратегічного фінансового управління, яка передбачає впровадження сучасних методів та інструментів; по-друге – формування стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств, орієнтованої на зростання добробуту власників і ринкової вартості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Стратегічне фінансове управління підприємствами є предметом пильної уваги зарубіжних та вітчизняних науковців і практиків. Теоретичні та практичні аспекти фінансового менеджменту і корпоративних фінансів знайшли відображення у наукових працях Дж. Бейкера, Р. Брейлі, С. Майерса, Дж. Мейсона, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж. Ван Хорна, М. Білик, Г. Блакитой, І. Бланка, В. Боронос, В.Блонської, Л. Костирко [1, 2], У. Лихоти, А. Поддерьогіна, О. Терещенко [3], А. Ткаченко, В. Савчука, А.Семенова [3].

Базові концепції вартості як стратегічного напрямку були висвітлені в працях Г. Арнольда, М. Дженсена, Т. Коупленда, Т. Колера, Б. Маддена[14], Д. Мурріна [5-7], О. Мендрула, А. Раппарта, Б. Стюарта, К. Уолша, Д. Янга. Доцільність впровадження систем управління вартістю вітчизняними підприємствами на основі адаптація зарубіжного досвіду розглядаються в публікаціях В. Калужного, Л. Костирко, П. Круш, М. Корягін [8], О. Кузьміна, О. Мозенкова, Н. Мамонтової, Т. Момот [9], О. Терещенка, М. Стецька, В. Панкова, С. Поліщука, А. Турила.

Незважаючи на досягнуті наукові результати, поза увагою залишаються питання, які стосуються фінансового регулювання, зокрема, формуванню стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств.

Мета дослідження. Обґрунтування науково-методичних рекомендацій щодо формування стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств як одного з інструментів забезпечення зростання ринкової вартості.

Виклад основного матеріалу. Забезпечення сталого розвитку підприємства вимагає постійного корегування методів управління на основі розробки і реалізації цілісної концепції механізму фінансової стратегії для регулювання відтворювальних про-

цесів і зростання вартості підприємства. [1, с. 212]. Звідси поняття стратегія фінансового регулювання розвитку підприємств обумовлено сутнісною природою економічних категорій, а саме: капітал, фінансовий потенціал, інвестиційно-інноваційний потенціал, ефективність які виступають основою її формування. Розвиток цих категорій необхідно розглядати з погляду фінансового регулювання діяльності підприємств. Теоретичною і методологічною основою стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств є класичні теорії фінансового менеджменту, вартості та економічного зростання. Під розвитком підприємства слід розуміти процес нарощування фінансового, інвестиційного та інноваційного потенціалів, який проявляється в формуванні, ефективному використанні та пропорційному відтворенні капіталу на довгострокову перспективу. В загальному вигляді стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств охоплює такі функціональні стратегії: фінансового потенціалу, інвестиційно-інноваційного потенціалу. Структура цієї стратегії наведено на рис.

Стратегія фінансового регулювання розвитку підприємства виступає складовою загальної стратегії підприємства, основна мета якої полягає у забезпеченні стабільного відтворення ринкової вартості підприємства за рахунок розвитку фінансового, інвестиційно-інноваційного потенціалів.

Формування стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств передбачає врахування факторів створення вартості підприємств, що визначають стратегічні пріоритети розвитку. Важливо встановити фактори створення вартості, їх взаємозалежність цих факторів і визначити ступінь впливу кожного з них і їх сукупності на динаміку вартості підприємства [2, с. 99].

Під фактором вартості компанії розуміється якась змінна, від якої залежить результативність діяльності компанії (наприклад, ефективність виробництва або задоволення потреб). Ідентифікація факторів вартості передбачає дотримання таких правил:

1) фактори вартості повинні бути безпосередньо «прив'язані» до створення фундаментальної вартості підприємства і класифіковані за видами діяльності та бізнес-одинацями. 2) фактори вартості повинні відображати як фінансові, так і нефінансові результати господарювання підприємства. Виявлення нефінансових факторів вартості надає можливість проаналізувати результати поточної діяльності і передбачити їх зміни на майбутнє. Це можуть бути фактори, пов'язані з інноваційною діяльністю.

3) фактори вартості повинні відображати як поточну діяльність, так і довгострокові перспективи зростання компанії. Аналіз факторів вартості повинен виявити параметри, від яких залежить зростання рентабельності за витратами на капітал, також як і підвищення поточної рентабельності інвестованого капіталу [8, с. 30-31].

