

Захаркін О. О., Захаркіна Л. С.

ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Підручник





Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет

Захаркін О. О., Захаркіна Л. С.

ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Підручник

Рекомендовано вченою радою Сумського державного університету

Суми
Сумський державний університет
2026

Рецензенти:

Ю. М. Коваленко – доктор економічних наук, професор, академік Академії економічних наук України, завідувач кафедри фінансів, обліку та оподаткування ДУ «Київський авіаційний інститут»;

І. В. Тютюнник – доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри фінансових технологій і підприємництва Сумського державного університету

*Рекомендовано до видання
вченою радою Сумського державного університету
як підручник
(протокол № 4 від 11 грудня 2025 року)*

Захаркін О. О.

З 38 Фінансові стратегії підприємств / О. О. Захаркін, Л. С. Захаркіна. – Суми : Сумський державний університет, 2026. – 318 с.

ISBN 978-966-446-042-9

Підручник спрямований на формування системних знань у сфері стратегічного фінансового менеджменту підприємств. У виданні розкрито теоретичні основи та практичні інструменти розроблення, реалізації й оцінювання фінансових стратегій, включно зі SWOT- і PEST-аналізом, визначенням стратегічних фінансових цілей, вибором KPI, моделюванням сценаріїв, управлінням вартістю бізнесу, формуванням ESG-стратегій, забезпеченням фінансової безпеки та антикризовим управлінням. Особливу увагу приділено прикладам із сучасної української та міжнародної практики, методам ухвалення стратегічних фінансових рішень, кейсам і практикумам, що дозволяють здобувачам освіти застосовувати отримані знання в реальних управлінських ситуаціях.

Підручник призначений для здобувачів економічних спеціальностей, викладачів, дослідників, практиків, а також усіх, хто прагне поглибити компетентності у сфері стратегічного фінансового управління та розвитку підприємства в умовах невизначеності.

УДК 658.15(075.8)



Цей твір ліцензовано на умовах
[Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)
(Із Зазначенням Авторства-Некомерційна-Поширення
на тих самих умовах 4.0 Міжнародна)

ЗМІСТ

С.

ПЕРЕДМОВА	7
ТЕМА 1 СУТНІСТЬ ТА ЗМІСТ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА. МІСЦЕ ТА РОЛЬ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ У СТРАТЕГІЧНОМУ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА	9
1.1 Сутність фінансової стратегії підприємства	9
1.2 Зміст і складники фінансової стратегії підприємства	10
1.3 Місце та роль фінансової стратегії у стратегічному розвитку підприємства	15
Практикум до теми 1	22
Завдання для самостійної роботи до теми 1	24
Тестові запитання до теми 1	25
ТЕМА 2 КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ ПІДПРИЄМСТВ.....	28
2.1 Класифікація фінансових стратегій за функціональними напрямками	28
2.2 Класифікація фінансових стратегій за ступенем ризикованості	32
2.3 Класифікація фінансових стратегій за ступенем агресивності.....	34
2.4 Класифікація фінансових стратегій за рівнем централізації	36
2.5 Класифікація фінансових стратегій за стадією життєвого циклу підприємства	38
2.6 Приклади реалізації різних типів фінансових стратегій	38
Практикум до теми 2.....	42
Завдання для самостійної роботи до теми 2	48
Тестові запитання до теми 2	49
ТЕМА 3 SWOT- ТА PEST-АНАЛІЗ У СТРАТЕГІЧНОМУ ФІНАНСОВОМУ УПРАВЛІННІ. КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ ПОЗИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ПЕРЕДУМОВА РОЗРОБЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ	52
3.1 Методологія SWOT-аналізу (сильні та слабкі сторони, можливості та загрози)	52
3.2 Методологія PEST-аналізу (політичні, економічні, соціальні та технологічні фактори).....	55
3.3 Використання SWOT та PEST у стратегічному фінансовому плануванні	58
3.4 Поняття та значення комплексної оцінки фінансової позиції підприємства	66
3.5 Практичні приклади оцінки фінансової позиції у виборі фінансової стратегії	75
Практикум до теми 3.....	77
Завдання для самостійної роботи до теми 3	79
Тестові запитання до теми 3	80

ТЕМА 4 ВИЗНАЧЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ ФІНАНСОВИХ ЦІЛЕЙ І ЗАВДАНЬ. ВИЗНАЧЕННЯ КЛЮЧОВИХ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ (КРІ). ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ТА СТРАТЕГІЧНІ АЛЬТЕРНАТИВИ ПІДПРИЄМСТВА.....	83
4.1 SMART-принципи визначення стратегічних фінансових цілей.....	83
4.2 Ключові фінансові показники ефективності (КРІ).....	84
4.3 Система оцінювання досягнення стратегічних фінансових цілей....	89
4.4 Поняття фінансової політики підприємства	92
4.5 Приклади застосування фінансової політики: українські та міжнародні компанії	103
Практикум до теми 4.....	107
Завдання для самостійної роботи до теми 4	109
Тестові запитання до теми 4.....	112
ТЕМА 5 ВПЛИВ ГАЛУЗЕВИХ ОСОБЛИВОСТЕЙ НА ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ: РОЛЬ КВЕДІВ І БАР'ЄРІВ ВХОДУ	116
5.1 Галузеві фактори, що впливають на формування фінансової стратегії	116
5.2 Урахування класифікації видів економічної діяльності (КВЕД) під час формування фінансової стратегії підприємства	123
5.3 Вплив галузевої конкуренції та бар'єрів входу на стратегічні фінансові цілі та інструменти.....	126
5.4 Приклади галузевих фінансових стратегій (українська та міжнародна практика).....	129
Практикум до теми 5.....	139
Завдання для самостійної роботи до теми 5	141
Тестові запитання до теми 5	143
ТЕМА 6 МЕТОДИ СТРАТЕГІЧНОГО ФІНАНСОВОГО МОДЕЛЮВАННЯ: СЦЕНАРНЕ ПЛАНУВАННЯ, «ДЕРЕВО РІШЕНЬ». ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНІ МОДЕЛІ У ВИБОРІ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ	145
6.1 Сценарний підхід до побудови фінансової стратегії.....	145
6.2 Метод «дерева рішень» у стратегічному фінансовому аналізі	147
6.3 «Коридори допустимих значень» фінансових показників у стратегічних сценаріях	152
6.4 Взаємозв'язок сценарного моделювання та процесу стратегічного вибору	154
6.5 Роль економіко-математичних методів у кількісному обґрунтуванні фінансових стратегій підприємств	156
6.6 Приклади практичного застосування інструментів сценарного планування	157
Практикум до теми 6.....	159
Завдання для самостійної роботи до теми 6	161
Тестові запитання до теми 5.....	162

ТЕМА 7 СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БІЗНЕСУ	165
7.1 Поняття вартості бізнесу та стратегічна мета її зростання	165
7.2 Підходи до стратегічного управління вартістю бізнесу.....	167
7.3 Приклади успішного стратегічного управління вартістю бізнесу .	172
7.4 Виклики та ризики реалізації стратегій управління вартістю	176
Практикум до теми 7.....	180
Завдання для самостійної роботи до теми 7	183
Тестові запитання до теми 7.....	184
ТЕМА 8 ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ СТАЛОГО РОЗВИТКУ	
ПІДПРИЄМСТВА (ESG).....	186
8.1 ESG-фактори як критерії сталості бізнесу	186
8.2 Як ESG-стратегія додає цінності бізнесу.....	188
8.3 Інтеграція ESG у стратегічні плани підприємства	191
8.4 Алгоритм розроблення ESG-стратегії як складника фінансової	
стратегії підприємства	193
8.5 Позитивні практики реалізації ESG-стратегій: український та	
закордонний досвід	197
Практикум до теми 8.....	202
Завдання для самостійної роботи до теми 8	203
Тестові запитання до теми 8.....	204
ТЕМА 9 СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ.	
СТРАТЕГІЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ В УМОВАХ	
ВІЙНИ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ	207
9.1 Ідентифікація фінансових загроз.....	207
9.2 Формування системи захисту (стратегія фінансової безпеки).....	209
9.3 Управління фінансовими ризиками в межах формування та	
реалізації фінансової стратегії підприємства	213
9.4 Антикризове управління в стратегії фінансової безпеки	216
9.5 Інформаційна безпека та кіберзагрози	219
Практикум до теми 9.....	224
Завдання для самостійної роботи до теми 9	225
Тестові запитання до теми 9.....	226
ТЕМА 10 АНТИКРИЗОВІ ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ	
ПІДПРИЄМСТВ.....	229
10.1 Сутність антикризових фінансових стратегій	229
10.2 Основні типи антикризових стратегій.....	230
10.3 Інструменти реалізації фінансових стратегій під час кризи	233
10.4 Роль фінансового аналізу та прогнозування	236
10.5 Приклади ефективних антикризових стратегій	239
10.6 Помилки та ризики в реалізації антикризових стратегій	245
10.7 Рекомендації щодо формування антикризової стратегії для	
сучасного українського підприємства	249
Практикум до теми 10.....	253

Завдання для самостійної роботи до теми 10	254
Тестові запитання до теми 10	255
ТЕМА 11 РЕАЛІЗАЦІЯ, МОНІТОРИНГ ТА КОРИГУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ	258
11.1 Підготовчі заходи до реалізації фінансової стратегії	258
11.2 Вибір інструментів і механізмів втілення стратегії.....	260
11.3 Управління ризиками в процесі реалізації фінансової стратегії...	262
11.4 Приклади успішного впровадження фінансової стратегії	263
11.5 Моніторинг і коригування фінансової стратегії	266
11.6 Інструменти моніторингу фінансової стратегії	269
11.7 Коригування стратегії: коли та як вносити зміни.....	272
11.8 Кейси: коригування стратегії як шлях до успіху	276
Практикум до теми 11	280
Завдання для самостійної роботи до теми 11	282
Тестові запитання до теми 11	284
ТЕМА 12 ПОВЕДІНКОВІ АСПЕКТИ СТРАТЕГІЧНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ	288
12.1 Роль поведінкових фінансів у формуванні фінансової стратегії ..	288
12.2 Основні когнітивні упередження, що впливають на стратегічні фінансові рішення	289
12.3 Вплив когнітивних упереджень на управлінські фінансові рішення: реальні приклади	291
12.4 Емоційні чинники у фінансовому стратегічному управлінні	294
12.5 Поведінкові моделі ухвалення рішень на рівні підприємства (теорія перспектив)	296
12.6 Приклади позитивного й негативного впливу емоцій та культури на стратегії підприємств	303
Дискусійні питання для обговорення за темою 12.....	306
Практикум до теми 12.....	308
Завдання для самостійної роботи до теми 12	311
Тестові запитання до теми 12	312
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ	315

ПЕРЕДМОВА

У сучасних умовах динамічного розвитку ринкового середовища, високої конкуренції, цифровізації бізнес-процесів та зростання невідомості питання формування та реалізації фінансової стратегії підприємства набувають особливої актуальності. Від того, наскільки ефективно підприємство здатне планувати, розподіляти й використовувати фінансові ресурси, залежить не лише його поточна діяльність, а й стійкість, здатність адаптуватися до змін, забезпечувати розвиток і нарощувати свою ринкову вартість у довгостроковій перспективі. Фінансова стратегія стає фундаментом, на якому вибудовується загальна стратегія підприємства, визначаються його місія, пріоритети й конкурентні переваги.

Підприємства в Україні сьогодні функціонують у середовищі, що поєднує глобальні тенденції – технологічну модернізацію, цифрову трансформацію, міжнародну інтеграцію – з національними викликами, серед яких економічна нестабільність, воєнні ризики, обмеженість фінансових ресурсів та зміна правил ведення бізнесу. За таких умов зростає потреба у фахівцях, здатних комплексно оцінювати фінансову позицію підприємства, формувати обґрунтовані стратегії розвитку, застосовувати сучасні методи стратегічного аналізу, фінансового моделювання та ризик-менеджменту.

Підручник **«Фінансові стратегії підприємств»** створений з метою надати читачам системні теоретичні знання та практичні інструменти стратегічного фінансового управління підприємством. Структура посібника охоплює ключові складники стратегічного фінансового менеджменту: сутність і зміст фінансової стратегії, класифікацію стратегічних підходів, методи стратегічного аналізу (SWOT, PEST), визначення стратегічних цілей і ключових показників ефективності (KPI), моделі стратегічного фінансового планування, управління вартістю бізнесу, ESG-орієнтовані стратегії, фінансову безпеку, антикризове управління, а також реалізацію, моніторинг і коригування фінансової стратегії.

Особливу увагу приділено практичним аспектам застосування стратегічних фінансових інструментів у реальних умовах українських підприємств, що дозволяє читачеві поєднати теоретичні знання з аналізом кейсів, розв'язанням задач і ухваленням управлінських рішень. Практикуми, тестові завдання, аналітичні ситуації та питання для самостійної роботи спрямовані на формування у здобувачів освіти навичок критичного мислення, стратегічного бачення, уміння вибирати оптимальні фінансові рішення залежно від умов ринку й ресурсних можливостей підприємства.

Підручник призначений для здобувачів закладів вищої освіти економічних спеціальностей, викладачів, дослідників, практиків, а також усіх, хто прагне поглибити свої знання у сфері стратегічного фінансового менеджменту та оволодіти сучасними підходами до управління фінансами підприємства.

Матеріали підручника сприятимуть формуванню професійних компетентностей майбутніх фахівців, підвищенню рівня фінансової культури та здатності ухвалювати обґрунтовані стратегічні рішення, необхідні для розвитку українського бізнесу в умовах сучасних викликів.

ТЕМА 1

СУТНІСТЬ ТА ЗМІСТ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА. МІСЦЕ ТА РОЛЬ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ У СТРАТЕГІЧНОМУ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Сутність фінансової стратегії підприємства

У сучасних умовах жорсткої конкуренції та динамічного середовища **фінансова стратегія підприємства** є критично важливою для його успішного розвитку. Саме фінансова стратегія визначає, як компанія буде забезпечувати себе фінансовими ресурсами і розпоряджатися ними для досягнення стратегічних цілей. Від правильності формування фінансової стратегії залежить реалізація інших напрямів стратегії підприємства – без її ефективної реалізації неможливе успішне втілення ні корпоративної, ні конкурентної стратегії. Отже, фінансова стратегія є фундаментом, на якому ґрунтуються всі інші стратегічні ініціативи підприємства.

Фінансова стратегія – це довгостроковий курс управління фінансами підприємства, спрямований на досягнення його генеральних цілей розвитку. Існують різні підходи до визначення цього поняття. У вузькому розумінні (на рівні підприємства) фінансова стратегія – це *комплекс взаємозв'язаних довготермінових найважливіших цілей підприємства та їх конкретизація у відповідних планах, напрямках і засобах їх досягнення (щодо обсягів виробництва, інвестицій, цін, збуту тощо)*. Іншими словами, вона окреслює, яких фінансових результатів підприємство прагне досягти в перспективі та яким чином.

Фінансова стратегія є невід'ємною частиною загальної стратегії розвитку підприємства та ключовим елементом стратегічного фінансового менеджменту. Як одна з функціональних стратегій вона підтримує реалізацію корпоративної стратегії та узгоджується з конкурентною стратегією бізнесу. Важливо підкреслити, що фінансова стратегія має подвійний характер: з одного боку, це **самостійний план дій у фінансовій сфері**, а з іншого – **інструмент забезпечення ресурсами вико-**

нання інших стратегічних планів компанії. Наприклад, на рівні національної економіки фінансову стратегію можна розглядати як довгостроковий курс фінансової політики держави, спрямований на вирішення масштабних завдань розвитку. На рівні підприємства фінансова стратегія підпорядковується місії й глобальним цілям компанії, але фокусується на управлінні фінансами для досягнення цих цілей.

Отже, сутність фінансової стратегії підприємства полягає у визначенні напрямку й способів управління фінансовими ресурсами, які дозволять **забезпечити стійке зростання, підвищити вартість бізнесу та реалізувати конкурентні переваги** у довгостроковій перспективі. Фінансова стратегія відповідає на запитання: *«Як підприємство планує фінансувати свій розвиток і як розподілити фінансові ресурси, щоб досягти стратегічних цілей?»*

1.2 Зміст і складники фінансової стратегії підприємства

Зміст фінансової стратегії розкривається через її цілі, завдання, принципи формування та ключові складники (напрями). Розглянемо кожен із цих елементів.

Цілі та завдання фінансової стратегії

Основна **мета фінансової стратегії** – забезпечити фінансову підтримку реалізації загальної стратегії підприємства та максимізувати його довгострокову вартість. Виходячи з цього, формуються конкретні стратегічні фінансові цілі, які зазвичай передбачають: стійке зростання прибутковості бізнесу, підвищення ринкової вартості підприємства, оптимізацію структури капіталу, підтримання ліквідності та платоспроможності, мінімізацію фінансових ризиків тощо.

Для досягнення зазначених цілей фінансова стратегія визначає ряд **завдань**. Найважливіші завдання фінансової стратегії підприємства можуть бути сформульовані так:

- **баланс короткострокових і довгострокових інтересів.** Забезпечення розумного балансу між досягненням *короткострокових фінансових результатів* (ліквідність, поточні прибутки) та *довгостроковими ефектами* від використання фінансових ресурсів (розвиток, зростання бізнесу);

- **забезпечення зростання власного капіталу.** Нарощення вартості власного капіталу підприємства (через реінвестування прибутків, залучення інвестицій, підвищення ринкової капіталізації тощо);
- **високі темпи росту доходів.** Забезпечення випереджального зростання доходів і прибутків підприємства, що фінансують розширення його діяльності;
- **оптимізація структури капіталу.** Підтримання оптимального співвідношення між *власним і позиковим капіталом*, удосконалення структури джерел фінансування. Це передбачає контроль рівня заборгованості для зниження фінансових ризиків та вартості капіталу;
- **ефективне бюджетування та розподіл ресурсів.** Запровадження системи бюджетів для планування доходів і витрат, управління грошовими потоками та контролю за використанням фінансових ресурсів. Бюджетування є одним із головних інструментів реалізації фінансової стратегії;
- **дивідендна політика.** Вироблення оптимальної дивідендної політики – вибір між реінвестуванням прибутку та виплатою дивідендів акціонерам залежно від пріоритетів розвитку. Наприклад, для компаній, що швидко розвиваються, характерно скеровувати більшу частину прибутків на інвестиції та майже не виплачувати дивіденди, тоді як зрілі компанії можуть більше уваги приділяти стабільним виплатам акціонерам;
- **інші завдання.** Також до завдань фінансової стратегії належать забезпечення фінансової стійкості (платоспроможності), формування резервів, управління фінансовими ризиками, оптимізація оподаткування тощо – усе, що сприяє зміцненню фінансової бази підприємства в довгостроковій перспективі.

Принципи формування фінансової стратегії

Розроблення ефективної фінансової стратегії базується на певних **принципах** (керівних засадах). Дотримання цих принципів забезпечує логічність і обґрунтованість стратегічних фінансових рішень:

- **принцип балансування ресурсів.** Необхідно узгоджувати *матеріальні й фінансові потоки* підприємства. Обсяг фінансових ресурсів має відповідати потребам бізнесу, а фінансова стратегія – підтримувати реалізацію виробничих та інших планів;

- **принцип ефективного розподілу.** Обмежені фінансові ресурси необхідно розподіляти так, щоб максимізувати віддачу. Кошти спрямовують в ті напрями й проекти, які забезпечують найбільший внесок у реалізацію стратегії (наприклад, пріоритетне фінансування ключових бізнес-напрямів);

- **принцип варіативності та гнучкості.** Фінансова стратегія має враховувати різні сценарії розвитку подій. Прогнозування альтернативних шляхів розвитку підприємства та сценарний аналіз дозволяють підготувати фінансові плани на випадок змін у зовнішньому середовищі. У нестабільних умовах доцільно розробляти кілька альтернативних бюджетів для різних сценаріїв, застосовувати *гнучке бюджетування* та навіть метод *нульового бюджету* (планування «з нуля» без «прив'язування» до минулих періодів);

- **принцип контролю й аналізу.** Постійний фінансовий аналіз та контроль є необхідним для реалізації стратегії. Регулярне відстеження фінансових показників, контроль виконання бюджету, аналіз відхилень дозволяють вчасно вносити корективи у фінансову стратегію;

- **принцип відповідності загальній стратегії.** Фінансова стратегія повинна бути узгоджена із загальною корпоративною стратегією підприємства (про це детальніше в наступних розділах). Будь-які фінансові рішення стратегічного характеру мають підтримувати досягнення загальних цілей компанії.

Дотримання цих принципів забезпечує, що фінансова стратегія буде *реалістичною, гнучкою та ефективною*, а її реалізація – успішною навіть в умовах змінного бізнес-середовища.

Основні складники фінансової стратегії

Фінансова стратегія підприємства охоплює кілька ключових напрямів або складників. Їх можна розглядати як субстратегії або політики в межах єдиної фінансової стратегії. До основних складників належать:

- **стратегія інвестування й розвитку.** Визначає, куди підприємство буде спрямовувати капіталовкладення в довгостроковій перспективі. Сюди належить *інвестиційна стратегія* – планування розвитку виробничих потужностей, запуск нових продуктів, вихід на нові ринки, придбання активів тощо. Цей складник відповідає за **зростання компанії** та ефективність капітальних вкладень;

- **стратегія фінансування.** Охоплює плани щодо залучення необхідних фінансових ресурсів. Підприємство вирішує, за рахунок яких джерел фінансувати свої інвестиції й операційну діяльність – це може бути *власний капітал* (реінвестований прибуток, додаткова емісія акцій), *позиковий капітал* (кредити, облігації) або інші інструменти (лізинг, венчурне фінансування тощо). Стратегія фінансування тісно пов'язана з оптимізацією структури капіталу: надмірне використання боргів підвищує фінансовий ризик і вартість капіталу, тоді як перевага власного капіталу може обмежувати темпи росту. У межах цієї стратегії підприємство встановлює бажане співвідношення боргу та власного капіталу, враховуючи ціну залучення коштів та ризику;

- **стратегія розподілу прибутку й дивідендна політика.** Цей складник визначає, як підприємство розпоряджається заробленим прибутком: яку частку спрямувати на виплату дивідендів власникам, а яку реінвестувати в бізнес. *Дивідендна політика* полягає у виборі оптимального співвідношення між часткою прибутку на споживання (дивіденди) і часткою на розвиток (нагромадження капіталу). Вибір підходу залежить від стадії розвитку компанії та її стратегії: компанії на етапі швидкого росту часто мінімізують дивіденди, реінвестуючи кошти в розвиток, тоді як зрілі компанії можуть підтримувати лояльність інвесторів стабільними дивідендами. Це рішення значною мірою визначає темпи самофінансування підприємства;

– **бюджетування та фінансове планування.** Розроблення системи бюджетів – один із практичних механізмів утілення фінансової стратегії. Фінансова стратегія найчастіше оформлюється у вигляді *довгострокового фінансового плану або бюджету*, який визначає планові показники доходів, витрат, грошових потоків і фінансового стану на перспективу. Бюджетування забезпечує координацію фінансових дій у межах стратегії, дозволяє розподілити ресурси між підрозділами й проєктами та встановити контрольні орієнтири. Важливо, що бюджет має бути гнучким – у разі зміни зовнішніх умов фінансова стратегія може коригуватися через перегляд бюджетів (як зазначалось, розробляються альтернативні варіанти бюджетів для різних сценаріїв розвитку подій);

– **управління обіговим капіталом та ліквідністю.** Хоча фінансова стратегія орієнтується на довгострокову перспективу, вона передбачає політику управління *короткостроковими активами й пасивами* для підтримання платоспроможності. Сюди входять рішення щодо оптимального запасу грошових коштів, управління дебіторською заборгованістю, товарними запасами, короткостроковими позиками. Ефективне управління обіговим капіталом забезпечує фінансову гнучкість і стійкість у повсякденній діяльності, що є необхідною умовою реалізації довгострокових планів;

– **фінансова структура й капітальні інвестиції.** Частково це перетинається з інвестиційною стратегією й стратегією фінансування. Мова про підтримання *ефективної структури активів і капіталу* – тобто оптимальне співвідношення між основними та оборотними активами, між власними та залученими коштами, як уже зазначалося. Це передбачає також рішення про *фінансовий леверидж* – частку боргового фінансування: помірне залучення кредитів може підвищити рентабельність власного капіталу, але надмірні борги загрожують фінансовою нестійкістю;

– **управління фінансовими ризиками.** Стратегічне управління фінансами обов'язково враховує ризики (валютні ризики, відсоткові, кредитні, інвестиційні тощо). Частиною фінансової стратегії є визначення прийняттого рівня ризику й заходів хеджування або страхування

від несприятливих подій. Наприклад, підприємство може запланувати диверсифікацію джерел фінансування, створення резервного фонду, використання страхових інструментів або деривативів для захисту від коливань курсів і цін.

