

УДК 338.486.6

**О.О. Лелюк**  
кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки  
та менеджменту підприємства  
Університет економіки та права «КРОК»

## **Стратегія фінансування туристичних підприємств**

*У статті розкрито сутність стратегії фінансування туристичних підприємств. Досліджено особливості та джерела їх фінансування. Визначено основні етапи розробки стратегії фінансування туристичних підприємств та обґрунтовано показники оцінки її ефективності.*

**Ключові слова:** стратегія фінансування туристичного підприємства, джерела фінансування, оптимізація структури капіталу туристичного підприємства, краудфандинг.

**О.О. Лелюк**  
кандидат экономических наук,  
доцент кафедры экономики  
и менеджмента предприятия  
Университет экономики и права «КРОК»

## **Стратегия финансирования туристических предприятий**

*В статье раскрыто сущность стратегии финансирования туристических предприятий. Исследовано особенности и источники их финансирования. Определено основные этапы разработки стратегии финансирования туристических предприятий и обосновано показатели оценки ее эффективности.*

**Ключевые слова:** стратегия финансирования туристического предприятия, источники финансирования, оптимизация структуры капитала туристического предприятия, краудфандинг.

**O.O. Leliuk**  
PhD in Economics, Associate Professor,  
Economics and Enterprise Management Department  
“KROK” University

## **The strategy of the tourism enterprises financing**

*The essence of the strategy of tourism enterprises financing are disclosed in the article. The features and sources of their financing are investigated. The main stages of development of the tourism enterprises financing strategy are determined and the indicators of its efficiency evaluation are substantiated.*

**Key words:** the strategy of tourism enterprise financing, sources of financing, optimization of capital structure of tourism enterprise, crowdfunding.

### ***Постановка проблеми***

Туризм є невід'ємною складовою життя будь-якого цивілізованого суспільства. Туристична діяльність належить до найбільш швидко прогресуючих сфер економіки. Вона стимулює розвиток національної економіки країни, виступає як джерело валютних надходжень, забезпечує поповнення державного та місцевих бюджетів, а також ефективне використання природного й культурного потенціалів. Частка туризму у світовому ВВП складає близько 10 %, а міжнародний туризм формує 6 % загального обсягу світового експорту та близько 30 % світового експорту послуг. На світовому ринку туристичний продукт має успіх на рівні з нафтою. Щорічний приріст інвестицій в туризм складає близько 35 %. Кожне 11-те робоче місце у світі припадає на сферу туризму. Однак, туристичний потенціал України на сьогоднішній день використовується неповною мірою (частка туризму в структурі ВВП країни за останні роки становить 1,5–2 %) [1]. Важливу роль у забезпеченні нормальних умов розвитку туристичних підприємств відіграє розробка стратегії їх фінансування.

### ***Аналіз останніх досліджень і публікацій***

Значний внесок у розробку стратегій фінансування та теорій оптимізації структури капіталу зробили такі науковці як: І. Бланк [2], Є. Брігхем [3], Р. Брейлі [4], В. Грушко [5], С. Майерс [4], Дж. К. Ван Хорн [6], О. Чумаченко [5]. Проблема фінансування туристичної галузі висвітлюються у працях таких вітчизняних науковців, як: Ю. Верланова [7], С. Захарчука [8], А. Кулінської [9], Р. Тринька [10] та інших.

### ***Невирішені раніше частини загальної проблеми***

Попри те, що на даний момент існує значна кількість наукових праць щодо фінансового забезпечення підприємств, проблеми системного підходу до вибору стратегій фінансування туристичних підприємств та оцінки їх ефективності є недостатньо дослідженими і потребують подальшого уточнення.

### ***Формулювання цілей статті***

Метою статті є дослідження сутності стратегії фінансування туристичних підприємств та обґрунтування основних етапів її розроблення.

### ***Виклад основного матеріалу дослідження***

Необхідним засобом функціонування будь-якого підприємства є стратегія фінансування його діяльності, яка забезпечує фінансову стабільність, приріст капіталу та максимальну його вартість.