В процесі оцінки вартості підприємства особливу увагу слід приділяти характеру впливу факторів та їх здатності збільшувати або зменшувати вартість підприємства. Вибір найбільш значущих чинників вартості підприємства передбачає: пошук факторів генерування (руйнування) ринкової вартості на основі статистичного аналізу зв'язку між основними показниками підприємства в галузі і приростом їх вартості; пошук факторів формування внутрішньої вартості за допомогою побудови дерева чинників на базі динамічної моделі розвитку підприємства.

Стратегія фінансового потенціалу є складовою стратегії фінансового регулювання розвитку підприємства. Фінансовий потенціал підприємства - це можливості фінансового забезпечення досягнення цільових орієнтирів, тобто сукупність наявних і доступних фінансових ресурсів підприємства і можливостей їх ефективного використання. Оскільки складові фінансового потенціалу мають різну ступінь впливу, тому для визначення параметрів стратегії необхідно окремо оцінити внутрішній фінансовий потенціал і можливість мобілізації фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.



Рис. Структура стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств

Вибір джерел фінансування – це умова формування капіталу для задоволення потреби в придбанні активів і оптимізація його структури з позицій забезпечення ефективності його використання. При прийнятті рішення про вибір методів фінансування в кожному випадку необхідно враховувати основні чинники: призначення фінансових ресурсів, які залучаються; підхід до формування капіталу; фінансові можливості підприємства з обслуговування джерел фінансування [4]. У цьому зв'язку виникають дві проблеми: вибір форми залучення капіталу; період залучення ресурсів. Рішення першої проблеми здійснюється на основі порівняння переваг та недоліків основних форм фінансування: акціонерного фінансування і кредитування. Реалізація стратегічного зростання вартості за рахунок власних джерел фінансування може бути здійснена через залучення власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом емісії акцій, зокрема, процедури IPO. Рішення другої проблеми здійснюється на основі якісного аналізу переваг та недоліків основних термінів фінансування: короткострокового і довгострокового фінансування.

Послідовність вибору джерел фінансування охоплює такі етапи: 1) визначення потреби у фінансових ресурсів, виходячи з цілей і задач підприємства; 2) оцінка обсягів внутрішніх фінансових ресурсів, які можуть бути спрямовані на реалізацію цілей і завдань підприємств та визначення потреби у залученні зовнішніх джерел фінансування; 3) оцінка доступності зовнішніх фінансових ресурсів та визначення рейтингу доступності; 4) оцінка готовності підприємства до виходу на публічний ринок (в разі вибору в якості джерела фінансування) 5) оцінка впливу обраного джерела фінансування на ринкову вартість підприємства, здійснюється за принципом оптимізації. Запропонована послідовність щодо вибору найбільш ефективних джерел фінансування дозволяє приймати більш об'єктивні управлінські рішення щодо стратегії розвитку фінансового потенціалу підприємства.

Розробка і реалізація ефективної стратегії інвестиційно-інноваційного потенціалу підприємства є одним з напрямів забезпечення зростання вартості. При формуванні стратегії інвестиційного потенціалу необхідно керуватися такими правилами:

1. Відправною точкою управлінської діяльності вважати вже досягнутий результат, оскільки рішення завжди приймаються на певній основі. З позиції вартісного управління компанією слід враховувати вже закладену в її основу природу самозростання капіталу, динаміка якого і буде визначатися діяльністю суб'єкта управління з розвитку джерел потенціалу зростання.

2. Будь-яке рішення щодо інвестування спрямовано на отримання економічної вигоди, тому основою його прийняття повинен бути результат, а за собом - наявні ресурси підприємства.

3. Для розвитку підприємства необхідно враховувати окрім наявних внутрішніх джерел і ресурсів

потенціальні можливості переваг зовнішнього середовища (згідно з принципом класичної економіки - виробництво, споживання та розподілу учасниками угоди благ в процесі обміну). При цьому необхідно узгоджувати інтереси інвесторів і підприємства та визначати вартість угоди на принципах співробітництва. Послідовність дій щодо залучення інвестиційних ресурсів здійснюється на основі вартісної оцінки ефективності управління підприємством, яка має еволюційну основу самозростання капіталу [1, с. 176].

4. Нарощування динаміки інвестиційно-інноваційного потенціалу є умовою зростання вартості підприємства та забезпечення конкурентних переваг, які є основою його розвитку.