Перелічені складники разом утворюють зміст фінансової стратегії. Залежно від специфіки бізнесу та галузі акценти можуть різнитися: для одного підприємства на першому місці буде інвестиційний складник (агресивне зростання), для іншого – дивідендна політика (виплата стабільних доходів власникам), для третього – оптимізація боргового навантаження й підтримка ліквідності. Проте в будь-якому випадку фінансова стратегія – це **цілісна система дій**, яка охоплює всі важливі аспекти фінансової діяльності підприємства й підпорядковується його стратегічним цілям.

1.3 Місце та роль фінансової стратегії у стратегічному розвитку підприємства

Фінансова стратегія відіграє *ключову роль* у системі стратегічного управління підприємством. Її місце можна охарактеризувати так: фінансова стратегія є **одним із головних функціональних компонентів загальної стратегії** компанії та інструментом для перетворення стратегічних планів у конкретні фінансові результати. Розглянемо детальніше, як фінансова стратегія взаємозв'язана зі стратегічним розвитком підприємства.

По-перше, фінансова стратегія **тісно інтегрована із загальною стратегією** розвитку. Вона повинна *відповідати цілям і завданням* загальної стратегії, доповнювати її та забезпечувати необхідними ресурсами. Фактично стратегічні плани підприємства набувають реалістичності тільки тоді, коли підкріплені фінансовою стратегією. Як зазначають фахівці, **загальна стратегія підприємства та фінансова стратегія взаємозв'язані та взаємозалежні**, разом спрямовані на досягнення успіху й стійкого становища компанії на ринку. Інтеграція фінансової стратегії із загальною забезпечує єдність дій і узгодженість цілей.

По-друге, фінансова стратегія виконує ряд *конкретних ролей* у стратегічному розвитку, забезпечуючи зв'язок між стратегічними цілями і повсякденною фінансовою діяльністю. Зокрема:

– **конкретизація стратегічних цілей у фінансових показниках.** Фінансова стратегія *відображає стратегічні цілі підприємства мовою фінансів*, тобто визначає конкретні фінансові цілі, що підтримують загальну бізнес-стратегію. Наприклад, якщо загальна стратегія спрямована на **розширення ринків**, то фінансова стратегія може ставити за мету забезпечити необхідний обсяг інвестицій для запуску нових продуктів або виходу на нові ринки. Отже, стратегічні наміри трансформуються в цільові показники – потрібний обсяг капіталовкладень, очікуваний приріст доходів, рівень рентабельності тощо;

– **фінансове забезпечення стратегічних ініціатив.** Фінансова стратегія *надає ресурси* для реалізації ключових ініціатив, передбачених загальною стратегією. Будь-які плани – чи то побудова нового заводу, вихід у нову країну, чи розроблення інноваційного продукту – потребують фінансування. Роль фінансової стратегії полягає в тому, щоб знайти джерела фінансування для цих проєктів (накопичити частину прибутку, залучити інвестора, взяти цільовий кредит, випустити облігації тощо) і своєчасно спрямувати кошти в ці пріоритетні напрями. Без продуманої фінансової стратегії перспективні проєкти можуть лишитися нереалізованими через брак коштів;

– **оптимізація використання ресурсів.** Фінансова стратегія допомагає *оптимально розподілити й використати фінансові ресурси* для досягнення стратегічних завдань. Це означає встановлення пріоритетів у витратах, ефективне **бюджетування** – щоб гроші працювали на реалізацію стратегії з максимальною віддачею. Підприємство вирішує, на яких напрямках економити, а куди, навпаки, варто інвестувати більше. Також йдеться про управління оборотним капіталом: фінансова стратегія визначає політику щодо запасів, дебіторської заборгованості, аби ніде не було надлишкового «замороження» коштів. Завдяки цьому досягається *підвищення ефективності* використання наявних фінансових ресурсів;

– **забезпечення фінансової стійкості під час зростання.** Одне з завдань фінансової стратегії – *підтримувати фінансову стійкість підприємства* в процесі реалізації загальних стратегічних планів. Масштабні зміни (швидке зростання, освоєння нових ринків) зазвичай супроводжуються підвищеними витратами й ризиками. Грамотна фінансова стратегія розраховує потребу в фінансуванні та потенційні **ризики** (наприклад, ризик надмірного боргу або дефіциту ліквідності) та передбачає заходи для збереження стабільності, як-от: створення фінансових резервів, поетапне впровадження проєктів, страхування ризиків. У результаті стратегічний розвиток компанії відбувається *на міцному фінансовому підґрунті*;

– **реалізація можливостей для зростання.** Фінансова стратегія спрямована на *використання фінансових можливостей для зростання підприємства*. Коли виникає шанс для вигідної інвестиції чи придбання (наприклад, конкурента продають за привабливою ціною, або держава вводить податкові стимули для галузі), підприємство, яке заздалегідь спланувало свої фінанси, може швидко мобілізувати капітал і скористатися цим шансом. Стратегія передбачає план залучення додаткових ресурсів (через випуск акцій, позику, партнерство) спеціально для підтримки стратегій росту – таких як **масштабування виробництва, запуск нових продуктів, експансія на нові ринки**. Отже, фінансова стратегія не лише реагує на потреби, а й проактивно створює умови для прискореного розвитку, коли це необхідно;

– **гнучкість і взаємне коригування стратегій.** Стратегічний розвиток – процес динамічний, тому **фінансова стратегія має здатність змінюватися та адаптуватися** відповідно до змін у зовнішньому середовищі або внутрішніх умовах підприємства. Якщо коригується загальна стратегія (наприклад, компанія вирішила відкласти вихід на новий ринок або, навпаки, прискорити його), фінансова стратегія повинна негайно відреагувати – переглянути інвестиційні плани, графік залучення коштів, структуру витрат. І навпаки, якщо фінансові обмеження стали жорсткішими (скажімо, погіршилася ситуація на кредитних ринках), це може стримувати амбіції загальної стратегії. Отже, між

фінансовою та загальною стратегіями відбуваються постійні **взаємодія й коригування**: фінансова стратегія коригується під бізнес-цілі, а стратегічні плани можуть уточнюватися з урахуванням фінансових реалій. Така гнучкість дозволяє підприємству зберігати керованість розвитку навіть за умов невизначеності.

Загалом фінансова стратегія виконує *службову роль* у корпоративній стратегії, але ця роль надзвичайно важлива. Вона **пов'язує воєдино** всі інші стратегічні аспекти – маркетинг, виробництво, персонал – через призму вартості й грошей. Фінансова стратегія допомагає перекласти стратегічні плани в площину конкретних фінансових дій і показників, що забезпечує досягнення стратегічних цілей та збереження фінансової рівноваги навіть у складних умовах.

Можна сказати, що фінансова стратегія – це *«кровоносна система» стратегічного розвитку підприємства*: вона постачає «кров» – фінансові ресурси – до всіх «органів» компанії, що реалізують стратегію. Без неї найкраща бізнес-стратегія залишиться лише на папері. Саме тому фінансову стратегію розглядають як **головний інструмент забезпечення сталого розвитку підприємства**. В українських умовах, де бізнес-середовище часто нестабільне, роль фінансової стратегії особливо значуща – вона дозволяє компанії адаптуватися до турбулентності ринку, пережити кризи та використати нові можливості. Для підтримання довгострокового успіху підприємству необхідно регулярно *переглядати й уточнювати* свою фінансову стратегію, враховуючи зміни в економіці, конкуренції, технологіях.

Приклади: український та міжнародний досвід

Розглянемо декілька прикладів, як фінансова стратегія реалізується на практиці – як в українських компаніях, так і у відомих міжнародних корпораціях. Це допоможе побачити, як теоретичні принципи втілюються в реальних рішеннях, та порівняти різні підходи.

Приклад (Україна). Однією з провідних агропромислових компаній України є **МХП (Миронівський хлібопродукт)** – великий виробник курятини та продуктів харчування, відомий брендом «Наша Ряба». Стратегічний розвиток МХП останніх років охоплював активну експансію на зовнішні ринки та розширення виробничих потужностей

(зокрема, будівництво нових птахофабрик, придбання підприємств у Балканському регіоні). Для фінансового забезпечення цієї стратегії компанія сформулювала відповідну фінансову стратегію: **активне залучення зовнішнього капіталу у поєднанні з реінвестуванням прибутків**. МХП неодноразово виходив на міжнародні ринки капіталу – випускав єврооблігації (Eurobonds) на сотні мільйонів доларів – щоб профінансувати розширення бізнесу. Наприклад, у 2019 році МНР SE розмістила єврооблігації обсягом \$350 млн зі строком погашення у 2029 році, залучивши ресурси для довгострокових інвестицій у виробництво (mhp.com.ua). Отримані кошти, а також значна частина внутрішнього прибутку були спрямовані на будівництво нових виробничих об'єктів та модернізацію наявних. Фінансова стратегія МХП передбачає й **підтримку фінансової стійкості**: компанія стежить за рівнем боргового навантаження, співпрацює з міжнародними фінансовими інституціями (ЄБРР, МФК) для рефінансування боргів на вигідних умовах. Як наслідок, така стратегія дозволила МХП стрімко зрости до рівня міжнародної компанії, зайняти значну частку ринку в Європі, забезпечуючи досить високу фінансову дисципліну. Цей приклад ілюструє підхід, коли **агресивна стратегія зростання** підтримана відповідною фінансовою стратегією залучення капіталу та інвестицій. Компанія свідомо йде на великі капітальні витрати й помірне збільшення боргу, очікуючи, що це окупиться підвищенням прибутків у майбутньому. Водночас МХП прагне зберігати довіру інвесторів та кредиторів, дотримуючись прозорої фінансової політики (наприклад, публікує фінансову звітність за міжнародними стандартами, має кредитні рейтинги від агентств). Висновок з цього прикладу: **фінансова стратегія повинна відповідати стадії зростання компанії** – для експансивного бізнесу виправдано робити акцент на інвестиціях і позиках, аби не втратити можливості розширення.

Приклад (міжнародний). Порівняємо фінансові стратегії двох відомих глобальних компаній – **Amazon** та **Coca-Cola** – щоб побачити контраст між підходами залежно від стратегічних пріоритетів.

- **Amazon.com, Inc.** (США) – одна з найбільших у світі компаній у сфері e-commerce та технологій – протягом тривалого часу реалізовувала фінансову стратегію, орієнтовану на **максимальне реінвестування** коштів у розвиток бізнесу. З моменту заснування й до недавнього часу Amazon практично *не виплачував дивідендів* акціонерам, а весь отриманий прибуток скеровував на розширення: інвестиції в нові склади, логістичну інфраструктуру, розвиток хмарних сервісів (AWS), вихід на міжнародні ринки, дослідження й розробки тощо. Ця стратегія відповідала баченню засновника Джеффа Безоса про довгострокове зростання («філософія Day One»). Компанія також не витрачала ресурси на викуп власних акцій, натомість використовувала акції для мотивації співробітників. Як наслідок, Amazon протягом десятиліть демонстрував мінімальний розподіл прибутку на користь власників, але щороку багато інвестував, часто навіть працюючи з дуже низькою прибутковістю. Така фінансова стратегія повністю узгоджувалася зі стратегічною метою Amazon – **завоювати максимально можливу частку ринку й домінувати у своїх сферах**, навіть ціною відсутності короткострокових виплат інвесторам. Необхідно зауважити, що інвестори підтримували цей курс, очікуючи значного зростання вартості компанії. Дійсно, ринкова капіталізація Amazon зросла колосально, винагородивши акціонерів приростом курсу акцій замість дивідендів. Лише останнім часом, коли Amazon уже досяг зрілості в багатьох напрямках і почав генерувати стабільні великі прибутки, з'явилися думки про можливість виплати дивідендів, але й нині компанія їх не виплачує. Отже, **фінансова стратегія Amazon** була підпорядкована стратегії агресивного зростання: максимум інвестицій, мінімум прямих виплат власникам, фокусування на довгостроковій віддачі.
- **The Coca-Cola Company** (США) – легендарна компанія-виробник напоїв – дотримується зовсім іншого підходу у своїй фінансовій стратегії, що відображає її статус **зрілої компанії** на стабільному ринку. Coca-Cola відома як класичний «дивідендний аристократ»: вона має понад 60-річну історію безперервної виплати

й щорічного збільшення дивідендів. Компанія генерує значні стабільні грошові потоки від продажу напоїв по всьому світу та спрямовує значну їх частину на винагороду акціонерів. Так, нинішня дивідендна дохідність акцій Coca-Cola становить близько 2,7–2,8 % річних, а коефіцієнт виплати дивідендів – приблизно 75–80 % (тобто більша частина прибутку виплачується власникам). Така політика є свідомим стратегічним рішенням: Coca-Cola прагне **підтримувати привабливість своїх акцій для інвесторів** за рахунок надійних виплат, оскільки можливості для вибухового зростання бізнесу вже обмежені (ринок безалкогольних напоїв зрілий, зростає повільно). Фінансова стратегія Coca-Cola спрямована на **збереження стабільності**: компанія ретельно керує витратами, підтримує помірний рівень заборгованості (коефіцієнт борг / капітал $\sim 0,6$, що свідчить про допустиме навантаження), інвестує в розширення асортименту та маркетинг, але уникає ризикованих витрат. Під час криз Coca-Cola продовжує платити дивіденди, демонструючи впевненість у своїй фінансовій міцності (споживачі купують її продукцію навіть у турбулентні часи, що підтримує грошові потоки). У стратегічному плані така фінансова стратегія підтримує загальну **стратегію стабільного розвитку й брендового лідерства**: Coca-Cola інвестує рівно стільки, щоб залишатися на вершині ринку, але не має на меті стрімко нарощувати масштаби, натомість піклується про довгострокову дохідність для акціонерів. Її акціонери – часто консервативні інвестори – цінують передбачуваність і надійність, і компанія стратегічно відповідає на цей запит.

Порівняння Amazon і Coca-Cola чітко демонструє, як **стадія життєвого циклу та стратегічні цілі бізнесу визначають фінансову стратегію**. Amazon, будуючи «стратегію зростання», вибрав фінансову стратегію реінвестування та нехтування короткостроковою віддачею, тоді як Coca-Cola, реалізуючи «стратегію стабільності», проводить фінансову політику повернення коштів акціонерам і стриманих інвестицій. Обидва підходи ефективні у своєму контексті: Amazon досяг домінування в нових галузях, а Coca-Cola понад століття зберігає провідні

позиції та лояльність інвесторів. Для управлінців цей приклад підкреслює необхідність того, щоб **фінансова стратегія відповідала загальній стратегії компанії та її ситуації**: універсального рецепту немає, є принцип узгодження фінансів із цілями бізнесу.

Практикум до теми 1

✓ Аналітичний кейс

Ситуація:

Компанія ТОВ «Альфа» за останні 3 роки не мала стабільного фінансування: у позаминулому році – власні кошти, у минулому році – банківський кредит, у поточному році – краудфандинг і субсидія від держави. Компанія розглядає можливість виходу на новий ринок та залучення інвестора.

Завдання:

- визначте, які складники фінансової стратегії були реалізовані в попередні роки;
- проаналізуйте, яких принципів фінансової стратегії компанія дотримувалась, а яких ні;
- розробіть рекомендації щодо формування фінансової стратегії на три наступних роки.

✓ Ділова гра «Конструктор стратегії»

Опис:

Здобувачі об'єднуються в малі групи (3–4 особи). Кожна група вибирає уявну компанію (галузь, розмір, стратегічну мету), наприклад: стартап із розроблення мобільного застосунку; виробник молочної продукції, що виходить на експорт; будівельна компанія в умовах воєнного стану.

Завдання – побудувати фінансову стратегію підприємства, зазначивши:

- цілі та завдання фінансової стратегії;
- ключові принципи, які вони враховуватимуть;

- пріоритетні субстратегії (інвестування, фінансування, розподіл прибутку, управління ризиками тощо).

✓ Порівняльний аналіз кейсів

Ситуація:

Порівняйте дві фінансові стратегії – Amazon та Coca-Cola (коротка інформація подана в п. 1.3 теоретичного матеріалу).

Завдання:

- Визначте, яким стратегічним цілям підпорядковується фінансова стратегія кожної компанії.
- Які джерела фінансування переважають?
- Як компанії підходять до виплати дивідендів?
- Які ризики супроводжують вибрані стратегії?

Форма подання: таблиця + короткий висновок.

✓ Кейсове моделювання

Уявіть, що ви – фінансовий директор середньої виробничої компанії, яка планує вийти на новий міжнародний ринок протягом наступних 3 років. Опишіть основні положення фінансової стратегії, яку ви б запропонували для підтримання цього плану. Зазначте джерела фінансування експансії, політику щодо прибутку (реінвестування, або дивіденди), можливі ризики та способи їх мінімізації.

✓ Інтерактивна вправа «Стратегія в дії»

Формат: робота в малих групах (3–4 особи)

Виберіть дві українські компанії з різних галузей (наприклад, банківська установа та агропромислове підприємство або ІТ-компанія та виробничий завод). Зберіть інформацію (можна використати річні звіти, новини, аналітику) про їх фінансову політику: рівень виплати дивідендів, інвестиційні проекти, структуру капіталу, реакцію на економічні кризи. На основі цієї інформації опишіть, чим відрізняються їх фінансові стратегії та з чим це може бути пов'язано (галузеві особливості, стадія розвитку, тип власників тощо).

Презентація результатів – 2–3 хвилини на групу.

✓ Розрахункове завдання

Умова:

Підприємство має такі дані:

- чистий прибуток – 10 млн грн;
- власний капітал – 30 млн грн;
- зобов'язання – 20 млн грн.

Цілі на п'ять років:

- збільшити прибуток на 50 %;
- досягти коефіцієнта фінансової незалежності не менше 60 %.

Завдання:

Опишіть, які заходи потрібні для досягнення цілей?

✓ Написати коротке есе (до 500 слів) на тему:

«Якою має бути фінансова стратегія малого бізнесу в Україні в умовах воєнного стану та невизначеності?» або «Роль фінансової стратегії в підтриманні стійкості підприємства в умовах невизначеності».

Завдання для самостійної роботи до теми 1

1 У чому полягає ключова відмінність фінансової стратегії від фінансової політики підприємства?

2 Чому фінансову стратегію вважають фундаментом для реалізації інших стратегій компанії?

3 Які чинники зовнішнього та внутрішнього середовища найбільше впливають на формування фінансової стратегії?

4 Як поєднати короткострокові фінансові цілі з довгостроковими пріоритетами розвитку?

5 Які принципи формування фінансової стратегії є найважливішими в умовах нестабільного ринку?

6 Як впливає структура капіталу на довгострокову вартість бізнесу?

7 Чи можна вважати дивідендну політику інструментом реалізації фінансової стратегії? Чому?

8 Які ризики виникають у разі ігнорування сценарного підходу та гнучкого бюджетування?

9 Як зміна інвестиційної стратегії може вплинути на інші складники фінансової стратегії?

10 Чи завжди збільшення боргового фінансування є негативним чинником для підприємства? Обґрунтуйте.

11 Чому фінансову стратегію вважають однією з найважливіших функціональних стратегій підприємства? Поясніть на прикладах, як її відсутність або неякісність може вплинути на реалізацію загальної стратегії бізнесу.

12 У чому полягає різниця між фінансовою стратегією та фінансовою тактикою? Наведіть приклади рішень, які можна віднести до стратегічних, а які – до тактичних у фінансовій сфері підприємства.

13 Розгляньте дві ситуації: компанія планує агресивне розширення ринку, і компанія планує утримувати стабільні позиції без значного зростання. Як відрізнятимуться фінансові стратегії в цих випадках (цілі, пріоритети, політика щодо інвестицій та дивідендів)?

14 Як ви розумієте принцип балансування короткострокових і довгострокових цілей у фінансовій стратегії? Чому виникає конфлікт між ними та як керівництво може шукати компроміс?

15 Наведіть приклади рішень у сфері управління капіталом (власним і позиковим), які були б стратегічними. Як рішення про залучення великого кредиту або емісію акцій впливають на майбутнє компанії та її стратегічні можливості?

16 Чому важливо інтегрувати фінансову стратегію з маркетинговою, виробничою та іншими стратегіями підприємства? Проілюструйте потенційні наслідки невідповідності між фінансовою стратегією і, скажімо, стратегією маркетингу.

Тестові запитання до теми 1

1 Що є основною метою фінансової стратегії підприємства:

- a) збільшення короткострокового прибутку;
- b) зменшення податкового навантаження;
- c) максимізація довгострокової вартості підприємства;
- d) підвищення зарплат працівників;

е) оптимізація бухгалтерського обліку?

2 *Фінансова стратегія підприємства належить до:*

- а) функціональних стратегій;
- б) оперативного планування;
- с) маркетингових стратегій;
- д) стратегій управління персоналом;
- е) стратегій розвитку бренду.

3 *Що означає принцип варіативності у формуванні фінансової стратегії:*

- а) ігнорування зовнішніх змін та зосередження лише на внутрішніх факторах;
- б) розгляд альтернативних сценаріїв і розроблення гнучких планів;
- с) переважання однієї стратегії над іншими;
- д) обов'язкова централізація ресурсів та вибір стратегії, що запропонував директор підприємства;
- е) використання одного бюджету на всі випадки?

4 *Як визначається стратегія розподілу прибутку:*

- а) спрямування прибутку на оновлення бухгалтерської програми;
- б) переведенням частини прибутку в резервний фонд;
- с) спрямування чистого прибутку на купівлю валюти;
- д) виплатою бонусів працівникам за рахунок чистого прибутку;
- е) вибором між реінвестуванням і виплатою дивідендів?

5 *Що НЕ належить до основних завдань фінансової стратегії:*

- а) баланс між коротко- і довгостроковими інтересами;
- б) установлення моди у сфері PR;
- с) підтримання ліквідності;
- д) контроль заборгованості;
- е) оптимізація капіталу?

6 *Що найточніше відображає сутність фінансової стратегії підприємства:*

- а) план дій із розподілу прибутку між підрозділами;

- b) використання іноземного капіталу;
- c) напрям і способи управління фінансовими ресурсами;
- d) бюджетування поточних витрат;
- e) визначення розміру заробітної плати керівників?

7 Яке завдання фінансової стратегії спрямоване на довгострокову стійкість бізнесу:

- a) мінімізація собівартості продукції;
- b) оптимізація структури капіталу;
- c) збільшення кількості підрозділів;
- d) скорочення соціальних витрат;
- e) максимізація митних пільг?

8 Чому важливо забезпечувати баланс коротко- і довгострокових інтересів:

- a) щоб поєднувати ліквідність і стратегічний розвиток;
- b) щоб зосередитися на операційних витратах;
- c) щоб максимізувати дивіденди в кожному періоді;
- d) щоб уникати бюджетного контролю;
- e) щоб не змінювати структуру капіталу.

ТЕМА 2

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ СТРАТЕГІЙ ПІДПРИЄМСТВ

2.1 Класифікація фінансових стратегій за функціональними напрямками

Важливо розуміти, що не існує єдиної «універсальної» фінансової стратегії – навпаки, залежно від умов діяльності та пріоритетів підприємства можуть вибирати різні типи фінансових стратегій. Нижче розглянемо класифікацію фінансових стратегій за ключовими ознаками: функціональними напрямками, рівнем ризику та агресивності, ступенем централізації управління фінансами та етапом життєвого циклу підприємства. Така класифікація допоможе системно зрозуміти можливі підходи до фінансової поведінки компанії в довгостроковій перспективі.

Фінансова діяльність підприємства багатогранна, тому **фінансові стратегії часто поділяють за функціональними напрямками** – тобто за основними сферами фінансового менеджменту. Зокрема, виділяють: **стратегії фінансування, інвестиційні стратегії та стратегії управління прибутковістю** підприємства. Кожна з цих стратегічних підсистем відповідає на різні запитання: де взяти капітал, куди вкладати кошти та як забезпечити прибутковість бізнесу.