В економічній літературі є різні підходи до визначення фінансової стратегії підприємства. Так, І. Бойчик та О. Шеремет дають таке визначення фінансової стратегії – це довготривалий напрям фінансової політики, розрахований на перспективу, який передбачає вирішення масштабних завдань, визначених економічною та соціальною стратегіями. Тобто фінансова стратегія отожднюється із фінансовою політикою, що не є коректним, адже в політиці конкретизується план дій, необхідних для досягнення поставленої мети [2, 11].

Досить розгорнуте визначення фінансової стратегії надав І. Бланк, розглядаючи її як один із найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, яка забезпечує основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найефективніших шляхів їх досягнення, адекватного коригування джерел формування й напрямів використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища [12].

О. Нагорна при визначенні фінансової стратегії акцентує увагу на необхідності врахування специфіки галузі. Відповідно фінансова стратегія є комплексною програмою дій, яка спрямована на забезпечення цілей, завдань, принципів формування та ефективного використання фінансових ресурсів, методів та джерел фінансування, що розраховані на перспективний розвиток і підвищення конкурентних переваг підприємства з урахуванням специфіки галузі [13].

Окремі науковці акцентують увагу лише на меті формування фінансової стратегії, зокрема, фінансова стратегія – це стратегія, метою якої виступає підвищення вартості підприємства за умови забезпечення фінансової рівноваги [14].

Враховуючи існуючі підходи до визначення сутності фінансової стратегії та фінансового забезпечення підприємства, стратегію фінансування туристичного підприємства пропонуємо розглядати як орієнтовану на довгострокову перспективу програму дій щодо ефективного формування й використання фінансових ресурсів, спрямовану на досягнення фінансової стійкості та підвищення вартості підприємства з урахуванням галузевої специфіки його діяльності.

Фінансування туристичних підприємств має низку особливостей, зумовлених специфікою їх функціонування. Зокрема, до таких особливостей слід віднести:

- необхідність фінансування суміжних сфер діяльності (готельне та ресторанне господарство, транспорт, заклади розваг тощо);
- досить високою є ефективність фінансування туризму, оскільки порівняно невеликі витрати можуть забезпечити значний прибуток, адже оборотність капіталу в даній сфері в чотири рази вища за середній прибуток в інших галузях світового господарства, а витрати на створення одного робочого місця в інфраструктурі туризму в 20 разів менші, ніж у промисловості [8];
- більшість туристичних підприємств є малими і починають працювати із невеликим стартовим капіталом;
- сезонність роботи окремих туристичних підприємств, у зв'язку з якою вони відчувають гостру потребу в оборотних коштах для розрахунків перед туристичним сезоном.

Для ефективної реалізації стратегії фінансування туристичного підприємства необхідно чітко виділити основні етапи її розробки:

**1. Формування стратегічних цілей фінансування діяльності туристичного підприємства з огляду на загальнокорпоративну стратегію.** Стратегія фінансування має підпорядкований характер по відношенню до загальнокорпоративної стратегії підприємства, тому вона повинна бути спрямована на забезпечення досягнення цілей функціонування та розвитку підприємства. При цьому, основними вимогами до цілей діяльності туристичних підприємств є SMART-принципи: конкретність (specific), вимірюваність (measurable), досяжність (achievable), узгодженість (relevant) і часова визначеність (time-bound).

**2. Аналіз факторів, які впливають на формування стратегії фінансування підприємства.** Даний аналіз передбачає визначення впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на вибір стратегії фінансування підприємства з метою виявлення особливостей і можливих напрямків її розвитку в перспективному періоді. Для проведення відповідного аналізу на туристичних підприємствах доцільно використовувати такі методи: SWOT-аналіз (дає змогу оцінити сильні та слабкі сторони внутрішнього середовища підприємства, а також можливості і загрози зовнішнього середовища); PEST-аналіз (використовується лише для аналізу факторів зовнішнього середовища і передбачає їх поділ на чотири складові: політико-правове середовище, економічне середовище, соціокультурне

середовище та технологічне середовище); SNW-аналіз (застосовується при оцінці факторів внутрішнього середовища підприємства).