Виходячи із зазначеного, до чинників, що впливають на формування інвестиційно-інноваційного потенціалу, відносяться: фінансова стійкість підприємства; здатність своєчасно погашати свої фінансові зобов'язання; інвестиційні можливості підприємства; можливість залучення додаткових інвестиційних ресурсів; ефективність використання капіталу (власного і позикового); ефективність управління активами; політика управління ризиками.

Результати досліджень показали, що для прийняття доцільних рішень в сфері вибору залучення інвестицій використовують різні моделі оцінки створення вартості, серед яких найбільш придатною є рентабельність інвестицій на основі потоку грошових коштів (CFROI), яка враховує дохідність, інфляцію і ризик [6]. Необхідність визначення внутрішньої норми рентабельності за грошовим потоком підприємства як інвестиційного проекту. Тобто, CFROI - це прибутковість капіталу, яка необхідна для відшкодування інвестованого в підприємство капіталу і визначена на основі майбутніх грошових потоків за умови їх щорічного реінвестування в проекти. CFROI показує не рентабельність, а ставку дисконтування, при якій чиста приведена вартість (NPV) інвестиційної моделі бізнесу дорівнюватиме нулю, тобто внутрішню ставку прибутковості проекту (IRR) [5].

За результатами проведеного аналізу досліджень [5-7,10] в цій сфері сформовано методика у такий спосіб:

1) визначення позитивних грошових потоків за період терміну служби активів;

2) визначення відтоку грошових коштів у зв'язку з придбанням активів;

3) корегування відтоків і притоків грошових коштів на коефіцієнти інфляції, тобто визначення поточної вартості;

4) внесення поправок в розрахункові величини грошових потоків, активів для нівелювання спотворень даних фінансової звітності, які обумовлені обліковими принципами (амортизація, відсотки за позиковий капітал, виплати за договорами лізингу). При визначенні величини валового інвестиційного потоку коштів сума нарахованої за роки експлуатації активів амортизації додається до залишкової вар-

тості активів, щоб відновити суму відтоку коштів, здійсненого при їхньому придбанні. Валові інвестиції визначаються шляхом додавання всіх активів підприємства (активів, що амортизуються, та активів, що не амортизуються); накопиченої амортизації матеріальних і нематеріальних активів; вартості основних засобів, що взяті в операційну оренду. Валовий грошовий потік, отриманий у поточному році на валові інвестиції, визначаються як сума чистого прибутку та амортизації. Залишковий грошовий потік виникає від реалізації активів, що не амортизуються, після закінчення терміну їх економічної служби. Оскільки такі активи навіть наприкінці терміну служби все ще мають деяку вартість, то від їхньої передбачуваної реалізації виникнуть додаткові потоки коштів, які й складуть залишковий потік. Для визначення залишкового грошового потоку підприємств вибірки враховуються лише засоби, які вивільняються з інвестицій в оборотний капітал (значна частина ліквідних оборотних активів).

5) визначення CFROI як ставки, при якій сумарні грошові відтоки дорівнюватимуть сумарним грошовим притокам.

Якщо показник CFROI перевищує необхідний інвесторами середній рівень, то компанія створює вартість і навпаки, якщо CFROI нижче необхідної прибутковості, то вартість компанії буде знижуватися.

Для формування стратегії інвестиційно-інноваційного потенціалу необхідно урахувати нефінансову складову. Базуючись на закономірностях створення доданої вартості капіталу слід підкреслити, що зростання ринкової вартості підприємства в значній мірі залежить від інтелектуального капіталу. Інтелектуальний капітал можна розглядати як сукупність нефінансових і нематеріальних ресурсів підприємства, за рахунок яких реалізуються потенційні можливості підприємства через збільшення його рентабельності і похідних показників ефективності.

Для прийняття управлінських рішень щодо обґрунтування стратегії регулювання розвитку підприємств необхідно більш докладне дослідження тенденцій інтегральної оцінки показників, що характеризують рівень формування і ефективність використання інтелектуального капіталу підприємства. Слід зазначити, що в сучасних умовах найбільший вплив на інтелектуальний потенціал має людський капітал. Умовами конвертації інтелектуального потенціалу в інтелектуальний капітал є: креативна робота зі створення та розробки інноваційних продуктів і проєктів; постійне оновлення та поглиблення професійних знань; комерціалізація інноваційної продукції [11, с. 9-12]. В контексті розвитку методичних підходів до оцінки ефективності використання інтелектуального капіталу основна увага зосереджена на таких аспектах:

1) визначення рівня професійної компетентності (*Ink*), який розраховується як відношення кількості фахівців, що мають 7 ступень освіти або ліцен-

зії патенти винаходи, авторські свідоцтва, нові ідеї, рацпропозиції т.п. до загальної кількості;

2) визначення індексу інноваційної активності (*Iia*), який визначається як відношення числа наукових розробок, патентів, винаходів, авторських свідоцтв до кількості фахівців, що беруть участь у виконанні науково-дослідних робіт і в розробці інноваційних проєктів.