Стратегії фінансування (залучення капіталу)

Стратегії фінансування визначають підходи підприємства до **формування джерел капіталу** та оптимізації структури фінансування. Іншими словами, це стратегічні рішення про те, **яким коштом підприємство фінансуватиме свою діяльність** – власним чи позиковим, короткостроковим чи довгостроковим капіталом, традиційними чи інноваційними джерелами. Такі стратегії охоплюють питання емісії акцій, запозичення (кредити, облігації), реінвестування прибутку, залучення стратегічних інвесторів тощо.

Існують різні види стратегій фінансування. Наприклад, **деякі автори** пропонують класифікацію за типом джерел коштів, виділяючи:

стратегію самофінансування, стратегію позичкового фінансування, стратегію венчурного фінансування, а також стратегії, спрямовані на використання нетрадиційних (альтернативних) джерел. Стратегія самофінансування передбачає максимальне використання власних коштів (нерозподіленого прибутку, амортизації) для розвитку, тоді як **позичкова** – акцент на залученні позикових ресурсів (банківських кредитів, облігаційних позик). Венчурне фінансування означає ставку на **інвестиції венчурного капіталу** чи фондів, що особливо актуально для інноваційних стартапів. Нетрадиційні джерела можуть охоплювати краудфандинг, лізингові схеми, грантові кошти тощо.

Вибір стратегії фінансування залежить від вартості капіталу, рівня боргового навантаження, толерантності власників до ризику та стадії розвитку підприємства. Наприклад, молода фірма високотехнологічного сектору може вибрати венчурне фінансування задля швидкого залучення коштів, а зріле стабільне підприємство – підтримувати високий рівень самофінансування, щоб зберегти фінансову незалежність. Грамотно сформована стратегія фінансування забезпечує підприємству **оптимальну структуру капіталу** (співвідношення боргу та власного капіталу) та достатню ліквідність для виконання стратегічних планів.

Інвестиційні стратегії (вкладення капіталу)

Інвестиційні стратегії спрямовані на **ефективне вкладення наявних фінансових ресурсів** у розвиток підприємства. Вони відповідають на запитання: куди інвестувати кошти, аби забезпечити зростання бізнесу та підвищення його вартості? Сюди належать стратегічні рішення щодо капітальних інвестицій (придбання обладнання, будівництво, модернізація), здійснення злиттів і поглинань, диверсифікації бізнесу, вкладень у нові проєкти, дослідження та розвиток (R&D) тощо.

Залежно від ситуації на ринку та цілей підприємства інвестиційна стратегія може бути **агресивною** або **обережною**. **Агресивна інвестиційна стратегія** передбачає активне розширення бізнесу: запуск нових виробництв, вихід на нові ринки, збільшення частки ринку шляхом фінансування масштабних проєктів. **Помірна (селективна) стратегія** фокусується на поступовому розвитку: інвестиції здійснюються вибір-

ково, лише в проєкти з прийнятним рівнем ризику та гарантованою віддачею. **Консервативна інвестиційна стратегія** взагалі зводиться до дуже обережного вкладення коштів – підприємство інвестує мінімально, віддаючи перевагу збереженню капіталу (наприклад, придбання найбезпечніших активів) над його примноженням.

Як приклад класифікації можна навести різновиди стратегій зростання, що виділяють деякі автори. Зокрема, розрізняють: **інтегроване зростання** (фінансова підтримка інтеграції, придбання інших компаній для розширення бізнесу), **інтенсивне зростання** (агресивне захоплення ринку, інвестування у розширення виробництва та асортименту продукції), **обмежене зростання** (схоже на інтенсивне, але з більш стриманими темпами реалізації інвестиційних планів) та **диверсифіковане зростання** (вкладення у нові види діяльності, розширення сфери бізнесу за межі основного профілю). Кожен із цих підходів – інтеграція, інтенсивна експансія, обмежене нарощування чи диверсифікація – потребує відповідної інвестиційної політики й різного обсягу фінансових ресурсів.

Головне завдання інвестиційної стратегії – **забезпечити максимальну віддачу на вкладений капітал за прийнятного рівня ризику**. Успішна інвестиційна стратегія дозволяє підприємству отримати **позитивний ефект за рахунок розширення ділової активності** та динамічного розвитку. Наприклад, у стабільних ринкових умовах правильно вибрана стратегія зростання може привести до збільшення обороту капіталу, доходів і частки ринку компанії. Навпаки, помилки в інвестиційній стратегії (надмірно ризиковані проєкти, вкладення у нефактичні активи) можуть підірвати фінансову стійкість підприємства. Тому інвестиційні рішення мають ухвалюватися на основі ретельних розрахунків, оцінки ризиків та стратегічного бачення майбутнього бізнесу.

Стратегії прибутковості (управління прибутком)

Стратегії прибутковості спрямовані на **забезпечення та підвищення рівня прибутку та рентабельності** підприємства. Фактично це

стратегічні підходи до **формування, розподілу та використання прибутку**. Якщо стратегії фінансування та інвестування визначають, звідки взяти гроші й куди їх вкласти, то стратегія прибутковості визначає, як підприємству заробляти достатньо прибутку та що з цим прибутком робити надалі.

Одним із аспектів стратегії прибутковості є **політика розподілу прибутку**. Підприємство може вибрати шлях максимального **реінвестування прибутку** (тобто спрямовувати більшу його частину на розвиток, розширення діяльності) або, навпаки, дотримуватися щедрої **дивідендної політики** (виплачувати значну частину прибутку власникам). Перший підхід типовіший для компаній на етапі зростання, що мають багато можливостей для інвестицій, другий – для зрілих підприємств, де акціонери очікують стабільних виплат. Стратегія управління прибутком також передбачає рішення щодо формування резервів, фондів розвитку, соціальних фондів тощо.

Другий важливий аспект – **забезпечення запланованого рівня рентабельності**. Тут стратегія прибутковості перетинається з операційною ефективністю: підприємство має контролювати **витрати**, оптимізувати структуру собівартості, упроваджувати ресурсозбережні технології, підвищувати продуктивність, аби **збільшувати маржу прибутку**. Одночасно необхідно вибирати **цінову стратегію та асортиментну політику**, які дозволять отримувати максимальний прибуток із продажів (наприклад, випуск високорентабельних продуктів, вихід у преміум-сегменти ринку тощо).

Стратегія прибутковості тісно пов'язана зі стадією життєвого циклу підприємства. На **стадії зрілості**, коли темпи зростання вже не такі високі, багато компаній переходять до **стратегії прибутковості** – тобто зосереджуються на стабільному отриманні та нарощуванні прибутку з уже набутих позицій на ринку. Така стратегія може передбачати оптимізацію витрат і бізнес-процесів для підтримування стабільної рентабельності, а не гонитву за експансією. Наприклад, «**стратегія прибутковості**» на стадії зрілості організації орієнтована на отримання стабільного прибутку за допомогою добре відпрацьованого проду-

кту, мінімізацію витрат і максимально ефективно використання наявних ресурсів. У зрілих галузях (наприклад, комунальні послуги, традиційне виробництво) багато підприємств дотримуються саме таких підходів – прагнуть захистити наявну прибутковість, навіть якщо для цього доводиться жертвувати темпами зростання.

Отже, стратегія управління прибутковістю – це баланс між **реінвестуванням для майбутнього розвитку та отриманням прибутку «тут і зараз»**. Правильно вибрана стратегія дозволяє підприємству **підтримувати фінансову стійкість та задовольняти вимоги інвесторів щодо дохідності капіталу**. Занадто агресивне нарощування прибутку (наприклад, через завищення цін або жорстку економію на витратах) може мати негативні наслідки – втрату частки ринку або погіршення якості продуктів, тому стратегія прибутковості має узгоджуватися із загальною конкурентною стратегією фірми.

2.2 Класифікація фінансових стратегій за ступенем ризикованості

Одним із ключових критеріїв вибору фінансової стратегії є **ставлення підприємства до ризику**. Залежно від того, який рівень фінансового ризику компанія готова прийняти заради досягнення своїх цілей, розрізняють **консервативні (обережні), помірно ризикові та агресивні фінансові стратегії**. Ступінь ризикованості відображає, наскільки сміливо чи обережно підприємство планує свої фінансові операції, інвестиції та зобов'язання.

Найпростіша класифікація – **двоїста**: виділяють **агресивну стратегію та обережну (консервативну)**. **Агресивна фінансова стратегія** характеризується високою готовністю до ризику: підприємство активно інвестує в нові проєкти, використовує значний фінансовий левелідж (боргове навантаження), може свідомо йти на короткострокове погіршення фінансових показників задля майбутнього прориву. **Консервативна стратегія**, навпаки, передбачає мінімізацію ризиків: компанія уникає великих позик, вкладає кошти переважно в надійні напрями,

підтримує значні резерви ліквідності. Між цими полюсами існує спектр **помірних стратегій**, які збалансовують ризик і дохідність.

У науковій літературі є різні підходи до деталізації цієї класифікації. Так, відомий поділ фінансових стратегій за ризиком на **наступальну, захисну та наступально-захисну**. Під наступальною розуміють саме агресивну стратегію (високоризикову, орієнтовану на швидке зростання), під захисною – консервативну (спрямовану на збереження капіталу та мінімізацію втрат), а наступально-захисна є проміжною, поєднуючи елементи обох підходів. Водночас деякі автори виокремлюють чотири градації ризиковості: **агресивну, помірно агресивну, консервативну та помірно консервативну** (в оригіналі «розвинуту») стратегії. Такий поділ фактично створює більш деталізований спектр від найризикованішої до найбезпечнішої поведінки.

Для розуміння суті цієї класифікації необхідно звернути увагу, що **агресивність стратегії прямо корелює з апетитом до ризику**. Як влучно зазначає один із аналітиків, *«агресивна стратегія зазвичай свідчить про великий апетит до ризику»*. Підприємства, які вибирають агресивну фінансову стратегію, розраховують на високі потенційні вигоди (прискорене зростання, завоювання ринку, надприбутки) й готові прийняти можливість значних втрат у разі невдачі. Натомість консервативні стратеги воліють стабільності й прогнозованості навіть ціною втрати частини можливого прибутку.

Приклади прояву різної ризикованості ми бачимо в реальному бізнесі. **Консервативна стратегія** часто асоціюється з **«бережливим» фінансовим менеджментом**: високі залишки грошових коштів, низька заборгованість, вкладення тільки в перевірені активи. **Агресивна стратегія** натомість проявляється в готовності жертвувати стабільністю заради прориву.

Отже, класифікація стратегій за ризикованістю допомагає оцінити **баланс «ризик – дохідність»** у фінансовій поведінці підприємства. Важливо підкреслити, що **не можна однозначно сказати, яка стратегія краща** – усе залежить від конкретної ситуації. Консервативний підхід доречний у нестабільному середовищі або для підприємств, що цінують стабільність (наприклад, державні монополії чи бізнеси з

незначним потенціалом зростання). Агресивний – виправданий для молодих чи інноваційних фірм, які прагнуть швидко захопити ринок. Більшість же підприємств вибирають **помірні, збалансовані стратегії**, намагаючись знайти «золоту середину» між ризиком і вигодою.

2.3 Класифікація фінансових стратегій за ступенем агресивності

Критерій «агресивності» стратегії близький до ризикованості, але радше описує **характер поведінки підприємства на ринку** та в конкурентній боротьбі. Ступінь агресивності визначає, чи діє компанія наступально (активно наступає на ринок, захоплює нові позиції), чи оборонно (захищає наявні позиції), або комбінує ці підходи. Відповідно виділяють **наступальні** (агресивні), **захисні** (консервативні) та **наступально-захисні** стратегії.

Наступальна фінансова стратегія (агресивна) – це стратегія наступу, яка характеризується **активною експансією та ініціативністю**. Підприємство, що її застосовує, прагне випередити конкурентів, збільшити свою частку ринку, інвестує в маркетинг, нові продукти, активно **розширює свою присутність**. Фінансова політика разом із тим підпорядкована меті зростання: можуть залучатися значні позикові кошти для фінансування експансії, встановлюватися гнучкі умови оплати для завоювання клієнтів, ціни – агресивно низькі (щоб витіснити конкурентів) або, навпаки, високі (щоб позиціонувати товар преміально та швидко окупити витрати). Наступальна стратегія часто спостерігається в компаній-лідерів або в **амбіційних стартапів**, які виходять на ринок для швидкого завоювання позицій.

Захисна фінансова стратегія (оборонна) – повна протилежність наступальній. Компанія дотримується **обережної, оборонної позиції**: головна мета – зберегти наявні досягнення, уникнути фінансових потрясінь. У конкурентній боротьбі така фірма швидше за все реагує на дії інших, ніж ініціює зміни. Фінансовий стиль – консервативний: мінімальні борги, акуратні інвестиції лише в перевірені напрями, створення

резервів на випадок несподіванок. Захисна стратегія властива, наприклад, **компаніям у зрілих галузях** із усталеним ринком, де зростання незначне й краще утримати свою стабільну частку, ніж ризикувати. Також оборонну тактику змушені приймати підприємства у кризових ситуаціях, коли головне – вижити (про це докладніше – у розділі про життєвий цикл).

Комбінована (наступально-захисна) стратегія – це **гнучкий підхід**, що поєднує елементи наступу й оборони. Більшість успішних компаній змушені балансувати між агресивністю й обережністю: вони можуть агресивно розвиватися на одних напрямках бізнесу, але залишатися консервативними на інших; або ж змінювати фінансову поведінку залежно від зовнішніх умов (наприклад, у період економічного піднесення – наступати, у період спаду – захищатися). Комбінована стратегія дозволяє **адаптуватися до змінного середовища**, уникаючи крайнощів. Власне, ще Веснін зазначав, що між наступальною та захисною є проміжний варіант – наступально-захисна стратегія, яка й відображає прагнення підприємства одночасно розвиватися, але й страхувати свої ризики.

Необхідно підкреслити, що агресивність стратегії значною мірою диктується **конкурентним середовищем**. Якщо ринок динамічний, конкуренти активно рухаються вперед, то вимушено навіть консервативні фірми мусять десь проявляти агресію, інакше їх витіснять. І навпаки, на спокійному ринку агресивна поведінка може бути недоцільною. Ідеально, коли **ступінь агресивності стратегії відповідає турбулентності середовища** – у дуже мінливому конкурентному середовищі виправдана більш агресивна стратегія розвитку, а в стабільному – поміркована або оборонна. Гнучкість і здатність *«перемикатися»* між режимами наступу та захисту – цінна ознака стратегічного фінансового управління.

Приклади: на міжнародному ринку **Tesla, Inc.** довгий час дотримувалася суперагресивної фінансової стратегії (вкладала всі доступні ресурси в масштабування виробництва електромобілів, незважаючи на регулярні збитки перших років) – це була наступальна стратегія, що виправдалась захопленням лідерства на новому ринку. Натомість **IBM**

у 10-х рр. 21-го ст. демонструвала більше оборонний підхід, зосередившись на ключових напрямках (програмне забезпечення, консалтинг) та відмовившись від ризикованих експериментів, аби зберегти стабільність прибутків – захисна стратегія. Багато компаній комбінують: наприклад, **Google (Alphabet)** агресивно інвестує в перспективні стартапи та «місячні програми» (наступальний елемент), але водночас підтримує сильний фінансовий баланс і диверсифікацію доходів, щоб не залежати від однієї сфери (оборонні елементи).

Підсумовуючи: класифікація за агресивністю дає змогу зрозуміти **стиль стратегічної поведінки** компанії – наступальний, оборонний чи змішаний. Це важливо для інвесторів і партнерів: *агресивна стратегія* обіцяє швидке зростання, але й несе високі ризики; *консервативна стратегія* гарантує стабільність, але без проривів; *комбінована* – сигналізує про збалансованість і адаптивність підприємства.

2.4 Класифікація фінансових стратегій за рівнем централізації

Організаційна структура управління фінансами в компанії багато в чому визначає і характер фінансової стратегії. За цим критерієм можна виділити **централізовані та децентралізовані фінансові стратегії** залежно від того, **на якому рівні ухвалюються ключові фінансові рішення** – у головному офісі (централізовано) чи на рівні підрозділів, філій (децентралізовано).

Централізована фінансова стратегія означає, що всі стратегічні фінансові питання зосереджені в руках центрального керівництва компанії (фінансового директора, центрального департаменту фінансів, корпоративного казначейства тощо). Такого підходу дотримуються зазвичай **великі корпоративні групи та міжнародні корпорації**, що прагнуть уніфікувати фінансову політику по всіх підрозділах. Переваги централізації – кращий контроль над грошовими потоками, можливість швидко перерозподіляти ресурси між різними частинами компанії, економія на масштабі в разі залучення фінансування (материнська компанія

бере кредит для всіх і під нижчий відсоток) тощо. Наприклад, у багатонаціональних компаніях часто діє єдина скарбнича система: кошти філій концентруються на рахунках головного офісу, звідки фінансуються потреби всієї групи – це класичний випадок централізованої стратегії. **Дослідження свідчать**, що для міжнародних корпорацій ключовим інструментом управління фінансами є саме централізована фінансова стратегія, яка передбачає єдиний механізм кеш-менеджменту, податкового планування та управління валютними ризиками на рівні групи.

Децентралізована фінансова стратегія – протилежний підхід, за якого самостійність фінансового планування та управління передається **на рівень бізнес-одиниць, дочірніх компаній або відділень**. Кожен підрозділ може мати певну автономію у формуванні власного бюджету, інвестиційних проєктів, джерел фінансування (звичайно, у межах загальних правил групи). Така стратегія характерна для дуже **диверсифікованих компаній** або холдингів, де напрями бізнесу відрізняються й потребують спеціалізованого підходу; а також для компаній, що оперують у різних країнах, – дочірні підприємства можуть адаптувати фінансову політику до локальних умов. Переваги децентралізації – більша **гнучкість** і оперативність ухвалення рішень на місцях, урахування специфіки конкретного ринку чи галузі. Недоліки – ризик втрати контролю з боку центру, дублювання функцій, нерівномірний розподіл ресурсів між підрозділами.

На практиці **вибір між централізацією та децентралізацією – це пошук балансу**. Абсолютна централізація може призвести до бюрократичної повільності та не враховувати локальні нюанси, тоді як надмірна децентралізація загрожує фінансовою неузгодженістю в компанії. Багато успішних корпорацій комбінують підходи: наприклад, **стандартизують і централізують** ключові фінансові процеси (казначейство, управління боргом, загальні фінансові показники), але **дають свободу підрозділам** у дрібніших фінансових рішеннях (маркетинговий бюджет регіону, дрібні інвестиції тощо).

Істотним є те, що **рівень централізації фінансової стратегії часто змінюється залежно від стану компанії**. У періоди кризи чи впро-

вадження *«стратегії виживання»* фірми зазвичай вдаються до **жорсткої централізації** – усі фінансові потоки та рішення концентруються у центрі для негайного наведення ладу. Навпаки, у періоди стабільності або в разі розширення бізнесу на нові ринки може мати сенс делегувати фінансові повноваження локальним менеджерам, які краще розуміють місцеву ситуацію.

Підсумовуючи: класифікація за рівнем централізації показує, **хто саме «керує фінансами»** на стратегічному рівні – центральний штаб чи периферія. Важливо усвідомити, що це не просто організаційне питання, а частина стратегії: централізована чи децентралізована модель може суттєво вплинути на швидкість реагування підприємства на фінансові виклики, на узгодженість його дій, на ефективність використання коштів. Оптимальний вибір залежить від розміру, структури підприємства, різноманітності його бізнесу та зовнішніх умов.

2.5 Класифікація фінансових стратегій за стадією життєвого циклу підприємства

Фінансова стратегія підприємства тісно пов'язана з етапом, на якому перебуває бізнес у своєму **життєвому циклі**. Потреби та пріоритети стартапу кардинально відрізняються від тих, що має зріла корпорація, чи підприємство, яке переживає спад. Тому в теорії й практиці стратегічного менеджменту виділяють стратегії, притаманні окремим фазам життєвого циклу підприємства: **виникнення (створення), зростання, зрілість (насичення), криза / спад і, можливо, ліквідація**. Розглянемо, як класифікуються фінансові стратегії з огляду на ці етапи.

Стратегія створення / виходу на ринок (для новоствореного підприємства). На початковій стадії головна мета – **вижити та закріпитися на ринку**. Фінансова стратегія молодого підприємства зазвичай спрямована на залучення достатнього капіталу (через інвестиції засновників, кредити, венчурні фонди), фінансування запуску виробництва або продукту, а також на покриття збитків перших періодів роботи (бо на старті витрати зазвичай перевищують доходи). Це може бути дуже **ризикова стратегія**, близька до агресивної: компанія може працювати

«у мінус» певний час, аби завоювати споживача. Основні фінансові рішення – як отримати кошти (продаж частки бізнесу, позики під бізнес-план) і як витримати до точки беззбитковості. На цьому етапі іноді говорять про **стратегію започаткування** або **стратегію виживання раннього бізнесу**. Важливо підкреслити: **фінансова дисципліна й контроль витрат надзвичайно важливі**, адже один прорахунок – і стартап може припинити існування, не досягнувши прибутковості.

Фінансова стратегія зростання (етап бурхливого розвитку). Коли підприємство пододало початкові труднощі та його продукт / послуга почали користуватися попитом, настає фаза зростання. **Стратегія зростання** спрямована на отримання максимально можливого ефекту від розширення бізнесу в умовах сприятливого ринку. Фінансові пріоритети – **інвестувати в збільшення обсягів діяльності**: розширення виробництва, вихід на нові ринки, нарощування оборотного капіталу під більші продажі. Компанія може цілеспрямовано **реінвестувати більшу частину прибутку** в розвиток, залучати додаткові позики чи випускати нові акції для фінансування експансії. Як ми вже зазначали, існують різні підвиди стратегії зростання – інтенсивне, інтегроване, диверсифіковане тощо irbis-nbuv.gov.ua. Наприклад, у разі **стратегії інтенсивного зростання** підприємство агресивно вкладає гроші в маркетинг і виробництво, щоб захопити більшу частку ринку; у разі **інтегрованого зростання** – інвестує у придбання інших фірм (вертикальна або горизонтальна інтеграція) для розширення бізнес-групи; **диверсифіковане зростання** – фінансує вихід у нові галузі. Для всіх цих сценаріїв потрібні значні фінансові ресурси й толерантність до ризику, оскільки швидке зростання пов'язане з можливими дисбалансами (дефіцит оборотних коштів, перевантаження боргом). Успішна фінансова стратегія зростання дозволяє фірмі досягти **позитивної динаміки розвитку, збільшити оборот капіталу, частку ринку та масштаби діяльності**.

Фінансова стратегія зрілості (стабілізації). З часом темпи зростання уповільнюються – підприємство виходить на фазу зрілості, коли займає стійке положення на ринку, а ніша насичена. Тут акцент зміщується з експансії на **підтримання стабільності та прибутковості**. **Стратегія стабілізації** спрямована на адаптацію діяльності до сталих

умов, усунення загроз і оптимізацію операцій для збереження досягнутих фінансових показників irbis-nbuv.gov.ua. Як зазначають економісти, цю стратегію застосовують у разі **зниження фінансово-господарських показників чи виникнення довгострокових фінансових складнощів**, щоб оздоровити систему. Але навіть без кризових явищ зріле підприємство може сповідувати стабілізаційну фінансову політику – контролювати витрати, підвищувати ефективність взаємодії з партнерами, оптимізувати цикли залучення та вкладення фінансових ресурсів. Іншими словами, фінансова стратегія зрілого бізнесу багато в чому збігається з описаною вище **стратегією прибутковості**: максимум уваги – на **підтриманні стійкого прибутку**, фінансової стійкості, обережному інвестуванні в підтримку конкурентоспроможності. У цей період компанії часто знижують рівень боргового навантаження, накопичують резерви, більше коштів повертають акціонерам (дивіденди, викуп акцій).