**3. Діагностика фінансового потенціалу туристичного підприємства.** Включає аналіз забезпеченості підприємства джерелами фінансування. Визначає забезпеченість сукупним капіталом та окремо власним і позичковим. Аналіз даних показників здійснюється в динаміці. Для туристичних підприємств важливо визначати розмір капіталу, інвестованого зовнішніми вітчизняними та іноземними інвесторами. Необхідно зауважити, що ці показники мають істотне значення для оцінки можливостей фінансування діяльності. Окремим етапом діагностики є аналіз фінансової стійкості. Даний аналіз здійснюється з метою визначення фінансової стабільності та ймовірності виживання підприємства на ринку. Показники визначаються за структурою капіталу. Оцінка фінансової стійкості підприємства розраховується за такими показниками, як: коефіцієнт фінансового левериджу, коефіцієнт незалежності, коефіцієнт заборгованості, коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт довгострокового фінансового ризику, коефіцієнт маневреності власних коштів.

**4. Обґрунтування стратегії фінансування діяльності туристичного підприємства.** На основі зібраної інформації про внутрішні можливості та фінансовий потенціал підприємства, а також про дію факторів зовнішнього середовища, їх силу, масштабність і важливість – розробляють стратегію фінансування діяльності туристичного підприємства.

**5. Вибір джерел фінансування діяльності туристичного підприємства.** До основних джерел фінансування діяльності туристичних підприємств слід віднести: власні кошти підприємств; залучений капітал (внески засновників, інвесторів); кредити банківських установ; позичкові кошти інших підприємств (відстрочки по платежах перед готелями, транспортними підприємствами та ін.); спонсорська допомога; кошти із державного і місцевого бюджетів.

Важливу увагу потрібно приділяти державній допомозі туристичним підприємствам. Однак, протягом останніх років немає системності щодо бюджетного фінансування туристичної сфери. За програмою «Фінансова підтримка розвитку туризму, створення умов безпеки туристів, розбудови туристичної інфраструктури міжнародних транспортних коридорів та магістралей в Україні» кошти спрямовуються за такими напрямками, як: підвищення конкурентоспроможності туристичного продукту та умов безпеки туристів; здійснення обліку туристичних ресурсів; проведення досліджень туристичного ринку; просування туристичного продукту шляхом проведення на міжнародному та внутрішньому ринку презентацій про туристичні можливості України; організація та проведення за участю фахівців та експертів заходів у сфері туризму [15]. Проте і дані напрями фінансуються частково.

Світовий досвід підтверджує важливість застосування таких форм державної фінансової підтримки туристичних підприємств, як: субсидії, які надаються на першій стадії реалізації туристичних проектів (застосовуються в Австрії, Франції, Італії); пільгові позики, які передбачають також контроль за реалізацією проекту протягом усього його терміну; боніфікація відсотків і поручительство стосовно позик і субсидій; використання гарантій [16].

На сьогодні особливої актуальності набувають такі нові форми фінансування діяльності туристичних підприємств як венчурне фінансування та краудфандинг.

Венчурне фінансування – фінансування, яке здійснюється професійними фірмами, які інвестують капітал із одночасним управлінням в приватні підприємства, що мають значний потенціал зростання на їх початковому етапі розвитку.

Для фінансування інноваційних проєктів в сфері туризму може використовуватись краудфандинг. Краудфандинг (від англ. «збір коштів натовпом») — це колективна співпраця людей (донорів), які добровільно разом об'єднують свої гроші або інші ресурси, як правило через Інтернет, щоб підтримати зусилля інших людей або організацій (реципієнтів).

Вітчизняний краудфандинг знаходиться ще на етапі становлення. Зараз в Україні діють такі краудфандингові платформи: «Спільнокошт-BigIdea», «Na-Starte». На даних платформах профінансовано декілька туристичних проєктів, серед яких: проєкт BringMe – доставка мандрівниками будь-яких товарів; «Вишиванковий шлях» – унікальний туристичний пішохідний та веломаршрут Україною; будівництво кемпінгу – соціальний бізнес-проєкт у сфері туризму, орієнтований на розвиток сільської території поблизу Національного природного парку «Бузький гард».

У 2014 році почала працювати міжнародна спеціалізована платформа TravelStarter – це краудфандингова платформа для туристичних інноваційних проєктів, на яку може вийти будь-яка компанія без обмежень щодо географічної приналежності. TravelStarter сприяє підприємцям туристичного бізнесу в пошуку інвестицій. Зазвичай спонсорами проєктів на TravelStarter виступають самі мандрівники [17].