3) визначення індексу високих технологій (*Iem*), який розраховується як відношення виручки, отриманої від реалізації інноваційної продукції, до виручки підприємства від продажу всіх видів товарів і продукції. Індекс високих технологій дозволяє визначити вплив інноваційні проєкти на формування вартості підприємства.

Кількісний вимір даних показників дає можливість визначити ті компоненти інтелектуального капіталу, які мають більшу питому вагу в його вартості та дозволяє виявити, який елемент вносить більший внесок в забезпечення ефективності використання інтелектуального капіталу підприємства.

Інтегральний показник ефективності використання інтелектуального капіталу (*Ieik*) визначається методом середньогометричної оцінки показників професійної компетентності (*Ink*), інноваційної активності (*Iia*), високих технологій (*Iem*):

$$Ieik = \sqrt[3]{Ink * Iia * Iem}$$

Такий підхід дозволяє перейти до розрахунку реальної вартості компонентів інтелектуального капіталу та оцінювати вибір стратегічних альтернатив за критерієм ефективності і максимального впливу на ринкову вартість. Значення показника, що відповідає максимальному рівню використання інтелектуального потенціалу, приймається за одиницю. Система показників *Ieik* для кожної стратегічної альтернативи обчислюються щодо одиниці та повинна задовольняти такій умові $0 \leq Ieik \leq 1$.

Висновки. Стратегія фінансового регулювання розвитку підприємств є складовою загальної стратегії, повинна бути узгоджена з цілями і завданнями і орієнтована на зростання ринкової вартості. Ефективність стратегії гарантується, коли стратегічні цільові вектори відповідають реальним можливостям фінансовому та інвестиційно-інноваційного потенціалів, а методи її реалізації є гнучкими і адекватними змінам оточуючого середовища. Враховуючи зростання значущості інтелектуального капіталу, на сучасному етапі і вклад інтелектуального капіталу в ринкову капіталізацію можна стверджувати, що при прийнятті рішення щодо вибору напрямів розвитку підприємства необхідно враховувати вартість інтелектуального капіталу.

Подальші дослідження передбачають розкриття науково-методичних рекомендацій щодо механізму реалізації стратегії фінансового регулювання розвитку підприємств та аналізу результатів оцінки її ефективності.

Література

1. Костирко Л.А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: [монографія] / Л. А. Костирко – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
2. Костирко Л.А. Диагностика потенциала финансово-экономической устойчивости предприятия: [монографія] / Л. А. Костирко – 2-ое изд., перераб. и доп. – Х.: Изд-во Фактор, 2008. – 336 с.
3. Терещенко О. Фінансовий контролінг: навч. посіб. / О.О. Терещенко, Н.Д. Бабяк. – КНЕУ, 2013. – 407с.
4. Семенов А.Г. Фінансова стратегія в управлінні підприємствами: [монографія] / А.Г. Семенов, О.О. Єрпухова, Т.В. Перехрест та ін. – Запоріжжя : КПУ, 2008. – 188 с.
5. Madden B.J. Cash Flow Return on Investment Valuation. A Total System Approach to Valuing the Equity of the Firm. Butterworth Heinemann Finance, 1999. — P. 356.
6. Madden Bartley J. CFROI Valuation – A Total System Approach to Valuing the Firm. – Oxford: Butterworth-Heinemann, 1999.
7. Madden Bartley J. CFROI Valuation, Efficient Markets, and Behavioral Finance. – Oxford: Butterworth-Heinemann, 2000. – Available at: www.LearningWhatWorks.com.
8. Корягін М. В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції : [монографія] / М. В. Корягін. – Львів: ЛКА, 2012. – 389 с.
9. Момот Т.В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии / Т.В. Момот. -Харьков: Фактор, 2007. - 224 с.
10. Obyrcki Daniel J., Rafael Resendes. Economic Margin: The Link Between EVA and CFROI. – The Applied Finance Group, Ltd., 2001.–Available at: <http://www.economicmargin.com/PDF/EMwhitepaper.pdf>.
11. Коюда В. О. Інтелектуальний потенціал підприємства : монографія / В. О. Коюда, В. В. Воліков. – Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. – 336 с.