Фінансова стратегія кризи (виживання). Якщо підприємство стикається з глибокими проблемами – тривалими збитками, **загрозою банкрутства** – постає завдання вижити в кризі. **Стратегія виживання** – це сукупність швидких і жорстких заходів фінансового оздоровлення, які мають вивести компанію з критичного стану. За визначенням, таку стратегію застосовують *«в умовах глибокої кризи, близького до банкрутства стану; полягає вона у проведенні швидких скоординованих дій, базованих на максимально точних розрахунках»*. Ключова мета – **максимально швидко вивести підприємство з кризи та повернути до стабільності**. Фінансові кроки можуть передбачати: різке **скорочення витрат** (звільнення персоналу, закриття нерентабельних підрозділів), продаж частини активів для отримання грошей, реструктуризацію боргів (переговори з кредиторами про відтермінування чи списання), пошук додаткового фінансування (антикризові кредити, допомога інвесторів чи держави). Стратегія виживання, як зазначалося, **потребує централізації** – у кризі фінансове кермо повинно бути зосереджене в одних руках, щоб координація дій була чіткою. Існують підвиди стратегій виживання: наприклад, **стратегія скорочення** – «від-

мова від частини видів діяльності з метою отримання кращих фінансових результатів на найбільш пріоритетних напрямках»; або **стратегія реструктуризації** – зміна структури бізнесу, реорганізація активів та напрямів діяльності відповідно до нових умов. Часто такі заходи реалізуються в комплексі. Якщо криза подолана – підприємство повертається до стабілізаційної стратегії; якщо ні – наступним кроком стає ліквідація.

Фінансова стратегія ліквідації. На жаль, бувають ситуації, коли найкращим (або єдиною можливим) рішенням є **припинення діяльності підприємства**. Фінансова стратегія ліквідації – це *«специфічний підвид стратегії виживання, який полягає в забезпеченні максимально ефективного процесу ліквідації всього підприємства, повного задоволення фінансових інтересів акціонерів і кредиторів та мінімізації збитків»*. Якщо бізнес вже не врятувати, фінансова служба має завдання правильно розпорядитися залишками активів: продати майно за найвищю ціною, розрахуватися з боргами, виплатити належне власникам, згорнути операції з мінімальними втратами для всіх сторін. У цій стратегії немає місця інвестиціям чи зростанню – навпаки, мова про **оптимальне згорання**. Хоча повну ліквідацію великої компанії реалізують рідко (частіше знаходять шлях реорганізації чи поглинання), проте як концепція ця стратегія наявна в класифікації та є крайньою точкою шкали (фінал життєвого циклу підприємства).

Комбінована стратегія. Окремо необхідно згадати, що підприємства можуть одночасно оперувати в різних фазах циклу, особливо якщо це диверсифіковані корпорації. Тоді можлива **комбінація фінансових стратегій** для різних підрозділів чи проєктів. Наприклад, корпорація може мати зрілий бізнес, що генерує основний прибуток (там застосовують стратегію прибутковості / стабілізації), і водночас інвестувати у стартап-напрямок (для нього – стратегія зростання або навіть збиткового розвитку). Деякі автори звертають увагу, що комбінована фінансова стратегія забезпечує досягнення цілей, які розміщені одночасно у площині кількох різних стратегій. Фактично це означає, що великі корпорації постійно балансують: десь скорочують діяльність, десь нарощують залежно від перспектив кожного сегмента бізнесу.

Отже, аналіз життєвого циклу дає **динамічний підхід** до класифікації фінансових стратегій. Стратегія не є застиглою: успішна компанія **еволюціонує свою фінансову стратегію зі зростанням і старінням**. Студентам важливо розуміти, які стратегічні пріоритети домінують на кожному етапі: від максимального інвестування й ризику на старті – до оптимізації та прибутковості на зрілості – і до жорсткої економії або навіть виходу з бізнесу в разі занепаду. Ця класифікація також показує, що **не всі стратегії є «позитивними»** (наприклад, стратегія ліквідації – вимушений крок), але всі вони можуть бути раціональними залежно від обставин.

2.6 Приклади реалізації різних типів фінансових стратегій

Для закріплення матеріалу розглянемо декілька реальних прикладів, які ілюструють різні типи фінансових стратегій у компаніях. Це допоможе пов'язати теоретичні концепції з практикою бізнесу.

Консервативна стратегія, орієнтована на фінансову стійкість.

Приклад (міжнародний) – Apple Inc. (США). Apple відома обережною фінансовою політикою. Компанія накопичила гігантські грошові резерви (на рахунках Apple свого часу було понад \$200 млрд) та роками мала мінімальні обсяги боргу. Замість агресивних поглинань конкурентів чи ризикованих інвестицій Apple багато коштів тримає у високоліквідних активах і вкладає в поступовий розвиток власних продуктів. Така стратегія фінансування та прибутковості є консервативною: **низький ризик, висока ліквідність, стабільне збільшення вартості для акціонерів**. У кризові періоди (наприклад, пандемія 2020 р.) ця стратегія дозволила Apple почуватися впевнено, маючи «подушку безпеки» для підтримки операцій. Консерватизм Apple проявляється і в тому, що компанія рідко здійснює дуже великі придбання – натомість інвестує в точкові технологічні стартапи та розробки, розподіляючи ризики.

Агресивна стратегія зростання, реінвестування прибутків.

Приклад (міжнародний) – Amazon.com, Inc. (США). Компанія Amazon протягом двох десятиліть демонструвала надзвичайно агresi-

вну фінансову стратегію, спрямовану на максимальне зростання. **Більшу частину прибутку компанія Amazon постійно реінвестувала в розвиток бізнесу:** розширення складів і логістики, вихід у нові країни, створення сервісу хмарних обчислень AWS, розроблення пристроїв і багато іншого. Унаслідок цього чистий прибуток довгий час залишався невеликим щодо обороту – тобто акціонери не отримували дивідендів, а бачили, що гроші «працюють» на експансію. Така агресивна стратегія **високоризикова**, але вона принесла свої плоди: Amazon захопила величезну частку ринку електронної комерції в світі і стала однією з найдорожчих компаній. Фінансування зростання здійснювалося також через великі позики та випуск облігацій, адже інвестори вірили в перспективи компанії (приклад стратегії фінансування «на випередження», коли беруть у борг під майбутні прибутки). Характерно, що Джеф Безос (засновник Amazon) відкрито говорив акціонерам, що **ставить довгострокове зростання вище короткострокового прибутку** – це і є суть агресивної стратегії. Лише останніми роками Amazon почала показувати значні прибутки й дещо уповільнила темпи реінвестування, перейшовши до фази більшої збалансованості (приклад еволюції стратегії з ростової до стабілізаційної).

Агресивна стратегія на українському ринку. Приклад (Україна) – Нова пошта. Ця приватна логістична компанія за останнє десятиріччя здійснила справді агресивну експансію на ринку експрес-доставки. Нова Пошта інвестувала значні кошти у **створення розгалуженої мережі відділень** по всій Україні, у розвиток інфраструктури сортувальних центрів, ІТ-систем відстеження. Фактично компанія створила ринок послуг доставки, який раніше монопольно займала **Укрпошта**. Фінансова стратегія **Нової пошти** полягала в **реінвестуванні прибутків у розширення**, а також у залученні кредитів та інвестицій для підтримання швидкого зростання. Ризик цієї стратегії окупився: за кілька років компанія стала лідером ринку й тепер, досягнувши зрілості, може вже більше уваги приділяти прибутковості (останнім часом повідомлялося про виплату дивідендів власникам, що свідчить про пе-

рехід до більш стабілізаційної політики). Цей приклад демонструє **агресивність стратегії зростання на етапі піднесення** – компанія проінвестувала наперед, завоювала ринок і тепер пожинає плоди.

Консервативна стратегія в українському банківському секторі. Приклад (Україна) – АТ «Ощадбанк». Державний Ощадбанк традиційно дотримується обережної фінансової стратегії. Він має один із найвищих показників достатності капіталу, обмежений рівень ризикових активів і працює переважно з надійними позичальниками (держпрограми, великі підприємства). Стратегія фінансування Ощадбанку – це **переважно власний капітал і вклади населення, майже без зовнішніх запозичень**. Інвестиційна стратегія – консервативна, банк мало інвестує в ризикові напрями (мінімум експозиції до валютних операцій чи якихось стартапів). Прибутковість банку забезпечується за рахунок класичних відсоткових і комісійних доходів, дивіденди державі виплачуються регулярно, але помірні. Така стратегія, хоч і не веде до вибухового зростання, однак робить Ощадбанк **стійким гравцем навіть у кризові роки** (наприклад, банківська криза 2014–2015 рр. – Ощадбанк її пережив без втрати платоспроможності, тоді як більш агресивні приватні банки масово банкрутували). Отже, консерватизм стратегічно виправданий, коли власник (держава) цінує стабільність більше, ніж максимізацію прибутку.

Стратегія виживання та реструктуризації. Приклад (Україна) – Агрохолдинг «Мрія». Цей сумнозвісний кейс ілюструє, до яких наслідків може призвести **надмірно агресивна фінансова стратегія** та як потім реалізується стратегія виживання. «Мрія» у 2000-х рр. швидко стала одним із найбільших агровиробників, агресивно нарощуючи земельний банк і залучаючи великі зовнішні кредити в доларах. Стратегія фінансування була максимально ризиковою: борги в сотні мільйонів доларів, покриті оптимістичними прогнозами зростання. Однак коли настала криза 2014 року, компанія не змогла обслуговувати борги й опинилася на межі банкрутства. Довелося екстрено переходити до **стратегії виживання**: власники втратили контроль, кредитори ініціювали реструктуризацію. У межах **фінансової реструктуризації** (стра-

тегія виживання) було списано частину боргів, проведено реорганізацію структури, продано непрофільні активи. Зрештою, «Мрію» викупив інший інвестор – фактично реалізувалася стратегія ліквідації колишньої групи з передаванням активів новому власнику. Цей приклад показує, що **агресивна стратегія може зазнати краху без належного контролю ризиків**, і тоді вступає в дію антикризова фінансова стратегія, спрямована на зменшення збитків для кредиторів та порятунк того, що ще можна врятувати.

Децентралізована, або централізована стратегія. *Приклад (міжнародний) – Coca-Cola Company, або Heineken NV.* Coca-Cola – транснаціональна корпорація з сильно централізованою фінансовою політикою: усі основні рішення щодо інвестицій, прибутку, казначейства ухвалюють у штаб-квартирі в Атланті. Локальні ботлери (розливні заводи) працюють за стандартами компанії, фінансові показники суворо контролюють, значну частину прибутку репатріюють до головної компанії. Це **централізована фінансова стратегія** – вона забезпечує єдність бренду та стабільність фінансових результатів по всьому світу. Для порівняння, Heineken – теж глобальна пивна компанія, але історично їй притаманний більш децентралізований підхід: багато дочірніх пивоварень мають відносну автономію у веденні фінансів, реінвестують прибутки локально (у розвиток своїх ринків), рішення про окремі інвестиції ухвалюють на рівні регіональних підрозділів. Це відображає **децентралізовану стратегію**, яку компанія вибрала через сильну різницю локальних ринків смаку пива, регуляторних умов тощо. Обидві моделі можуть бути ефективними – Coca-Cola централізацією досягає синергії й масштабу, Heineken децентралізацією – гнучкості та швидкості реакції на місцях.

Наведених прикладів достатньо, щоб відчувати, наскільки по-різному можуть діяти підприємства у фінансовій сфері. Кожен випадок диктується поєднанням факторів: галуззю, ринком, культурою управління, життєвим циклом, ризик-апетитом власників. Проте всі вони вписуються в розглянуті нами класифікаційні межі.

Практикум до теми 2

✓ **Аналіз кейсу:** виберіть одну реальну компанію (бажано відому українську або міжнародну, на ваш вибір) і підготуйте короткий аналіз її фінансової стратегії. Визначте, які ознаки наявні: за функціональним напрямом (більше уваги на фінансуванні, інвестиціях чи прибутковості), за ризиковістю (консервативна / агресивна), за агресивністю на ринку (наступальна / захисна), за централізацією, та відповідністю стратегії нинішній стадії життєвого циклу компанії. Обґрунтуйте свої висновки фактичними даними (по можливості – фінансові показники, новини про рішення компанії).

✓ **Груповий кейс-аналіз «Фінансова стратегія в дії»**

Здобувачі об'єднуються у 4 групи. Кожна група отримує опис ситуації українського підприємства певної галузі:

Група	Галузь	Короткий опис кейсу	Завдання
1	Промисловість	Машинобудівне підприємство, що модернізує виробництво	Визначити тип фінансової стратегії (інноваційна / комбінована / оборонна) та її ризики
2	Торгівля	Мережа роздрібної торгівлі у фазі активного зростання	Оцінити, чи виправдана агресивна стратегія фінансування; запропонувати альтернативу
3	Аграрний сектор	Агрохолдинг із сезонними коливаннями прибутковості	Сформулювати елементи оборонної або комбінованої стратегії для зниження ризиків
4	ІТ-сфера	Український стартап, що розширює ринки ЄС	Оцінити, чи відповідає інноваційна стратегія стадії життєвого циклу компанії

Кожна група готує короткий **аналітичний висновок (1 сторінка)** із зазначенням:

- типу фінансової стратегії;
- галузевих детермінант її формування;
- основних ризиків і переваг;
- рекомендацій щодо вдосконалення.

✓ **Порівняння стратегій.** Складіть таблицю, де порівняйте консервативну й агресивну фінансові стратегії за такими критеріями:

джерела фінансування, структура інвестицій, дивідендна політика, рівень заборгованості, типові галузі / компанії, переваги та недоліки кожної. На підставі даних таблиці напишіть висновок: яка стратегія більш стійка в довгостроковому плані та від чого це залежить?

✓ Карта стратегічного позиціонування

На основі фінансових показників (рентабельність, частка позикового капіталу, темпи зростання, інвестиційна активність) здобувачі будують **карту стратегічного позиціонування галузей** за осями:

- **X** – рівень ризику (від консервативного до агресивного);
- **Y** – інноваційність фінансової політики.

Після побудови карти обговорюють, які сектори тяжіють до певних типів стратегій (наприклад, ІТ – інноваційно-агресивна, агросектор – комбінована, промисловість – оборонно-інвестиційна, торгівля – агресивна).

✓ **Розрахункове завдання.** Уявіть, що компанія на стадії зростання має можливість інвестувати 10 млн грн у проєкт розширення виробництва з очікуваною рентабельністю 20 % річних. Проте для цього їй потрібно взяти кредит під 15 % річних на ту саму суму, оскільки власних коштів недостатньо. Проаналізуйте фінансову доцільність такого кроку з позицій різних стратегій:

З погляду агресивної стратегії зростання – чи варто брати цей кредит і інвестувати? Які вигоди й ризики?

З погляду консервативної стратегії – які аргументи можуть бути проти такого рішення? Напишіть коротку рекомендацію керівництву компанії, ураховуючи обидва підходи, та свій висновок.

✓ Оцінювання відповідності стратегії життєвому циклу підприємства

Кожна група визначає, на якій стадії життєвого циклу перебуває її кейс-компанія (створення, зростання, зрілість, криза) та чи відповідає вибрана стратегія цій фазі. Обговорюють можливі зміни у фінансовій поведінці компанії під час переходу на іншу стадію (наприклад, від агресивної до стабілізаційної).

✓ **Життєвий цикл (творче завдання).** У формі есе (1–2 сторінки) опишіть «*мандрівку підприємства через життєвий цикл*» очима фінансового директора. Як змінюються його пріоритети й дії на кожному етапі – від стартапу до зрілості та, можливо, кризи? Використайте вивчені терміни (стратегія фінансування, інвестицій, виживання тощо).

Завдання для самостійної роботи до теми 2

- 1 Як ви розумієте відмінність між фінансовою стратегією та фінансовою тактикою? Наведіть приклади кожного терміна в контексті діяльності підприємства.
- 2 Чому, на вашу думку, не існує єдиного універсального виду фінансової стратегії для всіх підприємств? Які фактори визначають вибір стратегії конкретною фірмою?
- 3 Проаналізуйте взаємозв'язок між ступенем ризикованості стратегії та очікуваною прибутковістю. Чому вищий ризик часто асоціюється з вищими потенційними доходами та як це проявляється на практиці?
- 4 Як стадія життєвого циклу підприємства впливає на його фінансові пріоритети? Наприклад, чому стартапам зазвичай необхідна інша фінансова стратегія, ніж зрілим компаніям?
- 5 Централізація або децентралізація фінансового управління: які переваги та недоліки кожного підходу ви бачите? У яких ситуаціях доцільно централізувати фінансові рішення, а коли краще делегувати їх на рівень підрозділів?
- 6 Приклади зі свого оточення: чи можете ви навести приклад локальної (української) компанії, яка, на вашу думку, дотримується агресивної фінансової стратегії? Наведіть приклад компанії з консервативною стратегією? Як це проявляється?
- 7 Що могло б змусити компанію змінити свою фінансову стратегію? Розгляньте, як внутрішні (наприклад, зміна керівництва, злиття) або зовнішні фактори (економічна криза, поява нового конкурента) можуть привести до перегляду фінансової стратегії.

Тестові запитання до теми 2

1 Яка з наведених стратегій фінансування передбачає максимальне використання внутрішніх фінансових ресурсів підприємства:

- a) стратегія венчурного фінансування;
- b) стратегія самофінансування;
- c) стратегія позичкового фінансування;
- d) стратегія краудфандингу;
- e) стратегія диверсифікованого зростання?

2 У чому полягає ключова відмінність між агресивною та консервативною фінансовою стратегією:

- a) у виборі методів просування продукції;
- b) у формі власності підприємства;
- c) у кількості структурних підрозділів підприємства;
- d) у наявності капіталу, який використовують на соціальні потреби;
- e) в «апетиті» до ризику та очікуваній віддачі?

3 Що є типовою ознакою децентралізованої фінансової стратегії:

- a) автономність підрозділів під час ухвалення фінансових рішень;
- b) єдина корпоративна система управління фінансами підприємства;
- c) ефективна система податкового планування;
- d) уніфіковане бюджетування;
- e) налагоджене управління валютними ризиками?

4 Яка фінансова стратегія найчастіше притаманна підприємствам на етапі зрілості:

- a) стратегія реструктуризації;
- b) стратегія венчурного фінансування;
- c) стратегія прибутковості;
- d) стратегія підготовки до ліквідації;
- e) інтенсивна стратегія зростання?

5 Яка характеристика найкраще описує наступальну фінансову стратегію:

- a) орієнтація на активне розширення частки ринку;
- b) акцент на значному скороченні витрат;
- c) мінімізація боргового навантаження;
- d) відмова від ризикових інвестицій;
- e) повна ліквідація неефективних підрозділів?

6 Що найчастіше є джерелом фінансування для реалізації стратегії зростання:

- a) соціальні фонди;
- b) дивідендні виплати;
- c) продаж активів;
- d) державне фінансування;
- e) прибуток та позики?

7 Який фактор найбільше впливає на вибір між централізованою та децентралізованою фінансовими стратегіями:

- a) організаційна структура підприємства;
- b) рівень фахової підготовки та професіоналізм фінансових менеджерів;
- c) наявність торгової марки;
- d) співвідношення амортизації та виручки;
- e) рівень автоматизації виробництва та наявність розвинутої інформаційної структури підприємства?

8 У чому полягає сутність стратегії реструктуризації як елемента виживання:

- a) у ліквідації всіх неефективних ресурсів підприємства;
- b) у зміні форм бізнесу для адаптації до нових умов;
- c) у вилученні внутрішніх ринків зі стратегії;
- d) у максимізації використання можливості застосування податкових пільг;
- e) у підвищенні цін для збільшення виручки?

9 Яка стратегія зазвичай поєднує елементи ризику та стабільності, даючи змогу адаптуватися до змін ринку:

- a) стратегія ліквідації;

- b) стратегія стабілізації;
- c) стратегія оборони;
- d) стратегія розподілу прибутку;
- e) комбінована стратегія?

10 У чому полягає головна перевага централізованої фінансової стратегії:

- a) в ефективному управлінні ресурсами та контролі;
- b) у відсутності потреби залучення висококваліфікованих фінансових менеджерів для керівництва структурними підрозділами;
- c) у зменшенні чутливості бізнесу до коливань на локальних ринках;
- d) у відсутності дублювання функцій управлінського персоналу;
- e) у можливості більш ефективно використовувати бюджетування та фінансове планування?

ТЕМА 3

SWOT- ТА PEST-АНАЛІЗ У СТРАТЕГІЧНОМУ ФІНАНСОВОМУ УПРАВЛІННІ. КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ ПОЗИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА ЯК ПЕРЕДУМОВА РОЗРОБЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ

3.1 Методологія SWOT-аналізу (сильні та слабкі сторони, можливості та загрози)

У сучасних умовах глобальної економічної нестабільності стратегічний фінансовий менеджмент відіграє ключову роль у забезпеченні стійкого розвитку підприємств. Зовнішні фактори, такі як коливання валютних курсів, економічні кризи, політичні ризики та інші потрясіння (наприклад, пандемії чи воєнні конфлікти), створюють додаткові виклики для бізнесу. Це вимагає від фінансових менеджерів ефективного управління фінансовими ресурсами та проактивного планування на випадок несприятливих сценаріїв.

Стратегічний фінансовий аналіз – це процес оцінювання як внутрішнього стану підприємства, так і зовнішнього середовища для розроблення довгострокової фінансової стратегії. Він охоплює аналіз фінансових показників підприємства (ліквідності, рентабельності, структури капіталу тощо) в поєднанні з аналізом факторів макросередовища та ринкових умов. У цьому контексті особливого значення набувають інструменти **SWOT-** та **PEST-аналізу**, які дозволяють системно структурувати інформацію про становище компанії та середовище її діяльності. SWOT-аналіз фокусується як на внутрішніх, так і зовнішніх аспектах, а PEST-аналіз – виключно на зовнішніх факторах макросередовища. Застосування цих методів у комплексі дає змогу всебічно оцінити вплив середовища на фінансову стійкість підприємства й визначити стратегічні напрями його розвитку.

SWOT-аналіз – це інструмент стратегічного планування, який використовують для оцінки основних аспектів бізнесу. Аббревіатура SWOT розшифровується як **Strengths** (сильні сторони), **Weaknesses** (слабкі сторони), **Opportunities** (можливості) та **Threats** (загрози). За

допомогою SWOT-аналізу керівники визначають, які внутрішні фактори є конкурентними перевагами, а які – недоліками, а також які зовнішні умови сприяють розвитку або загрожують підприємству. У підсумку SWOT дає цілісне уявлення про поточний стан бізнесу та його перспективи, спонукаючи менеджмент розробляти стратегії, що опираються на сильні сторони й можливості та мінімізують вплив слабких сторін і загроз.

Сильні сторони – це внутрішні переваги компанії, які можуть стати основою її успіху. До сильних сторін у фінансовому контексті належать, наприклад, **висока рентабельність і прибутковість, достатні фінансові ресурси, стабільний грошовий потік, низький рівень боргового навантаження, висока кредитоспроможність** тощо. Такі фактори забезпечують фінансову стійкість і дають змогу підприємству інвестувати в розвиток. **Слабкі сторони** – це внутрішні недоліки або проблемні зони компанії, які послаблюють її фінансові позиції. Прикладами фінансових слабкостей можуть бути **брак фінансових ресурсів, недостатня прибутковість, низька ліквідність активів, перевищення боргових зобов'язань**, або, скажімо, **неефективна структура витрат**. Виявлення слабких місць важливе, щоб керівництво могло вжити заходів для їх усунення або мінімізації (наприклад, оптимізувати витрати чи реструктуризувати борги).

Можливості – це сприятливі зовнішні обставини або тенденції, які підприємство може використати для поліпшення свого фінансового стану чи досягнення стратегічних цілей. Наприклад, серед можливостей можуть бути **стабільне економічне зростання або розвиток економіки країни**, що підвищує попит на продукцію компанії. Інші приклади: **доступність інвестицій та кредитів** на ринку капіталу для фінансування нових проєктів, **зниження податкового навантаження** чи урядові програми підтримки бізнесу, **вихід на нові ринки** або сегменти з меншою конкуренцією, **зростання попиту** на продукцію / послуги фірми внаслідок демографічних чи соціальних змін тощо. Використовуючи можливості, компанія може зміцнити свої фінанси – наприклад, залучити дешевший капітал, наростити виручку або підвищити рентабельність.