**6. Оптимізація структури джерел фінансування туристичного підприємства.** Оптимальна структура джерел фінансування становить таке співвідношення власних і позикових коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Для оптимізації структури джерел фінансування туристичних підприємств вважаємо за доцільне використання таких критеріїв, серед яких: максимізація рентабельності власного капіталу; мінімізація вартості капіталу; максимізація економічної доданої вартості.

**Критерій мінімізації вартості капіталу.** Даний критерій базується на визначенні середньозважених вартостей капіталу за різними його структурами. Відповідно рішення приймається на користь тієї структури, яка забезпечує мінімальну середньозважену вартість капіталу. Вартість всього капіталу підприємства визначається за формулою середньозваженої вартості (WACC):

$$WACC = Ч_{вк} \cdot В_{вк} + Ч_{пк} \cdot В_{пк} , \quad (1)$$

де  $Ч_{вк}$  і  $Ч_{пк}$  – відповідно частка власного і частка позикового капіталу в загальній його величині;  $В_{вк}$  і  $В_{пк}$  – відповідно вартість власного і позикового капіталу.

За останні роки особливу увагу почали приділяти такому критерію як **максимізація економічної доданої вартості (EVA)**. Концепція EVA була розроблена на початку 90-х років XX століття компанією Stern Stewart & Co і набула широкого поширення серед великих корпорацій США та інших країн.

EVA розраховується за формулою:

$$EVA = NOPAT - IC \cdot WACC , \quad (2)$$

де NOPAT – чистий операційний прибуток;

IC – розмір інвестованого капіталу;

WACC – середньозважена вартість капіталу.

Економічна додана вартість показує, на скільки чистий операційний прибуток перевищує витрати на вкладений капітал. Використання даного показника як критерію оптимізації структури капіталу є цілком виправдано, оскільки з формули його визначення видно, що величина економічної доданої вартості залежить

від середньозваженої вартості капіталу, на яку, в свою чергу, впливає структура капіталу. Необхідно зазначити, що важливою особливістю даного показника є те, що він орієнтується на максимізацію вартості підприємства. Він може бути розрахований не тільки для туристичних підприємств, акції яких котируються на біржі, але й для закритих.

Одним із основних критеріїв при оптимізації структури туристичних підприємств є **максимізація рентабельності власного капіталу**. Даний критерій базується на використанні ефекту фінансового левериджу – приросту рентабельності власного капіталу, який досягається завдяки використанню позичкового капіталу.

Рентабельність власного капіталу (Рвк) розраховується за формулою:

$$P_{вк} = Pa + \frac{ПК}{ВК} (Pa - r)(1 - CO) \quad (3)$$

де  $Pa$  – рентабельність активів, %;

$ПК$  – позичковий капітал, тис. грн.;

$ВК$  – власний капітал, тис. грн.;

$r$  – відсоткова ставка за користування кредитом, %;

$\frac{ПК}{ВК} (Pa - r)$  – ефект фінансового левериджу;

$CO$  – ставка податку на прибуток.

Хоча формула визначення ефекту фінансового левериджу набула значного поширення в економічних дослідженнях, проте в різних наукових працях для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовуються неоднакові показники, які здебільшого відсутні у вітчизняній фінансовій звітності. Тому виникає потреба в подальшому уточненні розрахунку окремих складових левериджу, зокрема рентабельності активів. На нашу думку, рентабельність активів необхідно визначати за операційним прибутком.

**7. Оцінювання ефективності стратегії фінансування туристичного підприємства.** З цією метою доцільно використовувати такі критерії, як: приріст вартості підприємства; відповідність стратегії передбаченому рівню ризику; критерії ефективності використання капіталу туристичного підприємства (період обороту капіталу, коефіцієнт рентабельності всього капіталу, коефіцієнт рентабельності власного капіталу, продуктивність капіталу, ефективність додаткових вкладень в капітал).