References

1. Kostyrko L.A. Finansoviy mehanizm stalogo rozvutku pidpriemstv: strategichni orientiri, sistemi zabezpechennya, adaptatsiya: [monografiya] / L. A. Kostyrko – Lugansk: Vid-vo «Noulidzh», 2012. – 474 s.
2. Kostyrko L.A. Diagnostika potentsiala finansovo-ekonomicheskoy ustoychivosti predpriyatiya: [monografiya] / L. A. Kostyrko – 2-oe izd., pererab. i dop. – H.: Izd-vo Faktor, 2008. – 336 s.
3. Tereschenko O. Finansoviy kontroling: navch. posib. / O.O. Tereschenko, N.D. Babyak. – KNEU, 2013. – 407s.
4. Semenov A.G. Finansova strategiya v upravlinni pidpriemstvami: [monografiya] / A.G. Semenov, O.O. Erpuhova, T.V. Perehrest ta In. – Zaporizhzhya : KPU, 2008. – 188 s.
5. Madden B.J. Cash Flow Return on Investment Valuation. A Total System Approach to Valuing the Equity of the Firm. Butterworth Heinemann Finance, 1999. — P. 356.
6. Madden Bartley J. CFROI Valuation – A Total System Approach to Valuing the Firm. – Oxford: Butterworth-Heinemann, 1999.
7. Madden Bartley J. CFROI Valuation, Efficient Markets, and Behavioral Finance. – Oxford: Butterworth-Heinemann, 2000. – Available at: www.LearningWhatWorks.com.

8. Koryagin M. V. Buhgalterskiy oblik u sistemi upravlinnya vartistyu pidpriemstva: teoretiko-metodologichni kontseptsiiyi : [monografiya] / M. V. Koryagin. – Lviv: LKA, 2012. – 389 s.
9. Momot T.V. Otsenka stoimosti biznesa: sovremennyye tehnologii / T.V. Momot. -Harkov: Faktor, 2007. - 224 s.
10. Obyrcki Daniel J., Rafael Resendes. Economic Margin: The Link Between EVA and CFROI. – The Applied Finance Group, Ltd., 2001.–Available at: <http://www.economicmargin.com/PDF/EMwhitepaper.pdf>
11. Koyuda V. O. Intelektualniy potentsial pidpriemstva: monografiya / V. O. Koyuda, V. V. Volkov. – H. : HNEU Im. S. Kuznetsya, 2014. – 336 s.

Середа Е.А. Формирование стратегии финансово-регулирующего развития предприятий

В статье предложен подход к формированию стратегии финансового регулирования развития предприятий и раскрыто содержание ее структурных элементов. Исследованы ключевые факторы, влияющие на стоимость предприятий и сформированы требования к их идентификации при выборе стратегии финансового регулирования развития предприятий. Раскрыта последовательность выбора источников финансирования. Обоснованы рекомендации по выбору инвестиционных решений с использованием модели рентабельности инвестиций на основе потока денежных средств, которая учитывает доходность, инфляцию и риск. Доказана необходимость учета нефинансовой составляющей при разработке стратегии инвестиционно-инновационного потенциала - интеллектуального капитала.

Ключевые слова: стратегии финансового регулирования развития предприятий, факторы стоимости, стратегия финансового потенциала, стратегия инвестиционно-инновационного потенциала, интеллектуальный капитал.

Sereda E.A. Formation of financial regulation strategy of development of enterprises

Proposed the approach to the strategy formation of financial regulation of the development of enterprises and disclosed the content of its structural elements. Researched key factors affecting the value of enterprises and requirements are established for identifying them by choosing the financial regulation strategy of the development of enterprises. Disclosed the consequence of selection of sources of financing. Grounded recommendations on the choice of investment decisions using a model of return on investment based on cash flow, which takes into account the rate of return, inflation and risk. Proved the necessity to consider the non-financial component in the development of the strategy of investment-innovative potential – the intellectual capital.

Keywords: financial regulation strategies of development of enterprises, value drivers, a financial potential strategy, a strategy of investment-innovative potential, an intellectual capital.

Середа О. О. – старший викладач кафедри фінансів та банківської справи Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля, e-mail: sered10@mail.ru

Рецензент: д.е.н., проф. **Костирко Л.А.**

Стаття подана 19.01.2017.