Загрози – це зовнішні фактори, які можуть негативно вплинути на діяльність та фінансові результати підприємства, якщо не вжити заходів. Типовими загрозами є **погіршення економічної кон'юнктури** – наприклад, ризик рецесії або уповільнення ринку, **високі темпи інфляції**, що знецінюють грошові потоки, або **коливання валютних курсів**, які можуть призвести до валютних втрат. До політичних та регуляторних загроз можна віднести **нестабільність політичної ситуації, зміну урядової політики чи «ворожі дії» держави у вигляді обмежень** (наприклад, нові регуляції, підвищення податків). Соціальні та технологічні зміни теж можуть бути загрозами: наприклад, **зміна споживчих вподобань** або **негативні демографічні зміни** можуть зменшити попит, а **технологічні прориви конкурентів** – знизити конкурентоспроможність продукції компанії. Ідентифікація загроз дає можливість заздалегідь підготуватися до них – розробити плани реагування, страхівку (хеджування ризиків) або змінити стратегію.

Важливо розуміти, що **SWOT-аналіз** сам по собі не дає готових рішень, але є зручним способом упорядкувати інформацію для подальшого обмірковування стратегічних дій. Він спонукає менеджерів задуматися над поточною ситуацією та зазирнути в майбутнє, розробляючи заходи для використання можливостей та нейтралізації загроз. На основі SWOT-аналізу можна формувати перелік стратегій підприємства – наприклад, стратегії, що використовують сильні сторони для реалізації можливостей, або стратегії, що спрямовані на усунення слабкостей для уникнення загроз. Отже, SWOT-аналіз є **важливим елементом стратегічного фінансового аналізу**, оскільки пов'язує внутрішні фінансові показники й компетенції підприємства з викликами та шансами ринкового середовища.

3.2 Методологія PEST-аналізу (політичні, економічні, соціальні та технологічні фактори)

Для того щоб успішно планувати фінансову стратегію, недостатньо врахувати лише внутрішні показники; необхідно розуміти **макросередовище** бізнесу. **PEST-аналіз** – це інструмент стратегічного аналізу, який використовують для оцінення зовнішніх факторів, що впливають на діяльність підприємства. Аббревіатура PEST розшифровується як **Political** (політичні), **Economic** (економічні), **Social** (соціальні) та **Technological** (технологічні) фактори. У межах PEST-аналізу досліджують саме ці чотири групи факторів макросередовища з метою визначити, які з них можуть істотно позначитися на фінансовому стані компанії, її доходах, витратах та довгостроковій стійкості. Іншими словами, PEST-аналіз дає відповідь на запитання: *у яких умовах працює підприємство та як ці умови можуть вплинути на його фінансові рішення?*

Політичні фактори – охоплюють урядову політику, законодавство, державне регулювання та загальну політичну ситуацію. Сюди належать податкове та монетарне регулювання, бюджетна політика держави, рівень бюрократії, стабільність влади, а також війни чи інші політичні потрясіння. Ці фактори можуть прямо впливати на фінанси підприємства. *Приклади:* зміна податкових ставок або правил оподаткування впливає на чистий прибуток компанії; державні програми підтримки (субсидії, пільгове кредитування) можуть відкрити нові фінансові можливості; політична нестабільність чи військовий конфлікт створюють невизначеність, знижують інвестиційну привабливість та можуть призводити до втрати ринків. Так, для промислового підприємства критичною може бути **державна промислова політика**: підтримка галузі дає поштовх розвитку, а відсутність підтримки чи раптова зміна регуляторних правил – становить загрозу. Прикладом позитивного політичного фактора є **державна підтримка авіабудування у вигляді фінансування та податкових пільг**, що була визначена як одна

з можливостей для ДП «Антонов». Натомість **зміна політичного курсу чи уряду** та пов'язані з цим бюрократичні бар'єри можуть стати серйозною перешкодою.

Економічні фактори – охоплюють стан і динаміку економіки та фінансової системи, які визначають «правила гри» для бізнесу. Сюди відносять макроекономічні показники та тенденції: темпи **зростання ВВП** і ділової активності, рівень **інфляції**, **відсоткові ставки** за кредитами, **обмінні курси валют**, рівень зайнятості та доходів населення, стан фінансових ринків тощо. Економічні фактори безпосередньо позначаються на фінансових показниках бізнесу – доходах, витратах, прибутку. *Приклади:* висока інфляція може збільшити витрати (через подорожчання сировини, матеріалів) і знизити реальну купівельну спроможність споживачів (зменшуючи виручку); підвищення відсоткових ставок збільшує вартість кредитів для підприємства, що ускладнює залучення фінансування; коливання валютних курсів впливають на вартість імпортних комплектувальних та експортну виручку. З позитивного боку, *сприятлива економічна ситуація* (стабільне зростання, помірна інфляція) створює можливості для розширення бізнесу: легше планувати бюджети, залучати інвестиції та кредити за прийнятними ставками. Наприклад, **доступність інвестицій та кредитів** на ринку – важливий економічний фактор, що сприяє фінансовому розвитку підприємства. Загалом аналіз економічних умов дозволяє компанії відповідно скоригувати фінансову політику – планувати бюджети, формувати резерви, вибирати джерела фінансування так, щоб забезпечити фінансову стабільність навіть за несприятливих сценаріїв.

Соціальні фактори – характеризують демографічну та культурно-соціальну ситуацію, поведінку й потреби споживачів, тенденції в суспільстві. Хоча на перший погляд соціальні явища здебільшого стосуються маркетингу, вони також мають фінансові наслідки, адже визначають обсяги попиту на продукцію й довгострокову привабливість різних ринків. *Приклади:* демографічні зміни, такі як **зменшення кількості населення** чи старіння населення, можуть призводити до скорочення певних ринків (як було зазначено у випадку ДП «Антонов», зменшення населення знижує попит на авіатехніку). З іншого боку,

зростання добробуту населення або поява нової групи споживачів (наприклад, молодого покоління з іншим стилем споживання) створює можливості для збільшення продажів. Культурні тренди та вподобання теж мають вплив: наприклад, перехід суспільства до більш екологічно свідомої поведінки може стимулювати попит на «зелені» продукти й відповідно вимагатиме від компанії інвестицій у екологічні технології. Соціальні фактори також охоплюють рівень освіти та кваліфікації робочої сили – для фінансового управління це важливо з погляду найму компетентного персоналу у фінансові відділи та забезпечення належного рівня фінансової грамотності в організації. Загалом соціальні тренди впливають на стратегічні фінансові рішення через зміну ринкових можливостей: наприклад, компанія може вирішити інвестувати в новий продукт, якщо бачить зростання попиту в певній демографічній групі, або, навпаки, скоротити присутність на ринку, що «вимирає».

Технологічні фактори – стосуються науково-технічного прогресу, інновацій та змін у технологіях виробництва чи бізнес-процесів. Темпи розвитку технологій можуть істотно вплинути на конкурентоспроможність компанії та вимагати значних фінансових рішень щодо інвестицій. *Приклади:* появу нових технологій підприємство може розглядати як можливість – скажімо, упровадження автоматизації чи фінтех-рішень може знизити витрати або відкрити нові джерела доходу. Водночас технологічний прогрес створює й виклики: **швидкий розвиток технологій** призводить до **швидкого старіння наявних** – компанія мусить постійно оновлювати обладнання та програмне забезпечення, щоб не відставати. Це може означати постійні значні капіталовкладення в дослідження і розробки (R&D). Якщо ж підприємство не інвестує, воно ризикує втратити позиції, коли **конкуренти впроваджують інновації** швидше. Наприклад, в авіабудівній галузі для «Антонова» технологічним шансом є цифрова трансформація виробництва та впровадження новітніх технологій у літаках, тоді як **високі витрати на R&D та швидке застарівання технологій** – це загрози, зазначені в їх аналізі. Отже, аналіз технологічних факторів допомагає фінансовим менеджерам планувати інноваційні інвестиції та

оцінювати окупність цих вкладень, а також закладати резерви на модернізацію.

Потрібно зазначити, що інколи модель PEST розширюють до PESTEL / PESTLE, додаючи **Legal (правові)** та **Environmental (екологічні)** фактори. Проте в базовому варіанті правові аспекти часто враховують разом із політичними (оскільки законодавство – частина державної політики), а екологічні – або разом із соціальними, або розглядають окремо для підприємств, де це критично. У будь-якому разі мета PEST-аналізу – **виявити зовнішні умови, в яких працює фірма, і передбачити, як зміни цих умов позначатимуться на її фінансовому становищі**. PEST-аналіз зазвичай проводять на регулярній основі (щорічно, щоквартально або перед складанням стратегічного плану), оскільки зовнішні фактори схильні до постійних змін. Результати цього аналізу дозволяють компанії завчасно адаптувати свою стратегію – наприклад, підготуватися до можливого економічного спаду, зарезервувавши кошти, або, навпаки, використати період економічного піднесення для експансії.

3.3 Використання SWOT та PEST у стратегічному фінансовому плануванні

SWOT- та PEST-аналіз – це не ізольовані вправи, а елементи єдиного процесу стратегічного планування фінансів підприємства. Їх результати слугують **вхідними даними** для розроблення фінансової стратегії, визначення цілей та ухвалення управлінських рішень. Типовий алгоритм стратегічного фінансового планування з використанням цих інструментів може мати такий вигляд:

1 Аналіз зовнішнього середовища (PEST). Спочатку фінансові аналітики досліджують макроекономічне середовище бізнесу за допомогою PEST-аналізу. Це дає розуміння **поточних і майбутніх загроз та можливостей** для компанії: наприклад, чи очікується зростання економіки або рецесія, які податкові чи регуляторні зміни готуються, яка ситуація на фінансових ринках тощо. Виявлені на цьому етапі **можливості та загрози** потім увійдуть у SWOT-матрицю підприємства (у блок *Opportunity / Threats*). Наприклад, якщо PEST-аналіз показав прогноз

зниження облікової ставки НБУ та кращу доступність кредитів, це буде можливістю для фінансування розвитку; якщо ж прогнозується підвищення податків або інфляція, це будуть загрози, на які необхідно зважати під час планування.

2 Аналіз внутрішнього середовища (SWOT – частини S/W). Паралельно або після цього проводиться аналіз внутрішніх фінансових показників та ресурсів компанії. SWOT-аналіз використовують для того, щоб систематизувати **сильні й слабкі сторони** у фінансах та бізнес-моделі компанії. Наприклад, оцінюють структуру капіталу (чи не занадто великий борг), динаміку доходів і витрат, рентабельність, ефективність використання активів, наявність фінансових резервів, кваліфікацію фінансового персоналу тощо. Важливо визначити ключові сильні сторони, на які можна опиратися (скажімо, значний власний капітал чи висока маржинальність бізнесу), і слабкі – які потребують уваги (скажімо, залежність від одного джерела доходу або проблеми з ліквідністю).

3 Формування стратегічних варіантів. На основі зведеної інформації (внутрішньої та зовнішньої) керівництво генерує можливі **стратегічні варіанти**. Тут часто використовують так звану **матрицю SWOT** або методику *TOWS*, яка допомагає поєднати фактори: як використати сильні сторони для реалізації можливостей, як задіяти можливості для подолання слабких місць, як захиститися від загроз, спираючись на сильні сторони, і як мінімізувати слабкості, щоб вони не погіршили становище в разі зовнішніх загроз. Наприклад, якщо SWOT-аналіз виявив слабе місце – високий рівень залежності від однієї країни-постачальника, а PEST сигналізує про політичний ризик із цим постачальником, то стратегічний варіант може полягати в **диверсифікації постачань** (тобто зниженні слабкості, що відповідає на загрозу). Якщо є сильна сторона – надлишок грошових коштів (великі резерви), та зовнішня можливість – очікуване зростання ринку, стратегією може бути **активне інвестування** цих коштів у розширення виробництва чи маркетинг, поки умови сприятливі.

4 Ухвалення рішень та фінансове планування. Вибрані стратегії втілюються в конкретні фінансові плани: бюджетування, інвести-

ційні проекти, плани фінансування. Тут дані SWOT і PEST безпосередньо впливають на числові параметри плану. Наприклад, знаючи з PEST-аналізу про можливе зростання інфляції, фінансовий директор закладе в бюджет більший резерв на зростання витрат або перегляне прогноз цін. Якщо SWOT виявив слабку ліквідність, може бути ухвалене рішення залучити більше довгострокового капіталу або накопичити грошовий резерв у фінансовому плані. Отже, SWOT / PEST є своєрідними *сигнальними системами*: вони показують, куди спрямувати увагу в разі планування, які показники потрібно поліпшити, від яких ризиків застрахуватися.

5 Контроль і коригування стратегії. Оскільки середовище динамічне, компанії регулярно переглядають SWOT- і PEST-аналіз – наприклад, раз на рік під час перегляду стратегії або навіть частіше в турбулентні часи. Це дозволяє вчасно оновлювати фінансові плани. Якщо змінилися фактори (скажімо, виникла нова загроза або з'явилася несподівана можливість), стратегічні рішення коригуються. Наприклад, у разі раптової економічної кризи (загроза) підприємство може перейти до оборонної стратегії – скоротити витрати, відкласти інвестиції; навпаки, коли ринок стрімко зростає (можливість), можна скористатися сильними фінансовими сторонами (резерви, кредитна лінія) і агресивно розширюватись.

Загалом **SWOT- і PEST-аналіз у стратегічному фінансовому управлінні** виконує роль інформаційного підґрунтя для ухвалення рішень. PEST дає **«широку картину»** макроумов, у яких працює бізнес, а SWOT допомагає оцінити **готовність самого бізнесу** до викликів і можливостей цих умов. Поєднання цих інструментів дозволяє глибше зрозуміти, як різні фактори впливають на фінансову стабільність та перспективи компанії, та визначити потребу в стратегічних змінах для забезпечення стійкого розвитку. Наприклад, у згаданому випадку зростання загроз (політична нестабільність, війна, економічний спад) для ДП «Антонов» продемонструвало необхідність внесення стратегічних змін, щоб зберегти фінансову стійкість підприємства. Такий підхід – коли рішення ґрунтуються на системному аналізі – знижує роль

суб'єктивних інтуїтивних оцінок і допомагає обґрунтувати вибір напрямів розвитку мовою конкретних факторів і цифр.

Практичні приклади застосування SWOT- та PEST-аналізу

Для ілюстрації, як SWOT- та PEST-аналіз працює у реальних умовах, розглянемо два приклади: один – для **українського підприємства**, інший – для **міжнародної компанії**. Ці приклади продемонструють, які фактори можуть виявлятися аналізом і як вони враховуються у стратегічному фінансовому управлінні.

Приклад 1 ДП «Антонов» (Україна). Державне підприємство «Антонов» – український виробник авіаційної техніки – зіткнулося останніми роками з дуже складним середовищем. Застосування SWOT- та PEST-аналізу дозволило оцінити вплив як внутрішніх, так і зовнішніх факторів на фінансовий стан компанії.

PEST-аналіз (зовнішні фактори). Серед **позитивних (сприятливих)** зовнішніх факторів були відзначені **державна підтримка авіагалузі, участь у міжнародних проєктах та зростання глобального попиту на вантажні авіаперевезення**. Також можливістю стало **впровадження інноваційних технологій** у виробництво літаків (табл. 3.1).

Ці фактори здатні поліпшувати фінансові результати – наприклад, державне замовлення чи державне фінансування прямо приносить доходи та інвестиції, глобальний попит забезпечує нові ринки збуту, а інновації дозволяють зменшити собівартість чи підвищити конкурентоспроможність продукції. Натомість **негативно впливають** на фінансовий стан «Антонова» такі фактори, як **політична нестабільність і війна** (призводять до втрати традиційних ринків, руйнування інфраструктури, загального економічного спаду), **погіршення економічних умов у країні**, а також **коливання валютного курсу та висока залежність від імпортних комплектувальних**. Валютні ризики тут особливо актуальні: через девальвацію гривні імпортні деталі дорожчають, що б'є по собівартості, а контракти в іноземній валюті стають більш цінними. Висновки PEST-аналізу показали, що для забезпечення стійкості підприємства **потрібні стратегічні зміни** – наприклад, імпортозаміщення, хеджування валютних ризиків, активний пошук нових ринків поза зоною конфлікту тощо.

Таблиця 3.1 – PEST-аналіз ДП «Антонов»

Фактор	Позитивний вплив	Негативний вплив
Політичний	Державна авіаційна політика є визначальною для ДП «Антонов». Фінансування, держзамовлення на нові моделі літаків та спрощення регуляторних процедур можуть помітно поліпшити фінансові результати підприємства	Політична нестабільність, зміна курсу влади, війна та інші ризики здатні ускладнити роботу компанії та створити перешкоди для її розвитку
Економічний	Інтеграція України в міжнародні авіаційні проекти сприяє зростанню галузі та розширює можливості для підприємства	Валютні коливання підвищують собівартість імпортованих комплектуючих і негативно впливають на конкурентоспроможність продукції на світових ринках
Соціальний	Зростання популярності авіаперельотів, зміни в демографії та уподобаннях споживачів підтримують попит на різні типи літаків	Скорочення населення та зміна його структури можуть зменшити потребу в авіаперевезеннях та авіатехніці
Технологічний	Розвиток авіатехнологій відкриває можливості для створення більш ефективних і сучасних моделей літаків, хоча потребує значних інвестицій	Швидке моральне старіння технологій вимагає постійного оновлення виробництва та додаткових витрат

SWOT-аналіз (внутрішні та зовнішні фактори в комплексі). SWOT-матриця для ДП «Антонов» охоплювала кілька сфер – продукція, виробництво, фінанси, персонал, ринок, технології, держава (табл. 3.2). Зокрема, у фінансовій площині було визначено такі **сильні сторони: стабільне фінансове становище підприємства**, наявність власних коштів, а також **можливість залучення інвестицій** (імідж і потенціал компанії дозволяють шукати партнерів та кредиторів). Серед **слабких сторін – висока вартість великих проєктів** (наприклад, розроблення нового літака вимагає сотень мільйонів доларів) і висока залежність від державної підтримки. Отже, без допомоги держави ком-

панії важко профінансувати масштабні програми, а державне фінансування нерідко обмежене. У графі **можливості** фінансового характеру були відзначені **диверсифікація джерел фінансування та залучення інвестицій у нові проєкти**. Практично це означає, що «Антонов» може шукати приватних інвесторів або виходити на зовнішні ринки капіталу, щоб зменшити залежність від держбюджету. Нарешті, серед **загроз** для фінансів компанії визначено **фінансові кризи** (як глобальні, так і в Україні) та **зміну валютних курсів**. Обидва фактори вже мали вплив: наприклад, світова криза авіаперевезень у 2020 р. через COVID-19 значно «вдарила» по авіагалузі, а обвал гривні у 2014–2015 рр. підвищив витрати «Антонова» у гривневому еквіваленті.

Таблиця 3.2 – SWOT-аналіз ДП «Антонов» (фінансова площина)

<p>Сильна сторона (S):</p> <ul style="list-style-type: none"> • стабільний фінансовий стан; • наявність власних коштів; • можливість залучення інвестицій 	<p>Слабка сторона (W):</p> <ul style="list-style-type: none"> • висока вартість авіапроєктів; • залежність від державної підтримки
<p>Можливість (O):</p> <ul style="list-style-type: none"> • диверсифікація джерел фінансування; • приватні інвестори; • вихід на міжнародні ринки капіталу 	<p>Загроза (T):</p> <ul style="list-style-type: none"> • глобальні та національні фінансові кризи; • коливання валютних курсів

У SWOT-матриці «Антонова» були й інші важливі пункти: у **продуктових** сильних сторонах – висока якість і унікальні характеристики літаків, у слабких – обмежений асортимент (залежність від кількох моделей); у **виробничих** – наявність досвідченого персоналу й сучасного обладнання порівняно з проблемами із комплектувальними та високою собівартістю виробництва; у **ринкових** можливостях – розширення географії продажів і співпраця з міжнародними компаніями, а в загрозах – зростання конкуренції та санкції; у **технологічних** – можливості цифрової трансформації порівняно зі швидким застаріванням технологій тощо. Урахувавши все це, керівництво «Антонова» може визначити пріоритетні дії: так, необхідно інвестувати в модернізацію виробництва, активно шукати партнерів за кордоном, диверсифікувати лінійку літаків, лобіювати продовження державної підтримки галузі. Ці кроки

впливають безпосередньо з результатів SWOT- і PEST-аналізу і мають на меті покращити фінансові перспективи підприємства, зробивши його менш уразливим до зовнішніх шоків і більш гнучким у використанні внутрішніх сильних сторін.

Приклад 2 Apple Inc. (міжнародна компанія). Apple – одна з найбільших технологічних корпорацій світу – часто наводиться як приклад успішного стратегічного управління. Розглянемо коротко деякі результати SWOT- та PEST-аналізу для Apple у контексті фінансового менеджменту:

Сильні сторони (Strengths). Apple має надзвичайно **міцні фінансові позиції**. Зокрема, компанія володіє величезними грошовими резервами та генерує стабільно високі прибутки. На 2024 р. Apple утримувала близько \$156 млрд у грошових коштах та ліквідних цінних паперах. Така **фінансова міць** є важливою сильною стороною: вона дає можливість інвестувати в нові технології, поглинати інші компанії для розширення бізнесу, а також слугує «подушкою безпеки» на випадок економічних негараздів. Іншими сильними сторонами Apple є **висока маржинальність** її продукції (преміальний сегмент) і **брендова лояльність** споживачів, що забезпечує стійкий дохідний потік. У фінансовому плануванні Apple може дозволити собі агресивні інвестиції та програми викупу акцій, спираючись на свої сильні фінансові показники.

Слабкі сторони (Weaknesses). Незважаючи на успіх, у Apple є й слабкі місця. Одне з ключових – **залежність від одного продукту** (iPhone) у структурі доходів. Близько половини виручки Apple формується продажами iPhone, тому будь-яке зниження попиту на смартфони (через ринок, що наситився, чи конкуренцію) може істотно «вдарити» по фінансових результатах компанії. Це стратегічна вразливість: інвестори й керівництво уважно стежать, щоб компенсувати можливий спад в одному напрямі розвитком інших (сервіси, носимі пристрої тощо). Інша слабкість – **високі ціни на продукцію** Apple. Преміальна цінова стратегія обмежує аудиторію платоспроможних клієнтів і в періоди економічних спадів може призводити до скорочення продажів, оскільки споживачі переходять на дешевші альтернативи. Для фінансового менеджменту це означає потенційно більшу волатильність доходів на

ринках, що розвиваються, і необхідність мати запас міцності або більш доступні продукти.

Можливості (Opportunities). Зовнішній аналіз для Apple виявляє низку можливостей, здатних зміцнити її фінансові перспективи. По-перше, **розвиток нових технологій, зокрема штучного інтелекту (AI)**, – це шанс для Apple інтегрувати AI-рішення у свої пристрої та сервіси, пропонуючи користувачам ще більше цінності. Інвестиції в AI й розширення відповідних продуктів (наприклад, поліпшення голосового помічника Siri чи функцій доповненої реальності) можуть відкрити нові джерела доходу. По-друге, **зростання на ринках, що розвиваються** (таких як Індія, країни Африки), – величезна можливість для збільшення клієнтської бази. Якщо Apple зможе запропонувати більш доступні моделі або розширити свою присутність, це принесе значні додаткові прибутки. По-третє, **розширення сегмента послуг** – Apple вже успішно заробляє на сервісах (App Store, Apple Music, iCloud тощо), і подальше зростання цього напрямку забезпечить стабільні регулярні надходження, менш залежні від циклів оновлення пристроїв. Для фінансового планування це означає більш прогнозований грошовий потік (підписки, комісії) та вищу оцінку компанії за рахунок диверсифікації бізнесу.

Загрози (Threats). Серед ключових загроз для Apple виділяють **інтенсивну конкуренцію та економічну невизначеність**. Конкуренти на кшталт Samsung, Google, а також китайські виробники (Huawei, Xiaomi) пропонують пристрої з подібною функціональністю за нижчими цінами, що постійно тисне на частку ринку Apple. Компанія мусять витратити значні кошти на R&D і маркетинг, аби зберегти технологічне лідерство й преміальність бренду. Економічні фактори теж загрозливі: глобальні **інфляційні процеси, перебої в ланцюгах постачання (наприклад, дефіцит напівпровідників)** та торговельні конфлікти (на кшталт мит між США та Китаєм) можуть підвищувати витрати Apple або обмежувати її продажі. Наприклад, нестача чипів у 2021–2022 рр. змусила Apple відкласти випуск деяких продуктів, що прямо вплинуло на виручку. Крім того, **регуляторні виклики** – посилення антимонопольного нагляду, нові правила щодо конфіденційності

даних – можуть вплинути на бізнес-моделі Apple та призвести до штрафів. У фінансовому сенсі загрози означають, що Apple повинна тримати резерви, ретельно продумувати сценарії «що – якщо» (stress – testing) і бути готовою швидко скоригувати фінансову стратегію. Саме завдяки величезним фінансовим резервам і ефективному стратегічному аналізу Apple успішно пережила попередні кризи – маючи достатньо коштів, компанія інвестувала в нові продукти навіть під час спадів, забезпечуючи собі швидке відновлення.