### **Висновки**

Отже, стратегія фінансування туристичних підприємств повинна спрямовуватися на стабільне надходження у встановлені строки необхідних обсягів фінансових ресурсів. Це має відбуватися з метою досягнення фінансової стійкості та підвищення вартості підприємства з урахуванням специфіки його діяльності. Стратегія фінансування туристичних підприємств повинна відповідати загальнокорпоративній стратегії підприємства та враховувати його потреби у фінансових ресурсах. А також має зважати на конкурентну позицію підприємства та адаптуватися до змінних умов зовнішнього середовища. Для забезпечення ефективної реалізації фінансової стратегії потрібно ретельно підходити до вибору джерел фінансування та забезпечити оптимальне їх співвідношення. Успішна реалізація стратегії фінансування туристичних підприємств може бути досягнута завдяки якісній оцінці її ефективності. З цією метою запропоновано використовувати такі показники, серед яких: приріст вартості підприємства; відповідність стратегії передбаченому рівню ризику; критерії ефективності використання капіталу туристичних підприємств.

### **Література**

1. Travel & Tourism Economic Impact 2017 Ukraine / World Travel & Tourism Council. – London, 2017. – 24 с.
2. Бланк І. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / І. Бланк. – К. : Ельга, 2008. – 724 с.
3. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту : [підручник] ; пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем. – К. : Молодь, 1997. – 1000 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов : пер.с англ. / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – 1020 с.
5. Грушко В. І., Наконечна О. С., Чумаченко О. Г. // Національні фінанси : [підручник.] – К. : ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2017. – 660 с.
6. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн, Дж.М. Вахович. – 12-е изд. – М. : “И.Д. Вильямс”, 2008. — 1232 с.
7. Верланов Ю. Фінансово-економічний механізм та інструменти політики туризму в Україні / Ю. Верланов // Наукові праці ЧДУ ім. Петра Могили. – 2005. – Том 38. – Випуск 25. – 2005. – С. 76-85.
8. Захарчук С. Фінансово-економічні проблеми функціонування туристичної галузі / С. Захарчук // Економіка. Управління. Інвестиції : електр. наук. фахове вид. – Електрон. дані. – 2010. – № 1. – URL : [http://tourlib.net/statti\\_ukr/zaharchuk.htm](http://tourlib.net/statti_ukr/zaharchuk.htm) (дата звернення: 17.10.2017).
9. Куліньська А. Особливості фінансового механізму державного управління суб'єктами невиробничої сфери (на прикладі туристичної галузі України) / А. Куліньська // Ефективність державного управління : збірник наукових праць. – 2009. – Вип. 18/19. – С. 468-476.
10. Тринько Р. Джерела фінансування туристичної галузі: проблеми та шляхи вирішення / Р. Тринько // Економіка. – 2015. – №11(176). – С. 35-39.
11. Бойчик І. Економіка підприємства : навч. посібник / І. Бойчик. – К. : Атіка, 2006. – 93 с.
12. Шеремет О. Фінанси для фінансистів : підручник / [О. Шеремет, І. Дем'яненко, К. Багацька]. – К. : Центр навчальної літератури, 2013. – 122 с.
13. Нагорна О. Стратегія фінансового забезпечення підприємств комунального господарства: сутність та особливості / О. Нагорна // Ефективна економіка : електронне фахове видання Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету. – 2012. – № 9. – URL : <http://economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1385.htm> (дата звернення: 25.10.2017).
14. Станіславчик Є. Н. Основи фінансового менеджменту / Є. Н. Станіславчик. – М. : Ось – 89, 2008. – 128 с.
15. Про затвердження Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для фінансової підтримки розвитку туризму, створення умов безпеки туристів, розбудови туристичної інфраструктури міжнародних транспортних коридорів та магістралей в Україні : Постанова Кабінету Міністрів України від 16 березня 2017 р. № 183 // База даних «Законодавство України». – URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/183-2017-%D0%BF> (дата звернення: 17.10.2017).
16. Охріменко О. Г. Фінансові аспекти функціонування туристичної галузі / О. Г. Охріменко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2011. – № 1. – С. 394-402.
17. Коваленко Л. П. Краудфандинг – інструмент інтернет-маркетингу інноваційних туристичних проєктів / Л. П. Коваленко, Н. Б. Колотова // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – №11. – С. 364-367.

УДК 338.48

**Л.Ф. Мелько**  
*кандидат педагогічних наук, доцент,  
завідувач кафедри туризму,  
Університет економіки та права «КРОК»*

## **Туризм у контексті сталого розвитку**

*Висвітлено сучасні підходи до розуміння сутності сталого розвитку туризму. Проаналізовано сучасні міжнародні документи щодо сталого розвитку туризму, шляхів*