Отже, приклад Apple демонструє, що навіть найбагатші компанії світу активно застосовують SWOT- та PEST-аналіз (а також інші аналітичні інструменти) під час планування. Це допомагає їм використовувати свої фінансові сильні сторони повною мірою, скеровувати інвестиції в перспективні напрями й заздалегідь пом'якшувати вплив потенційних ризиків.

3.4 Поняття та значення комплексної оцінки фінансової позиції підприємства

Комплексна оцінка фінансової позиції підприємства (фінансового стану) – це всебічний аналіз фінансового становища підприємства, що характеризується системою ключових показників і відображає забезпеченість фінансовими ресурсами, їх розміщення та ефективність використання. Фінансовий стан підприємства формується під впливом усіх аспектів діяльності – виробничої, комерційної, фінансової – і відображає фінансову конкурентоспроможність підприємства, його платоспроможність і кредитоспроможність, здатність своєчасно виконувати зобов'язання перед державою та контрагентами. Іншими словами, фінансова позиція показує рівень забезпечення підприємства власним і залученим капіталом, ефективність його розподілу й використання, а також здатність підприємства адаптуватися до змін внутрішнього й зовнішнього середовища.

Значення комплексної оцінки полягає в тому, що вона дає змогу виявити сильні та слабкі сторони бізнесу, оцінити його економічний потенціал і конкурентні позиції на ринку. На основі всебічного аналізу

фінансових показників можна визначити тенденції у фінансово-господарській діяльності, причини змін показників, а також резерви для поліпшення фінансового стану в майбутньому. Комплексна оцінка забезпечує зацікавлених сторін (власників, інвесторів, кредиторів, партнерів) інформацією про те, наскільки надійним і стабільним є підприємство як фінансовий партнер. Це дозволяє ухвалювати обґрунтовані економічні рішення щодо співпраці з певним підприємством – продовження, розширення або, навпаки, припинення ділових відносин.

Цілі та методи комплексної оцінки фінансового стану

Головна мета проведення комплексної оцінки фінансового стану – отримати об’єктивну й цілісну картину фінансового здоров’я підприємства, що є необхідною передумовою для розроблення ефективної фінансової стратегії. Такий аналіз дозволяє керівництву вчасно виявити фінансові проблеми (недостатню ліквідність, надмірну заборгованість, зниження прибутковості тощо) й ухвалити рішення про необхідні заходи для оздоровлення ситуації. Водночас оцінка фінансової позиції визначає фінансові можливості підприємства для розвитку: наприклад, чи має підприємство ресурсний потенціал для реалізації інвестиційних проєктів, розширення бізнесу, виплати дивідендів тощо. Отриману інформацію використовують для прогнозування майбутніх результатів і планування бажаного фінансового стану підприємства на перспективу. Отже, комплексна оцінка є початком у стратегічному фінансовому плануванні.

Методи оцінки фінансової позиції підприємства передбачають: аналіз фінансової звітності (горизонтальний і вертикальний аналіз балансу, звіту про фінансові результати, рух грошових коштів тощо), розрахунок системи фінансових коефіцієнтів, порівняльний аналіз показників у динаміці та щодо середньогалузових норм, а також інтегральну оцінку. Згідно з визначенням *фінансовий аналіз* – це спосіб оцінювання та прогнозування фінансового стану підприємства на підставі даних його бухгалтерської та фінансової звітності. Основу методичного інструментарію становить **коефіцієнтний аналіз** – розрахунок ключових фінансових коефіцієнтів, що характеризують різні аспекти

діяльності (ліквідність, рентабельність тощо). На практиці застосовують набір із десятків показників для детальної та всебічної оцінки фінансового стану (у літературі наводять близько 60–65 показників). Вибір конкретних коефіцієнтів і напрямів аналізу залежить від мети та завдань у кожному випадку. До того ж для узагальненої оцінки іноді використовують *інтегральні методики* – розрахунок комплексного індексу або рейтингу фінансового стану підприємства на основі зважування груп показників. Такий підхід дозволяє класифікувати підприємство за рівнем фінансової стійкості (наприклад, віднести до класу А, В, С) і спростити порівняння з іншими підприємствами. **Висновки** комплексної оцінки стають основою для ухвалення стратегічних рішень: визначення фінансової стратегії, цілей та пріоритетів фінансової політики підприємства.

Необхідно зазначити: саме результати комплексного фінансового аналізу дозволяють розробити належну фінансову стратегію підприємства. За словами дослідників, аналіз фінансових коефіцієнтів є необхідним етапом, що передуює формуванню стратегії та фінансових планів компанії. Іншими словами, без глибокого розуміння нинішнього фінансового стану неможливо обґрунтовано визначити напрями подальшого розвитку та фінансові цілі. Отже, комплексна оцінка фінансової позиції підприємства дійсно є *передумовою розроблення фінансових стратегій*, оскільки забезпечує інформаційну базу для стратегічних рішень та дає змогу ефективніше використовувати економічний потенціал підприємства в умовах конкуренції.

Фінансові коефіцієнти як інструменти оцінки фінансової позиції

Найбільш поширеним інструментом оцінки фінансового стану є аналіз системи фінансових коефіцієнтів. Фінансові коефіцієнти – це відносні показники, що розраховуються на основі статей фінансової звітності та відображають різні аспекти діяльності підприємства. У стратегічному фінансовому аналізі виділяють кілька *основних груп фінансових коефіцієнтів*: показники ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності та ділової активності. Розглянемо кожен групу докладніше.

Коефіцієнти ліквідності

Ліквідність підприємства – це його здатність своєчасно та в повному обсязі виконувати короткострокові зобов'язання, перетворюючи активи на гроші. Аналіз ліквідності показує, чи вистачає в підприємства оборотних коштів для погашення його поточних боргів. Основні показники ліквідності передбачають:

- **загальний коефіцієнт покриття (поточної ліквідності)** – обчислюють як відношення оборотних активів до короткострокових зобов'язань. Він показує, чи достатньо в підприємства поточних активів для покриття усіх поточних боргів. Нормальним вважають значення коефіцієнта > 1 (тобто оборотні активи перевищують зобов'язання). Занадто низьке значення (< 1) свідчить про потенційні проблеми з платіжною дисципліною, а надто високий показник може означати неефективне накопичення зайвих запасів або грошових коштів;

- **коефіцієнт швидкої ліквідності (термінової)** – подібний до загального коефіцієнта покриття, але його розраховують без урахування найменш ліквідної частини оборотних активів (зазвичай запасів). Цей коефіцієнт відображає, яку частку зобов'язань підприємство може покрити за рахунок найбільш ліквідних активів – грошових коштів, їх еквівалентів, а також дебіторської заборгованості. Нормативне значення швидкої ліквідності часто наводять на рівні $\sim 0,7\text{--}0,8$ (тобто 70–80 % термінових боргів покриваються найбільш ліквідними активами), хоча оптимальне значення залежить від галузі. Зростання цього показника в динаміці – позитивна тенденція, бо свідчить про поліпшення спроможності погашати борги негайно;

- **коефіцієнт абсолютної ліквідності** – найжорсткіший критерій ліквідності, що показує, яку частину короткострокових зобов'язань підприємство може погасити негайно наявними грошовими коштами та їх еквівалентами. Зазвичай навіть здорові підприємства не тримають забагато грошей без руху, тому нормальним вважають доволі невелике значення абсолютної ліквідності – приблизно 0,2 (тобто 20 % боргів можуть бути негайно закриті коштами). Значення коефіцієнта $< 0,2$ сигналізує про критично низький запас ліквідності, а значно більше за 0,2 – що кошти не задіяні й могли б бути інвестовані ефективніше.

Аналіз ліквідності підприємства доповнюють аналізом **платоспроможності**, під якою розуміють здатність підприємства вчасно й повністю виконувати свої платіжні зобов'язання у визначені терміни. Платоспроможність зазвичай розглядають у динаміці (як на дату балансу, так і прогнозують на перспективу). Ознаками проблем із платоспроможністю можуть бути *хронічні прострочені борги*, ситуація, коли потреба в грошах перевищує їх фактичний приплив. Якщо аналіз ліквідності показує «статичну» картину на певну дату, то аналіз платоспроможності – більш динамічний підхід, який ураховує графік надходження та вибуття коштів (платіжний календар, грошові потоки). Загалом показники ліквідності та платоспроможності є першою групою індикаторів фінансової стійкості в короткостроковому періоді.

Коефіцієнти фінансової стійкості (солвентності)

Фінансова стійкість (довгострокова платоспроможність) відображає здатність підприємства стабільно функціонувати в довгостроковій перспективі, підтримуючи баланс між власними та позиковими джерелами фінансування. Аналіз фінансової стійкості спрямований на оцінку структури капіталу підприємства – співвідношення власного капіталу та зобов'язань – та здатності компанії витримувати фінансові ризики (наприклад, падіння виручки, зростання відсоткових ставок тощо). Основні показники цієї групи:

– **коефіцієнт автономії (концентрації власного капіталу)** – частка власного капіталу в загальній сумі коштів, інвестованих в активи підприємства. Він показує, наскільки підприємство фінансово незалежне від зовнішніх кредиторів. Чим вищий цей коефіцієнт, тим більше підприємство фінансує себе за рахунок власних джерел. Високі значення (близько 0,5 і вище, тобто $\geq 50\%$ активів профінансовано власним капіталом) зазвичай свідчать про стійкий фінансовий стан і запас міцності. Низькі значення (менше за 0,3) означають, що більша частина активів профінансована боргами, що підвищує ризик для кредиторів. Показник, обернений до автономії, – **коефіцієнт фінансової залежності** (співвідношення всього капіталу до власного, або $1/\text{коэф. автономії}$) – характеризує, у скільки разів активи перевищують власний капітал.

Чим більше підприємство залежить від позикових коштів, тим вищий цей коефіцієнт;

– **коефіцієнт співвідношення позикового та власного капіталу (Debt-to-Equity Ratio)** – розраховується як відношення суми зобов'язань до власного капіталу. Він безпосередньо показує, скільки позикових гривень припадає на 1 грн власних коштів. Наприклад, значення 1,0 означає, що борги дорівнюють власному капіталу; 0,5 – боргів удвічі менше, ніж власних коштів; 2,0 – боргів удвічі більше за власний капітал. Високе значення цього коефіцієнта сигналізує про підвищений фінансовий ризик (загрозу неплатоспроможності, залежність від кредиторів), тоді як низьке може означати консервативну фінансову політику або недовикористання ефекту фінансового левериджу. Оптимальне співвідношення борг / власний капітал залежить від галузі та умов бізнесу, але зазвичай інвестори віддають перевагу показнику не набагато більшому за 1;

– **коефіцієнт маневреності власного капіталу** – показує, яка частина власного капіталу підприємства інвестована в оборотні активи (тобто використовується для фінансування поточної діяльності). Якщо такий коефіцієнт високий, це означає, що значна частина власних коштів не «зв'язана» в необоротних активах, а перебуває в обігу, забезпечуючи гнучкість фінансової діяльності. Надто низький коефіцієнт маневреності може свідчити про те, що майже весь власний капітал «заморожений» у довгострокових активах, і підприємству може бракувати коштів на покриття поточних потреб.

Іншими показниками фінансової стійкості є коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів, коефіцієнт довгострокових вкладень тощо, які деталізують структуру капіталу. Загалом аналіз фінансової стійкості дає відповідь на запитання, чи зможе підприємство витримувати навантаження за своїми борговими зобов'язаннями в довгостроковому періоді та наскільки безпечною є його структура фінансування. Висока фінансова стійкість (низька залежність від боргу) зазвичай знижує ризик банкрутства й підвищує довіру інвесторів, тоді як низька стійкість диктує потребу в обережному фінансовому менеджменті або заходах із реструктуризації боргів.

Показники рентабельності (прибутковості)

Рентабельність характеризує прибутковість діяльності підприємства, тобто здатність генерувати прибуток із вкладених ресурсів. Ця група показників дуже важлива для інвесторів та власників, адже відображає ефективність бізнесу й окупність вкладень. Основні показники рентабельності:

- **рентабельність продажу (чиста маржа)** – частка чистого прибутку в доході від реалізації. Вимірюється як відсоток прибутку від операційної діяльності у виручці. Показує, яку частку кожної заробленої гривні продажу підприємство залишає собі у вигляді чистого прибутку. Наприклад, маржа 10 % означає, що з 1 грн продажу 0,10 грн – це чистий прибуток. Чим вища рентабельність продажу, тим більш *продуктивною й ефективною* є основна діяльність (вища ціна, контрольовані витрати тощо). Низька або від’ємна маржа свідчить про проблеми – або високу собівартість, або недостатню виручку;

- **рентабельність активів (Return on Assets, ROA)** – показує, яку дохідність приносить весь сукупний потенціал активів підприємства. Обчислюється як відношення чистого прибутку до середньої вартості всіх активів (у відсотках). ROA характеризує, наскільки ефективно менеджмент використовує наявні ресурси для генерування прибутку. Наприклад, $ROA = 8 \%$ означає, що кожна гривня активів «заробляє» 0,08 грн чистого прибутку на рік. Вищий ROA – краща ефективність. Цей показник особливо цікавить кредиторів і менеджмент, адже відображає загальну віддачу від інвестицій у компанію незалежно від джерел фінансування;

- **рентабельність власного капіталу (Return on Equity, ROE)** – ключовий показник для акціонерів, оскільки вимірює прибутковість їх інвестицій. Обчислюється як відношення чистого прибутку до власного капіталу (або до акціонерного капіталу) і показує, скільки прибутку зароблено на кожну гривню, інвестовану власниками. Наприклад, $ROE = 20 \%$ означає, що 1 грн власного капіталу приносить 0,20 грн чистого прибутку на рік. Високий ROE свідчить про привабливість бізнесу для акціонерів (ефективне використання їх коштів), однак надто високий ROE може свідчити й про підвищений рівень боргу (ефект фінансового

левериджу). Для акціонерних товариств ROE є одним із найважливіших показників, що визначає вартість компанії на ринку;

– **рентабельність інвестицій (ROI)** – показує ефективність віддачі частини капіталу, що складається з довгострокових інвестицій і нерозподіленого прибутку. Його можна трактувати як прибутковість довгостроково вкладених коштів. Цей показник важливий для оцінки окупності капітальних інвестицій та стратегічних проєктів.

Усі перелічені показники прибутковості доповнюють один одного і в сукупності дають змогу здійснити комплексну оцінку фінансової результативності підприємства. Аналіз структури прибутку (за видами діяльності) та динаміки рентабельності дозволяє зрозуміти, які саме напрями бізнесу є найбільш прибутковими й де приховуються резерви підвищення ефективності. Для стратегічного планування важливо не лише зафіксувати поточний рівень рентабельності, а й оцінити його стійкість та потенціал зростання: чи є прибутковість стабільною, чи залежить від кон'юнктури, чи достатня для фінансування розширення бізнесу, виплати дивідендів тощо.

Показники ділової активності (оборотності)

Ділова активність підприємства відображає інтенсивність використання його ресурсів у процесі діяльності, тобто швидкість обігу коштів. Інша назва цієї групи – **коефіцієнти оборотності**. Вони показують співвідношення між обсягом продажів і величиною окремих видів активів, відповідаючи на запитання: *наскільки ефективно підприємство перетворює свої активи на виручку*. Основні показники ділової активності:

– **коефіцієнт оборотності активів (Asset Turnover)** – визначається як чиста виручка від реалізації продукції, поділена на середньорічну суму активів. Він показує, скільки гривень продажів припадає на 1 грн активів. Наприклад, значення 1,5 означає, що кожна гривня активів забезпечує 1,5 грн річного обороту (продажів). Вищий коефіцієнт оборотності активів свідчить про високу ефективність використання ресурсів (швидкий обіг, мала «зв'язаність» коштів у активах), тоді як низький коефіцієнт може свідчити про надлишкові активи або проблеми зі збутом. Цей показник різниться за галузями: у торгівлі та

сфері послуг він зазвичай вищий (активи швидко обертаються), а в капіталомістких галузях – нижчий;

- **коефіцієнт оборотності оборотних коштів (Current Assets Turnover)** – відображає, скільки оборотів за період здійснюють оборотні активи підприємства. Розраховують як відношення виручки від реалізації до середньої за період вартості оборотних активів. По суті, цей показник близький до попереднього, але фокусується тільки на обіговому капіталі. Він показує, наскільки ефективно підприємство управляє своїми оборотними ресурсами (запасами, дебіторською заборгованістю, грошима). Єдиних універсальних нормативів для оборотності обігових коштів немає, але загальне правило – значення повинно бути більше від одного обороту на рік (і чим більше – тим краще, за інших однакових умов). У динаміці бажано, щоб оборотність прискорювалася або хоча б не знижувалася;

- **оборотність запасів** – показує швидкість реалізації товарно-матеріальних запасів. Вимірюють як відношення собівартості реалізованої продукції до середньої вартості запасів за період (або кількість днів, потрібних для одного обороту запасів – так званий *період обороту запасів*). Висока оборотність (або короткий період обороту в днях) означає, що запаси не залежуються на складах, підприємство ефективно управляє товарними запасами. Низька оборотність (довгий період обороту) сигналізує про надмірні або застарілі запаси, що відволікають кошти та можуть призводити до втрат (наприклад, псування чи моральне старіння товарів);

- **оборотність дебіторської заборгованості** – відображає, наскільки швидко підприємство стягує борги зі своїх боржників (покупців). Обчислюється як відношення виручки (або продажів у кредит) до середньої дебіторської заборгованості; часто виражається в днях – середній період інкасації дебіторки. Скорочення цього періоду або зростання коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості є позитивним явищем (фірма швидше отримує гроші від клієнтів), тоді як уповільнення інкасації може свідчити про проблеми з платежами клієнтів чи занадто ліберальну кредитну політику;

– **оборотність кредиторської заборгованості** – показує, як швидко підприємство розраховується зі своїми постачальниками та кредиторами. Тут «висока» оборотність (тобто швидкі виплати) не завжди є добрим знаком – надто швидка оплата рахунків може свідчити, що підприємство не використовує відстрочення платежу. Оптимально підтримувати розумний баланс: вчасно платити за зобов’язаннями, але й максимально використовувати допустимі кредити від постачальників. Занадто повільна оборотність кредиторської заборгованості (довгий середній період оплати) може означати ризик втрати довіри постачальників або наявності прострочених боргів.

Показники ділової активності свідчать про оперативну ефективність менеджменту: як результативно підприємство управляє оборотним капіталом, запасами, розрахунками. Вони мають значення й для стратегій: наприклад, повільна оборотність активів може наштовхнути на стратегію оптимізації запасів або продажу неліквідних активів, а висока оборотність – навпаки, на стратегію нарощування виробництва чи розширення основних фондів, щоб не втрачати потенційний обсяг продажів. У будь-якому разі аналіз ділової активності доповнює загальну фінансову картину й разом із іншими групами коефіцієнтів дає можливість саме комплексно оцінити фінансову позицію підприємства.

3.5 Практичні приклади оцінення фінансової позиції у виборі фінансової стратегії

Розглянемо, як результати фінансового аналізу використовують на практиці для обґрунтування фінансових стратегій підприємств – на прикладі однієї міжнародної та однієї української компанії.

Приклад 1 Apple Inc. (міжнародна компанія). Apple – одна з найбагатших корпорацій світу – демонструє надзвичайно стійку фінансову позицію, що значною мірою визначає її фінансову стратегію. За підсумками 2023 року компанія мала рекордно високі показники прибутковості: середня рентабельність власного капіталу (ROE) Apple становила близько **162 %**, що свідчило про високу ефективність використання акціонерного капіталу та виняткову прибутковість бізнесу. Apple

також накопичила значні обсяги ліквідних коштів за останні роки. Така **сильна фінансова позиція** дозволила компанії реалізувати агресивну фінансову стратегію повернення коштів акціонерам: у травні 2024 року Apple оголосила про безпрецедентний **викуп власних акцій на суму \$110 млрд** – найбільший байбек у корпоративній історії. Регулярні програми викупу (близько \$100 млрд на рік останніми роками) стали можливими завдяки значному надлишку ліквідності та високим прибуткам компанії. Стратегія Apple спрямована на підвищення вартості для акціонерів: викуп акцій зменшує їх кількість у обігу та підвищує показники прибутку на акцію, а також сигналізує інвесторам про упевненість керівництва у стабільності фінансового стану. Отже, **аналіз фінансової позиції** (висока ліквідність, рентабельність і накопичені резерви) підказує компанії стратегію активного використання коштів – як на інвестиції в розвиток (Apple інвестує десятки мільярдів у R&D щорічно), так і на програми байбеку та дивідендів, що підтримують курс акцій. Фактично надлишок фінансової міцності дозволяє Apple одночасно фінансувати інновації та винагороджувати інвесторів, зберігаючи конкурентні позиції.

Приклад 2 НАК «Нафтогаз України» (велика українська державна компанія). Ситуація з Нафтогазом демонструє протилежний випадок – коли погіршення фінансової позиції диктує оборонну фінансову стратегію. У 2022 році на тлі економічних труднощів та війни Нафтогаз зіткнувся з кризою ліквідності: у липні 2022 компанія **допустила дефолт за єврооблігаціями** – не змогла вчасно виплатити ~\$335 млн боргу інвесторам. Це означало, що короткострокові зобов'язання перевищили реальні можливості їх погасити (недостатність ліквідних коштів), попри заяви керівництва про наявність грошей. Наслідком такого *незадовільного фінансового стану* стало вимушене вживання стратегічних заходів: компанія вступила в перемовини з кредиторами щодо реструктуризації боргу. Протягом понад півроку тривали переговори, і в 2023 році **інвестори підтримали реструктуризацію єврооблігацій Нафтогазу** – понад 85 % власників погодилися на відстрочення та зміну умов виплат за боргом. Ця домовленість фактично дозволила Нафтогазу **ви-**

йти зі стану дефолту й уникнути банкрутства. Новою стратегією компанії у фінансовій сфері стали *оборона та відновлення ліквідності*: реструктуризація єврооблігацій має на меті **поліпшити стан ліквідності групи** та відновити довіру іноземних партнерів. Керівництво Нафтогазу підкреслило, що успішне завершення реструктуризації відкриває можливості розглядати нове фінансування інвестиційних проєктів розвитку, яке було неможливе у стані дефолту. Отже, приклад Нафтогазу показує, що **негативні результати фінансової оцінки** (низька ліквідність, незадовільна платоспроможність) безпосередньо впливають на вибір стратегії – компанія змушена була вибрати антикризову фінансову стратегію, спрямовану на стабілізацію: домовитися про реструктуризацію боргів, залучити підтримку держави, відмовитися від певних інвестиційних планів до поліпшення фінансового становища. Лише після оздоровлення ліквідності Нафтогаз зможе планувати наступальні кроки (нові запозичення для інвестицій, розвиток бізнесу).

Наведені приклади демонструють, що комплексна оцінка фінансової позиції є не академічною вправою, а практичним інструментом, який впливає на реальні управлінські рішення. **Сильний фінансовий стан** відкриває простір для наступальних стратегій (інвестиції, розширення, виплати власникам), тоді як **слабкий фінансовий стан** диктує необхідність захисних стратегій (оптимізація, реструктуризація, залучення підтримки). Керівники й фінансові менеджери повинні уважно відстежувати ключові фінансові показники та тенденції, щоб вчасно коригувати стратегію розвитку підприємства.

Практикум до теми 3

✓ **Завдання 1 SWOT-аналіз реальної компанії.** Виберіть українське підприємство (або відому міжнародну компанію) зі сфери, яка вас цікавить. Зберіть інформацію з відкритих джерел про його фінансові показники та ринкове середовище. Складіть SWOT-аналіз для цієї компанії: визначте 3–5 пунктів для кожної категорії (S, W, O, T). Особливу увагу приділіть фінансовим аспектам у списку сильних / слабких

сторін. Підготуйте короткий висновок: які стратегічні дії ви б порекомендували на основі цього SWOT?

✓ **Завдання 2 PEST-аналіз галузі.** Виконайте PEST-аналіз для галузі або ринку, у якому оперує вибрана компанія (із попереднього завдання або інша на вибір). Визначте по три основні фактори в кожній категорії (політичні, економічні, соціальні, технологічні), що впливають на галузь нині. Напишіть, які з цих факторів створюють найбільші ризики для компаній галузі, а які – можливості. Як ці фактори можуть змінитися в найближчі п'ять років і як бізнесу необхідно підготуватися?

✓ **Завдання 3 Аналіз кейса (ділової ситуації).** Уявіть, що Ви керівник компанії X, яка планує вийти на новий закордонний ринок із інноваційним продуктом. Проведіть міні-SWOT- та міні-PEST-аналіз для цієї ситуації. Урахуйте, що внутрішньо в компанії X сильна технологічна експертиза, але обмежені фінансові ресурси, а зовнішньо – новий ринок має високі регуляторні бар'єри та сильних місцевих конкурентів. Які фактори ви внесете в SWOT (назвіть хоча б по одному в S, W, O, T) і які в PEST? Яку стратегію виходу на ринок ви б запропонували, зважаючи на визначені фактори?

✓ **Завдання 4 Критичне есе.** Напишіть коротке есе (1–2 сторінки) на тему «Роль SWOT- і PEST-аналізу у фінансовому плануванні підприємства в умовах невизначеності». У есе висловіть свою думку, підкріплену прикладами: чи завжди ці інструменти допомагають передбачити кризові явища? Що може статися, якщо компанія проігнорує стратегічний аналіз? Як ви вважаєте, чи достатньо SWOT та PEST для успішного планування, чи потрібні ще інші підходи?

✓ **Практичний розрахунок коефіцієнтів.** Візьміть останню опубліковану фінансову звітність будь-якої публічної компанії (на вибір, бажано української компанії або відомої міжнародної корпорації). Розрахуйте основні коефіцієнти ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності та ділової активності. Проаналізуйте отримані результати: які сильні та слабкі сторони фінансової позиції демонструє компанія?

Зробіть висновки щодо того, яка фінансова стратегія могла б бути доречною для цієї компанії з огляду на її показники (наприклад, агресивне зростання, стабілізація, реструктуризація боргів тощо).

✓ **Аналіз кейса.** Опрацюйте короткий опис такої ситуації: *компанія X має коефіцієнт поточної ліквідності 0,8; коефіцієнт співвідношення боргу до власного капіталу 2,5; чисту маржу 5 %; оборотність активів 0,4 рази на рік.* Визначте, які аспекти фінансового стану є проблемними для компанії X. Які кроки у фінансовій стратегії Ви б рекомендували керівництву цієї компанії, щоб виправити становище? Свою відповідь обґрунтуйте, посилаючись на значення показників (що необхідно підвищити або знизити, якими заходами).

Завдання для самостійної роботи до теми 3

- 1 Як результати SWOT- та PEST-аналізу можуть конкретно вплинути на фінансові рішення менеджменту? Наведіть приклади рішень (бюджетних, інвестиційних щодо залучення капіталу), ухвалених під впливом виявлених можливостей чи загроз.
- 2 Як часто, на вашу думку, потрібно проводити SWOT- і PEST-аналіз у сучасних умовах? Які події можуть стати тригером для позачергового перегляду стратегічного аналізу (наприклад, різкі економічні зміни, політичні кризи тощо)?
- 3 Припустимо, компанія виявила значно більше загроз і слабких сторін, ніж можливостей і сил. Які стратегії вона може вибрати, аби поліпшити своє становище? Що робити, якщо зовнішні загрози переважають (наприклад, галузь переживає спад)?
- 4 Виберіть дві різні галузі (наприклад, банківський сектор і IT-компанії) та обговоріть, які фактори PEST будуть найбільш впливовими для кожної. Чи правильно сказати, що для фінансових компаній мають вагомніше значення економічні та політичні фактори, а для технологічних – технологічні та соціальні? Поясніть свою думку.
- 5 Які ви бачите обмеження або недоліки у використанні SWOT- і PEST-аналізу? Чи можуть ці методи пропустити щось важливе

- для фінансового планування? Як можна доповнити аналіз, щоб отримати повнішу картину (натяк: інші методи – наприклад, аналіз конкурентів, фінансове моделювання сценаріїв тощо)?
- 6 Як результати оцінки ліквідності підприємства впливають на вибір його фінансової стратегії? (Наприклад, яку стратегію може вибрати компанія з недостатніми показниками ліквідності, а яку – з надлишковими грошовими резервами?)
 - 7 Чому аналіз фінансової стійкості важливий для довгострокового стратегічного планування? (Обґрунтуйте, як співвідношення боргу та власного капіталу може обмежувати або розширювати можливості компанії в майбутньому.)
 - 8 Яким чином показники рентабельності впливають на інвестиційну привабливість підприємства та його стратегічні цілі? (Обговоріть, чому акціонери та потенційні інвестори таку увагу звертають на ROE, ROA тощо.)
 - 9 Як показники ділової активності можуть свідчити про необхідність змін у операційній стратегії підприємства? (Наприклад, що може означати уповільнення оборотності запасів або дебіторської заборгованості, і які управлінські рішення з цього випливають?)
 - 10 Чи може підприємство мати високі показники рентабельності, але водночас перебувати в скрутному фінансовому становищі? Які ще групи коефіцієнтів необхідно врахувати, щоб не зробити хибних висновків? (Обговорення важливості комплексного – а не однобічного – підходу до оцінки фінансової позиції.).

Тестові запитання до теми 3

1 Що є спільним для SWOT- і PEST-аналізу у стратегічному фінансовому управлінні:

- a) їх використовують зазвичай на етапі реалізації стратегії;
- b) вони допомагають виявити можливості та загрози для фінансової стратегії;
- c) обидва аналізи орієнтовані здебільшого на внутрішні фактори;

- d) їх застосовують лише для короткострокового планування;
- e) вони не враховують зовнішнє середовище бізнесу, яке має вплив на реалізацію фінансових стратегій?

2 *У чому полягає основна роль SWOT-аналізу:*

- a) систематизація внутрішніх і зовнішніх факторів для стратегічного планування;
- b) виявлення макроекономічних тенденцій та їх впливу на бюджет фінансової стратегії;
- c) прогнозування політичних та макроекономічних змін на фінансових ринках;
- d) побудова сценаріїв грошових потоків;
- e) визначення рівня конкуренції на галузевому рівні?

3 *Який із наведених прикладів є слабкою стороною підприємства в SWOT-аналізі:*

- a) швидке зростання ринку збуту продукції;
- b) надмірна залежність від одного джерела доходу;
- c) можливість залучення пільгового кредиту;
- d) висока маржинальність продукції та коливання показників рентабельності;
- e) залучення кваліфікованих кадрів?

4 *Чому результати PEST-аналізу є важливими для розроблення SWOT-матриці:*

- a) вони визначають фінансові показники підприємства;
- b) вони дозволяють оцінити якість продукції;
- c) вони замінюють внутрішній аудит;
- d) вони є основою для розрахунку податків;
- e) вони формують блок можливостей і загроз у SWOT?

5 *Що з переліченого не є прикладом політичного фактора в PEST-аналізі:*

- a) податкова політика держави;
- b) споживацькі настрої в суспільстві;
- c) бюджетні програми підтримки бізнесу;
- d) монетарна політика НБУ;
- e) рівень бюрократії у країні?

6 Яка сильна сторона компанії Apple прямо пов'язана з можливістю стратегічного інвестування:

- a) великі грошові резерви;
- b) залежність від лінійки iPhone;
- c) преміальні ціни;
- d) насиченість ринку смартфонів;
- e) жорстке регулювання в ЄС?

7 Яка стратегія є доцільною, якщо компанія має фінансові резерви та зростання попиту на ринку:

- a) інвестування в розширення виробництва;
- b) скорочення маркетингового бюджету, якщо непотрібно шукати покупців;
- c) консервація малоприбуткових активів;
- d) залучення короткострокових позик для формування оборотних активів;
- e) продаж частини бізнесу, поки він є привабливим?

8 У чому полягає обмеження SWOT-аналізу:

- a) він замінює оцінку ринкової частки;
- b) він не дозволяє проводити кількісні розрахунки;
- c) він не може виявити сильні сторони, а більшості оцінює загрози;
- d) він не дає готових рішень, а лише структурує інформацію;
- e) він аналізує лише зовнішнє середовище?

9 Чому важливо поєднувати SWOT і PEST у стратегічному фінансовому управлінні:

- a) для отримання повного уявлення про внутрішній стан та зовнішні виклики;
- b) щоб замінити фінансову звітність;
- c) для оцінки ефективності HR-політики;
- d) для визначення рентабельності окремих продуктів;
- e) щоб уникнути додаткового аналізу ризиків?

ТЕМА 4

ВИЗНАЧЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ ФІНАНСОВИХ ЦІЛЕЙ І ЗАВДАНЬ. ВИЗНАЧЕННЯ КЛЮЧОВИХ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ (КРІ). ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ТА СТРАТЕГІЧНІ АЛЬТЕРНАТИВИ ПІДПРИЄМСТВА

4.1 SMART-принципи визначення стратегічних фінансових цілей

Стратегічні фінансові цілі – це довгострокові орієнтири розвитку підприємства у фінансовій сфері, які визначають бажані результати діяльності в майбутньому. Визначення таких цілей є ключовим етапом розроблення фінансової стратегії підприємства. Чітко сформульовані фінансові цілі узгоджуються із загальною бізнес-стратегією та спрямовані на забезпечення сталого розвитку компанії.

Для оцінювання прогресу в досягненні стратегічних цілей використовують **ключові показники ефективності (КРІ)**. КРІ – це система фінансових та нефінансових метрик, що допомагають організації визначити ступінь виконання стратегічних цілей. По суті, КРІ перекладають стратегічні цілі на вимірювані показники, за якими можна регулярно відстежувати успіхи або відхилення. До фінансових КРІ належать, зокрема, показники виручки, прибутковості, грошових потоків тощо – саме вони відіграють центральну роль у фінансовій стратегії підприємства.

Щоб стратегічні фінансові цілі були дієвими, їх необхідно правильно сформулювати. Широко застосовують методологію **SMART**, відповідно до якої ціль повинна мати п'ять ключових характеристик:

- **Specific (конкретна)**: ціль чітко визначена й недвозначна, з конкретними показниками або результатами. Визначте, чого саме хоче досягти компанія (безпосередньо або в числах) без розпливчастих формулювань;

- **Measurable (вимірювана)**: результат має піддаватися кількісному вимірюванню. Необхідно встановити індикатори або КРІ, за якими можна буде відстежувати прогрес у досягненні цілі;

– **Achievable (досяжна):** мета повинна бути реалістичною з огляду на ресурси та можливості підприємства. Завищені чи недосяжні цілі демотивують, тому важливо ставити амбітні, але здійсненні плани;

– **Relevant (релевантна):** фінансова ціль має бути актуальною та відповідати стратегічним пріоритетам компанії. Іншими словами, її досягнення дійсно впливає на довгостроковий успіх бізнесу;

– **Time-bound (обмежена в часі):** встановлено конкретний часовий горизонт для реалізації мети – дата або період, до якого результат має бути досягнутий.

Приклад SMART-підходу. Неконкретна мета «підвищити доходи підприємства» не дає чіткого орієнтира. За SMART-підходом її можна переформулювати так: *«Збільшити річний дохід компанії на 20 % протягом наступних 12 місяців»*. У такому формулюванні ціль стає конкретною (20 % зростання доходу), вимірюваною (у відсотках дохідності), досяжною (якщо це реалістичний показник для компанії), релевантною (збільшення доходів важливе для бізнесу) та обмеженою в часі (один рік). Ще один приклад: замість розмитого «підвищити прибутковість» можна встановити SMART-ціль: *«До кінця наступного року підвищити чистий прибуток на 15 % оптимізацією витрат і зростанням продажів»*. Така ціль чітко окреслює бажаний фінансовий результат і створює основу для визначення відповідних KPI.

4.2 Ключові фінансові показники ефективності (KPI)

Для кількісної оцінки виконання фінансових цілей використовують ключові фінансові показники ефективності (Key Performance Indicators). Фінансові KPI відображають різні аспекти фінансового стану та результативності підприємства – прибутковість, ліквідність, оборотність активів, фінансову стійкість тощо. Розглянемо основні категорії таких показників та їх характеристику.

Прибутковість (рентабельність)

Прибутковість характеризує здатність підприємства генерувати прибуток відносно витрат або використаних ресурсів. Це відносний показник ефективності: рентабельність показує, яку частку вкладених

коштів повертає бізнес у вигляді прибутку. Інакше кажучи, рентабельність вимірюється через співвідношення прибутку до певної бази – наприклад, до витрат, до активів або до власного капіталу. Вона виражається у відсотках і дає змогу оцінити результативність діяльності в кількісному вираженні. Основні показники прибутковості: **рентабельність продажів** (частка прибутку в кожній гривні виручки), **рентабельність активів (ROA)** – прибуток відносно середньої величини активів, **рентабельність власного капіталу (ROE)** – прибуток на вкладений власниками капітал тощо. Високі показники рентабельності свідчать про ефективне використання ресурсів підприємства для отримання прибутку.

Ліквідність

Ліквідність відображає здатність підприємства своєчасно виконувати свої короткострокові зобов'язання, тобто швидко перетворювати активи на готівкові кошти без істотної втрати їх вартості. Іншими словами, ліквідність – це міра платоспроможності в короткостроковому періоді. Найліквіднішими вважають активи у формі грошей (готівка, залишки на рахунках), адже вони відразу готові до використання для розрахунків. Щоб оцінити ліквідність компанії, розраховують фінансові коефіцієнти ліквідності, зокрема: **коефіцієнт покриття (поточної ліквідності)** – відношення оборотних активів до короткострокових зобов'язань; **коефіцієнт швидкої ліквідності** – відношення найбільш ліквідних активів (грошових коштів, короткострокових інвестицій та дебіторської заборгованості) до поточних зобов'язань. Вищі значення цих показників означають, що підприємство має достатньо ліквідних активів для покриття боргів у разі потреби. Адекватний рівень ліквідності є критично важливим для фінансової стійкості в короткостроковому періоді, оскільки навіть прибуткова компанія може зіткнутися з кризою, якщо не здатна вчасно розрахуватися за своїми платежами.

Оборотність (ділова активність)

Оборотність характеризує швидкість обігу ресурсів підприємства в процесі його діяльності. Ця група показників (також відома як показники ділової активності) визначає, наскільки ефективно компанія

використовує свої активи та оборотні кошти для генерування доходів. Класичний приклад – **коефіцієнт оборотності активів**, який розраховують як відношення чистого доходу (виручки) до середньорічної суми активів. Цей показник відповідає на запитання: скільки гривень виручки приносить кожна гривня, вкладена в активи підприємства. Вищий коефіцієнт оборотності активів свідчить про кращу ефективність використання ресурсів: підприємство швидше «обертає» свої активи, отримуючи більше доходу з кожної вкладеної гривні.

Інші ключові показники цієї категорії охоплюють **оборотність запасів** (швидкість продажу товарно-матеріальних запасів). Оборотність запасів часто вимірюють кількістю оборотів за період або в днях: наприклад, скільки разів на рік компанія повністю реалізує середній запас товарів, або скільки днів триває один цикл повного оновлення запасів. Так само **оборотність дебіторської заборгованості** показує, наскільки швидко компанія інкасує борги клієнтів (вимірюється або в разях на рік, або середнім періодом погашення дебіторки). Зростання оборотності (скорочення періодів обороту) зазвичай є позитивною тенденцією, бо означає прискорення бізнес-циклу, вивільнення коштів та підвищення ефективності операцій.

Фінансова стійкість (платоспроможність у довгостроковій перспективі).

Фінансова стійкість характеризує довгострокову платоспроможність та стабільність фінансового стану підприємства. Фінансово стійким вважають таке підприємство, яке за рахунок власних коштів здатне покрити запаси й витрати, не допускаючи надмірної кредиторської заборгованості, та своєчасно розраховується за всіма своїми зобов'язаннями. Іншими словами, фінансова стійкість означає, що компанія має достатній обсяг власного капіталу та контроль над залученими коштами, аби впевнено вести діяльність у довгостроковій перспективі, не залежачи критично від зовнішніх позик.

Для оцінки фінансової стійкості використовують показники структури капіталу та довгострокової платоспроможності. Зокрема, **коефіцієнт автономії** (частка власного капіталу в загальній сумі пасивів) показує, наскільки компанія фінансується власними коштами – чим він

вищий, тим більш незалежна компанія від кредиторів. **Коефіцієнт фінансового левериджу (співвідношення боргу до власного капіталу)** відображає рівень боргового навантаження: високе співвідношення означає значну залежність від позикових коштів і потенційно вищі ризики. **Показник покриття відсотків** (відношення прибутку до сплати відсотків / сумарних відсоткових витрат) свідчить про здатність обслуговувати борги. Підтримання фінансової стійкості – це баланс між ефективним використанням позикових коштів для зростання та недопущенням ситуацій, коли боргове навантаження стає загрозою для платоспроможності.

Інші фінансові показники

Окрім перелічених ключових категорій, підприємства можуть визначати й інші фінансові КРІ залежно від специфіки своєї діяльності та стратегічних цілей. До них належать показники **грошових потоків** (наприклад, чистий грошовий потік від операційної діяльності – щоб стежити за реальною ліквідністю бізнесу), **інвестиційної ефективності** (такі як **ROI** – рентабельність інвестицій, **IRR** – внутрішня норма дохідності проєктів), **ринкової оцінки** (капіталізація, прибуток на акцію для публічних компаній) тощо. Для виробничих підприємств можуть бути важливими показники витрат і собівартості (наприклад, **операційна маржа, рівень витрат у відсотках до доходу**), для банків – нормативи достатності капіталу та ліквідності, для торгових компаній – показники оборотності товарів і валової маржі тощо. Кожен КРІ необхідно вибирати з огляду на те, наскільки він відображає прогрес у досягненні саме стратегічних фінансових цілей певної компанії.

Приклади застосування КРІ в практиці підприємств

Правильне визначення та впровадження КРІ допомагає сконцентрувати зусилля компанії на реалізації стратегії та регулярно отримувати зворотний зв'язок про її успішність. У практиці як українських, так і міжнародних підприємств існує багато прикладів ефективного використання фінансових КРІ.

Приклад 1 (українська компанія). Компанія поставила стратегічну мету **вийти на ринок малого бізнесу** й активно в ньому закріпитися. Ця мета доволі загальна, тому були розроблені конкретні КРІ

для її уточнення. Зокрема, визначено KPI 1: «*кількість малих підприємств у програмі лояльності*» та KPI 2: «*кількість малих підприємств, які регулярно здійснюють повторні закупівлі*». Для кожного з цих показників установили початкове значення та цільове. Наприклад, для другого KPI стартове значення було 0 (оскільки раніше сегмент малого бізнесу не охоплювався), а ціль – досягти **3 500 постійних малих клієнтів до кінця 2022 року**. Отже, абстрактна мета отримала чіткі вимірювані критерії успіху. Компанія регулярно відстежувала динаміку: щокварталу звітувала про приріст клієнтів малого бізнесу й аналізувала, чи темпи росту достатні для досягнення цілі. Наявність чітко визначених KPI дозволила керівництву розуміти, як швидко та правильно фірма рухається до бажаного результату.

Приклад 2 (міжнародна практика). Багато глобальних корпорацій інтегрують фінансові KPI у систему збалансованих показників (Balanced Scorecard) для управління виконанням стратегії. Наприклад, **збільшення річного доходу на 20 % або розширення частки ринку на 5 % за рік** може бути стратегічними фінансовими цілями, прогрес у яких вимірюється відповідними KPI. У компаніях роздрібної торгівлі важливими KPI є **оборотність товарних запасів та товарообіг** – вони стежать, щоб товари не залежувалися на складах і капітал не заморожувався. Виробничі підприємства часто контролюють **рівень собівартості продукції та прибуток на одиницю продукції** як ключові фінансові індикатори. Банки та фінансові установи застосовують свої специфічні KPI: наприклад, **норматив достатності капіталу, ліквідність балансу, рентабельність активів (ROA)**.

Як приклад, **комерційний банк** може мати стратегічну ціль підвищити рентабельність свого кредитного портфеля. Для цього він відстежує *показник чистої відсоткової маржі* (Net Interest Margin) як KPI, порівнюючи отримані відсоткові доходи зі сплаченими відсотковими витратами. Якщо мета – поліпшити цей показник на, скажімо, 0,5 % протягом року, банк щомісяця аналізує маржу, а також такі допоміжні KPI, як співвідношення дохідних активів до загальних активів, ефективність відсоткової політики тощо. **Виробнича компанія** може поставити собі ціль знизити витрати на виробництво на 10 % без втрати

якості. Тоді КРІ будуть: *витрати на одиницю продукції, відсоток дефектів* (не перевищувати певного рівня, щоб економія не шкодила якості), *рівень продуктивності праці* (щоб оптимізація витрат досягалася за рахунок підвищення ефективності, а не лише скорочень). Усі ці показники кількісно відстежуються, і менеджмент бачить, чи вдається наблизитися до запланованої економії.

Отже, **упровадження КРІ на практиці** допомагає перевести стратегічні фінансові цілі в конкретні операційні орієнтири для різних підрозділів. Як свідчать наведені приклади, важливо для кожної цілі підібрати релевантні показники. Регулярний аналіз КРІ мотивує команди, дозволяє виявляти проблеми та успіхи й тим самим коригувати дії компанії на шляху до стратегічних фінансових результатів.

4.3 Система оцінювання досягнення стратегічних фінансових цілей

Мало лише встановити цілі та КРІ – необхідно забезпечити **систематичний моніторинг, звітність і контроль** за їх досягненням. Розроблення системи оцінювання прогресу передбачає визначення інструментів збирання даних, частоти та формату звітності, а також механізмів управлінського контролю та реагування на відхилення.

Моніторинг та інструменти. Сучасні підприємства дедалі частіше використовують ІТ-рішення для відстеження КРІ в режимі реального часу. Це можуть бути спеціалізовані *системи бізнес-аналітики (BI)*, *дашборди* керівників, ERP-модулі або окремі програми контролінгу. Такі системи дозволяють автоматизувати збирання даних і візуалізувати ключові показники у вигляді зручних графіків, індикаторів, таблиць. Наприклад, існують програмні продукти, що дають змогу зв'язати стратегічні цілі, КРІ й навіть конкретні проєкти компанії в єдиній структурі та відстежувати їх виконання. Використання подібних інструментів (скажімо, інтегрованих із корпоративною інформаційною системою) гарантує, що відповідальні менеджери завжди мають актуальну інформацію про стан фінансових показників.

Регулярна звітність. Важливо встановити оптимальну періодичність звітності за КРІ – щомісячно, щоквартально або навіть щотижнево залежно від характеру показника. Наприклад, для показників ліквідності чи касових розривів у великих компаніях може знадобитися щоденний моніторинг, тоді як стратегічні показники рентабельності достатньо переглядати раз на місяць. У звітах порівнюються фактичні значення КРІ із запланованими (цільовими). Такий аналіз дає змогу зрозуміти, чи наближається компанія до поставлених стратегічних фінансових цілей і **наскільки швидко та правильно вона рухається** в цьому напрямі. Зазвичай звіти містять не лише цифри, а й візуалізації (діаграми трендів, індикатори виконання плану у відсотках) та коментарі щодо причин відхилень. Для керівництва корисно впровадити практику *«управління за відхиленнями»*: фокусувати увагу на тих КРІ, де спостерігаються істотні відмінності між фактом і планом, щоб зрозуміти природу проблеми або можливості.

Контроль та коригування. Функція контролю полягає в тому, щоб на основі даних моніторингу ухвалювати управлінські рішення. Якщо КРІ свідчать про відставання від плану, менеджмент має проаналізувати причини та вжити заходів для виправлення ситуації. Наприклад, якщо метою було підвищити рівень певного показника до 9, а проміжні дані показують лише 3 (як у ситуації з КРІ **«рівень задоволеності роботою департаменту контролінгу»** у прикладі вище), необхідно визначити, що заважає досягненню цілі. Можливо, необхідно прискорити чи додатково профінансувати стратегічні проєкти, пов'язані з цим КРІ, або запровадити нові ініціативи. У наведеному випадку компанія виявила, що виконання ключового проєкту (впровадження системи «Оперативна звітність») відстає, і висунула гіпотезу: якщо завершити цей проєкт, показник задоволеності зросте. Це демонструє принцип *безперервного циклу управління: ціль – вимірювання – аналіз – дія*. Досягнувши проміжного результату, компанія перевіряє: чи достатньо він наближає до стратегічної мети? Якщо ні – запускають додаткові проєкти або коригують дії, щоб все ж таки досягти бажаного параметра. Отже, контроль КРІ нерозривно пов'язаний із процесом ухвалення рішень і корекції фінансової стратегії.

Інструменти контролю. Окрім внутрішньої звітності, корисно практикувати періодичний **стратегічний контроль** – спеціальні наради або огляди виконання фінансової стратегії (наприклад, раз на квартал чи півріччя), де керівництво розглядає всі ключові фінансові KPI в комплексі. Популярним підходом є використання *збалансованої системи показників (Balanced Scorecard)*, що передбачає фінансові показники як одну з перспектив оцінки діяльності. У межах BSC фінансові KPI (такі як ROI, маржинальність, доходи) взаємозв'язані з показниками інших сфер – клієнтської, процесної, розвитку – що забезпечує цілісне бачення прогресу у стратегії. Якщо ж говорити саме про фінансовий контроль, то аудитори та фінансовий відділ можуть проводити *факторний аналіз* відхилень: з'ясовувати, за рахунок яких чинників показник не дотягнув до плану (чи перевиконав його). Це дає змогу точніше скоригувати майбутні плани або оперативно реагувати на зміни.

Висновок. Налагоджена система моніторингу та оцінювання стратегічних фінансових цілей – це своєрідний «пульт управління» фінансовою стратегією компанії. За допомогою вчасних вимірів, прозорих звітів та дієвого контролю керівництво може впевнено вести підприємство до довгострокових фінансових успіхів, коригуючи курс, коли це необхідно, і підтримуючи високу ефективність на кожному етапі.

4.4 Поняття фінансової політики підприємства

Фінансова політика підприємства є центральним елементом його фінансового менеджменту та стратегічного планування. У сучасних умовах динамічного ринкового середовища саме ефективна фінансова політика забезпечує досягнення довгострокових цілей і стійкість бізнесу. **Фінансову політику підприємства** визначають у економічній літературі як складник загальної економічної політики, що виражає сукупність базових напрямів ефективного формування, розподілу та використання фінансових ресурсів для досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства. Іншими словами, фінансова політика встановлює «правила гри» для фінансової діяльності: як генерувати доходи, куди інвестувати кошти, як розподіляти прибуток та залучати капітал.

Важливо розуміти взаємозв'язок фінансової політики зі стратегією розвитку компанії. **Фінансова стратегія підприємства** є частиною загальної стратегії фірми та конкретизує фінансові цілі та способи їх досягнення на довгострокову перспективу. З огляду на це фінансова політика є базисом для розроблення фінансової стратегії та визначає її напрями. Як зазначається в джерелах, фінансова політика фактично визначає вибір фінансової стратегії підприємства, слугуючи інструментом фінансового менеджменту для досягнення поставлених цілей ефективного розвитку. Отже, фінансова стратегія – це реалізація довгострокових цілей у фінансах, а фінансова політика – це принципи та правила, за якими ці цілі формуються та впроваджуються.

Приклад. Якщо стратегічна мета підприємства – **розширення ринку та зростання вартості бізнесу**, фінансова політика має це підтримати (наприклад, спрямувати прибуток на інвестиції, залучити додатковий капітал, оптимізувати витрати). Навпаки, для мети **збереження стабільності в кризовий період** фінансова політика може обмежити витрати, сконцентруватися на підтримці ліквідності та мінімізації ризиків. Отже, без продуманої фінансової політики реалізація жодної корпоративної чи конкурентної стратегії неможлива.

Фінансова політика підприємства охоплює декілька ключових напрямів, кожен із яких відповідає за певну сферу фінансового управління. Розглянемо три основні складники: **інвестиційну, дивідендну та кредитну політику** підприємства. Кожен із цих складників повинен узгоджуватися із загальною стратегією та фінансовим станом компанії.

Інвестиційна політика підприємства

Інвестиційна політика визначає, куди та в якому обсязі підприємство буде вкладати кошти з метою розвитку. Це сукупність принципів та заходів щодо вибору напрямів інвестиційної діяльності, обсягів капіталовкладень та джерел їх фінансування. Грамотно побудована інвестиційна політика забезпечує високі темпи економічного розвитку підприємства та максимізацію його ринкової вартості.

Основні аспекти інвестиційної політики:

- **Напрями капіталовкладень.** Підприємство визначає пріоритетні напрями інвестування: у розширення виробництва, освоєння нових ринків, упровадження інновацій, модернізацію обладнання тощо. Вибір напрямів має відповідати місії та стратегічним цілям бізнесу. Наприклад, виробнича компанія може інвестувати в нову лінію продуктів, а ІТ-компанія – у розроблення програмного забезпечення чи придбання стартапів.
- **Критерії відбору проєктів.** Оскільки фінансові ресурси обмежені, важливо обґрунтувати, які інвестиційні проєкти необхідно фінансувати. Зазвичай застосовують критерії ефективності: **чисту теперішню вартість (NPV), внутрішню норму дохідності (IRR), період окупності, рентабельність інвестицій** тощо. Проєкти, що демонструють позитивну NPV та прийнятний строк окупності, мають вищий пріоритет. Крім того, ураховують ризики проєкту та його відповідність стратегічним планам.
- **Джерела фінансування.** Інвестиції можуть фінансуватися за рахунок власного прибутку (реінвестиції), шляхом залучення зовнішніх інвесторів, кредитів або випуску цінних паперів. Політика в цій сфері визначає оптимальну структуру фінансування інвести-

цій з погляду вартості капіталу та фінансової стійкості. Наприклад, підприємство може встановити правило інвестувати не більше певного відсотка від свого чистого прибутку, решту залучаючи через облігації чи акціонерний капітал.

- **Вплив на довгостроковий розвиток.** Інвестиційна політика безпосередньо формує майбутнє підприємства. Вдалі інвестиції здатні збільшити прибутки, розширити ринки збуту й забезпечити технологічне оновлення. Натомість прорахунки (наприклад, інвестування в збиткові проекти) можуть підірвати фінансову стабільність. Тому стратегічно орієнтована інвестиційна політика фокусується на проектах, що дають **синергію** та приріст капіталу компанії, і враховує фактор невизначеності (аналіз сценаріїв, стрес-тестування прогнозів).

Приклад (міжнародний). Світові технологічні лідери, такі як **Google (Alphabet)** чи **Amazon**, традиційно реінвестують значну частину прибутків у R&D та розширення бізнесу, майже не виплачуючи дивідендів. Така інвестиційна політика спрямована на максимальне зростання вартості компанії в майбутньому. Як наслідок, ці компанії швидко масштабувались і зайняли лідируючі позиції у своїх галузях.

Приклад (Україна). Багато українських агрохолдингів та ІТ-компаній спрямовують прибутки на розвиток – будівництво елеваторів, придбання нової техніки, відкриття офісів за кордоном – замість розподілу великого прибутку між власниками. Це допомагає їм нарощувати конкурентні переваги та виходити на нові ринки навіть за умов нестабільного середовища.

Дивідендна політика підприємства

Дивідендна політика визначає підходи підприємства до розподілу прибутку між власниками (акціонерами) та реінвестуванням у бізнес. Простими словами, це рішення про те, яку частину заробленого прибутку виплатити у формі дивідендів, а яку – залишити в компанії на розвиток. Дивідендна політика є важливим складником управління капіталом і тісно пов'язана зі зростанням ринкової вартості підприємства. Згідно з фінансовою теорією оптимальна дивідендна політика по-

винна **балансувати** інтереси компанії та акціонерів: з одного боку, забезпечувати акціонерам дохід на вкладення, з іншого – не послаблювати інвестиційні можливості фірми.

Основні типи та аспекти дивідендної політики:

- **Консервативна (помірна) політика.** Підприємство виплачує порівняно невелику стабільну частку прибутку у вигляді дивідендів, віддаючи пріоритет накопиченню капіталу. Такий підхід використовують фірми, що активно зростають або реалізують багато інвестиційних проєктів. Приклад – молоді технологічні компанії часто взагалі не платять дивідендів, реінвестуючи весь прибуток у розвиток.
- **Агресивна (щедра) політика.** Високий рівень дивідендних виплат, інколи навіть за рахунок скорочення резервів чи залучення позикових коштів. Це характерно для зрілих компаній з уповільненим зростанням, які мають надлишок грошових коштів. Виплата значних дивідендів підвищує привабливість акцій таких компаній для інвесторів, оскільки забезпечує стабільний грошовий потік.
- **Політика постійного відсотка (фіксованого коефіцієнта).** Компанія встановлює певний відсоток від прибутку, який щороку спрямовують на дивіденди. Наприклад, 40 % чистого прибутку – акціонерам, решта – у бізнес. У кращі роки сума дивідендів зростає, у гірші – зменшується синхронно з прибутком.
- **Політика стабільного дивіденду + екстрадивіденди.** Компанія виплачує невеликий стабільний дивіденд постійно, а за наявності надприбутку може одноразово дати *спеціальні дивіденди*. Такий підхід поєднує передбачуваність для інвесторів із гнучкістю для менеджменту.

Дивідендна політика має помітний **вплив на вартість підприємства та поведінку інвесторів**. Досвід показує, що стабільні та прогнозовані виплати дивідендів підвищують довіру інвесторів та знижують волатильність акцій на ринку. Компанії зі стабільною дивідендною історією сприймаються як фінансово стійкі, тому їх акції менше зазнають ринкових коливань. Оголошення про підвищення дивідендів часто

приводить до зростання біржового курсу акцій, адже сигналізує про добрий фінансовий стан фірми. Водночас надмірно високі виплати можуть обмежити можливості розвитку – інвестори розуміють, що такі компанії менше реінвестують, що може стримувати майбутнє зростання. Існує компроміс, відомий як «*ефект клієнтури*»: одні інвестори воліють високі дивіденди зараз, інші – зростання капіталу в майбутньому. Тому фірма має чітко визначити, на яку категорію інвесторів орієнтується її фінансова стратегія.

Приклади:

– *міжнародний*: компанія **Apple Inc.** до 2012 року взагалі не виплачувала дивідендів, інвестуючи всі зароблені кошти в розвиток нових продуктів та технологій. Згодом, накопичивши значні грошові резерви, Apple змінила політику й почала виплачувати дивіденди та викуповувати акції, що позитивно вплинуло на її ринкову капіталізацію. Натомість **Alphabet (Google)** та **Amazon** досі дотримуються політики невикплати дивідендів, вважаючи за краще спрямовувати фінансові ресурси на експансію, поглинання та інновації. Їх інвестори погоджуються на відсутність поточних виплат у обмін на високі темпи зростання вартості бізнесу;

– *український*: багато українських компаній, особливо в банківському та енергетичному секторах, коригували дивідендну політику під час економічних криз. **Банківський сектор** у періоди рецесій часто скорочував або взагалі скасовував дивіденди, щоб зберегти ліквідність і капітал для покриття можливих збитків. Наприклад, у 2020 р. під час пандемії COVID-19 ряд банків і промислових підприємств оголосили про невикплату дивідендів, акумулюючи кошти для фінансової стійкості. Те ж саме стосується **авіакомпаній та туристичних фірм** – в умовах різкого спаду доходів вони повністю припинили дивідендні виплати, що є прикладом адаптації фінансової політики до зовнішнього шоку. З іншого боку, деякі великі прибуткові компанії, як-от енергетичні холдинги, навіть у важкі часи намагаються виплачувати хоч мінімальні дивіденди державі або акціонерам, оскільки це закріплено

в їх політиці й очікується власниками (наприклад, державний «Нафтогаз» у докризові періоди відраховував значну частину прибутку до бюджету як дивіденди).

Підсумовуючи, дивідендна політика підприємства має бути зваженою: **забезпечувати дохід інвесторам і водночас не підривати фінансову базу розвитку**. Оптимізація пропорцій між споживаною (виплаченою) та капіталізованою частиною прибутку здійснюється для максимізації ринкової вартості підприємства – саме такий підхід покладено в основу грамотної дивідендної політики.

Кредитна політика підприємства

Кредитна політика підприємства стосується управління залученими фінансовими ресурсами (позиковим капіталом) і регулювання співвідношення між власними та позиковими коштами. У широкому розумінні це політика щодо використання боргового фінансування: скільки й на яких умовах брати кредити, облігаційні позики чи інші зобов'язання, а також як управляти дебіторською заборгованістю. Ця політика покликана забезпечити підприємству оптимальну структуру капіталу й достатню **фінансову стійкість**.

Розглянемо ключові елементи кредитної політики.

Баланс власного та позикового капіталу. Підприємство встановлює цільову структуру капіталу – який відсоток фінансування має припадати на власні кошти (власний капітал), а який на боргові зобов'язання (кредити, облігації). Надмірна залежність від боргів підвищує фінансовий ризик (ризик неплатоспроможності, тиск відсоткових платежів), але водночас помірний борг дозволяє прискорити розвиток за рахунок ефекту фінансового левериджу. Оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу залежить від галузі та прогнозів – для стабільних бізнесів може бути більше боргу, для ризикованих сфер краще менше. **Кредитна політика підприємства повинна оптимізувати структуру пасивів балансу та рівень цього співвідношення, аби забезпечити достатність власних оборотних коштів і водночас ефективно використовувати позики.**

Умови залучення позикових коштів. Підприємство визначає, на яких умовах готове брати кредити чи випускати облігації: прийнятний відсоток, строки погашення, валюта позики, вимоги до застави тощо. Часто встановлюють внутрішні ліміти запозичень (наприклад, коефіцієнт борг / EBITDA не вище за певне значення) для контролю ризиків. Також сюди відносять рішення щодо рефінансування боргів, дострокового погашення або, навпаки, пролонгації зобов'язань, виходячи з ринкової кон'юнктури (наприклад, використання дешевих кредитів у періоди низьких відсоткових ставок).

Комерційне кредитування клієнтів. Цікавий аспект: кредитна політика передбачає не лише залучення боргу, а й надання відстрочення платежів покупцям. Коли підприємство продає свою продукцію з відстроченням (товарний кредит для покупців), воно фактично кредитує клієнтів. У політиці необхідно визначити прийнятні обсяги дебіторської заборгованості й умови продажу в кредит. Наприклад, дозволений період відстрочення, критерії надання товарного кредиту (тільки перевіреним партнерам, до певної суми тощо). Надто ліберальна політика тут може призвести до проблем із обіговими коштами, а надто жорстка – до втрати частини клієнтів. Баланс потрібен і в цьому питанні.

Баланс ризику та ефективності. Метою кредитної політики є **забезпечення фінансової рівноваги** – щоб підприємство мало достатньо коштів для операційної діяльності, але не створювало надмірного боргового навантаження. Залучені ресурси повинні використовуватися ефективно, тобто приносити дохід, вищий за ціну цих ресурсів (відсотки). Показником здорової кредитної політики є, наприклад, стабільно високий показник *покриття відсотків* (EBIT / Interest), помірний коефіцієнт боргу та відсутність прострочених зобов'язань.

Приклади:

– *український*: під час економічної нестабільності багато українських підприємств переглядали свою кредитну політику. Наприклад, великі агрокомпанії в 2014–2015 рр. зіштовхнулися з девальвацією гривні та зростанням вартості валютних кредитів – деякі з них були змушені реструктуризувати борги або шукати підтримки міжнародних

фінансових установ. **Держава** також має вплив: у 2022–2023 рр. урядові програми пільгового кредитування («5–7–9 %») стимулювали бізнеси брати кредити на підтримання ліквідності. Компанії із виваженою політикою брали такі позики під низький відсоток для оборотного капіталу, а ризикові інвестиції відкладали до кращих часів;

– *міжнародний*: у періоди криз навіть гіганти змінюють кредитну політику. **Нафтогазові компанії** в 2015 році, коли ціни на нафту різко впали, рекордно наростили боргове фінансування, щоб підтримати свої виплати акціонерам та інвестиційні програми. Згідно зі звітами провідні нафтові корпорації (ExxonMobil, Chevron, BP та ін.) залучили десятки мільярдів доларів нового боргу під низькі відсотки, аби «**підтримати дивіденди та баланс**» під час падіння доходів. Це показовий випадок: стратегічне рішення залучити дешевий позиковий капітал дозволило компаніям пережити спад без втрати довіри інвесторів. Інший приклад – **автовиробники** (як-от Ford, General Motors) традиційно мають досить високу частку боргу у структурі капіталу, адже автопромисловість потребує значних коштів, а стабільні грошові потоки дозволяють обслуговувати кредити. Водночас такі компанії мусять уважно стежити за рейтингами та ковенантами, щоб не втратити можливості рефінансування;

– *комерційний кредит клієнтам*: багато B2B-компаній (наприклад, виробники будівельних матеріалів чи дистриб'ютори FMCG) у своїй кредитній політиці визначають стандартні умови продажу товарів: 30 днів відстрочення платежу для постійних партнерів, знижки за дострокову оплату, штрафи за прострочення. Це приклад **кредитної політики в частині роботи з дебіторами**. Міжнародні торговельні мережі, навпаки, часто нав'язують постачальникам тривалі відстрочення (60–90 днів), фактично користуючись товарним кредитом за рахунок постачальника – малим компаніям доводиться враховувати це у своїй фінансовій політиці (створювати запас оборотних коштів чи лінію овердрафту на покриття таких лагів).

Отже, **кредитна політика підприємства** – це мистецтво знайти компроміс між зростанням за рахунок залучених ресурсів і фінансовою стійкістю. Оптимізація структури капіталу (співвідношення власних та

позикових коштів) є її центральним завданням. Грамотно реалізована кредитна політика допомагає знизити вартість капіталу (через використання дешевших боргових коштів до певної межі) та підвищити рентабельність власного капіталу, не доводячи підприємство до надмірного ризику банкрутства.

«Дерево стратегічних альтернатив» підприємства

Фінансова стратегія підприємства не є статичною – вона повинна враховувати поточний фінансовий стан компанії та стан зовнішнього середовища. Залежно від комбінації внутрішніх можливостей і зовнішніх умов перед підприємством постають різні **стратегічні альтернативи** розвитку. Умовно їх можна згрупувати в три базові типи: **стратегії зростання, стабілізації (утримання) та скорочення (відступу)**. Побудова *«дерева стратегічних альтернатив»* означає визначення алгоритму, за яким вибирають один із цих стратегічних напрямів.

Нижче наведено спрощений алгоритм вибору стратегії залежно від фінансового стану підприємства та впливу зовнішнього середовища.

1 Аналіз ситуації. Крок 1: оцініть **внутрішній фінансовий стан** підприємства. Запитання: чи є компанія фінансово здоровою? (Висока ліквідність, прибутковість, низька заборгованість) чи навпаки – на межі збитків, із браком оборотних коштів? **Крок 2:** оцініть **зовнішнє середовище**. Запитання: ринок зростає, є нові можливості (сприятливе середовище) – чи спостерігаються криза, спад попиту, висока невизначеність (несприятливе середовище)? Також ураховують галузеву конкуренцію, регуляторні зміни, економічну кон'юнктуру.

2 Розгалуження альтернатив:

- **Варіант А.** *Фінансовий стан стійкий + зовнішнє середовище сприятливе.* Рекомендовано **стратегію зростання**. Підприємство має й ресурси, й можливості для експансії. Стратегічні дії: активні інвестиції в розширення виробництва, запуск нових продуктів, вихід на нові ринки, поглинання конкурентів. Мета – збільшити ринкову частку, скористатися сприятливою кон'юнктурою максимально. *(Приклад: у періоди економічного піднесення фінансово міцні*

компанії – наприклад, ІТ-фірми чи фармацевтичні компанії – агресивно вкладаються в розвиток, щоб закріпити успіх).

- **Варіант В.** *Фінансовий стан стійкий + зовнішнє середовище несприятливе.* Рекомендовано **стратегію захисту або вибіркових можливостей**. Компанія фінансово здорова, але зовнішні ризики високі (криза в економіці, зниження попиту). Стратегічні дії: збереження фінансової «подушки», підвищення ефективності, економія витрат, можливо, точкове інвестування в найбільш перспективні напрями (тільки якщо є явні можливості, які конкуренти не помічають). Мета – пережити несприятливий період із мінімальними втратами та підготуватися до майбутнього зростання. (Приклад: глобальні корпорації, що мають великі резерви, під час рецесії 2020 р. тимчасово скоротили витрати та зберігали високу ліквідність, але водночас придивлялися до активів, які можна вигідно придбати на спаді).
- **Варіант С.** *Фінансовий стан нестійкий + зовнішнє середовище сприятливе.* Рекомендовано **стратегію відновлення (стабілізації)** з елементами наступу. Тут ринок подає шанси для зростання, але сама компанія має фінансові проблеми. Стратегічні дії: спочатку – **оздоровлення фінансів** (реструктуризація боргів, оптимізація витрат, продаж збиткових підрозділів) для відновлення платоспроможності. Паралельно – використання окремих можливостей ринку: наприклад, пошук інвестора / партнера для фінансування перспективного проєкту, запуск нового продукту в ніші, що зростає, але з залученням зовнішнього фінансування. Мета – підтягнути внутрішні показники до рівня, що дозволить реалізувати потенціал сприятливого ринку. (Приклад: компанія має великий борг, але ринок будівництва переживає піднесення – фірма продає непрофільні активи, залучає капітал через випуск акцій і спрямовує кошти на виконання найприбутковіших замовлень, щоб виправити фінансову ситуацію).

- **Варіант D. Фінансовий стан нестійкий + зовнішнє середовище несприятливе.** Рекомендовано **стратегію виживання (скорочення)**. Це найскладніша ситуація: бракує і власних ресурсів, і зовнішні умови погані. Стратегічні дії: **жорстка економія та реорганізація**. Зниження витрат до мінімуму, закривання нерентабельних напрямів, продаж частини активів для отримання грошових коштів, пошук шляхів санації або зовнішньої підтримки (державні програми, інвестор-«рятівник»). Мета – уникнути банкрутства, стабілізувати фінансовий стан хоча б до рівня беззбитковості. І лише після цього можна думати про оновлення стратегії. *(Приклад: туристична компанія у 2020 р. – дохід знизився майже до нуля, витрати зменшуються, персонал скорочується, компанія намагається перекредитуватися під державні гарантії або тимчасово перепрофілювати бізнес, щоб пережити кризу).*

Звісно, наведена схема є спрощеною. У реальності стратегічних альтернатив більше, вони можуть комбінуватися. Проте будь-яке «**дерево рішень**» у стратегічному фінансовому плануванні зводиться до оцінення двох головних вимірів – **внутрішніх можливостей (сильного чи слабкого фінансового стану)** та **зовнішніх умов (наявності сприятливих можливостей чи загроз)**. На перетині цих факторів – раціональний вибір фінансової стратегії. Такий підхід узгоджується з класичними підходами стратегічного менеджменту (аналіз **SWOT**, матриці типу **BCG** або **Матриця Ансоффа**), але фокусується саме на фінансових показниках і рішеннях.

«Дерево стратегічних альтернатив» можна подати у вигляді блок-схеми: стартова точка – поточний стан підприємства; далі гілки «стан фінансів: добрий / поганий» та «ринкове середовище: сприятливе / несприятливе», які розгалужуються до чотирьох базових стратегій (зростання, захист / очікування, стабілізація, виживання). Кожна гілка веде до відповідного набору дій, як було описано вище. Така схема допомагає керівникам швидко зорієнтуватися, який тип фінансової стратегії наразі є найбільш доцільним.

Необхідно підкреслити: стратегічні альтернативи – це не раз і на завжди визначений вибір. Підприємство повинно постійно **моніторити свій фінансовий стан і зміну факторів зовнішнього середовища**. Якщо, наприклад, реалізована стратегія зростання призвела до погіршення фінансових показників (надмірне навантаження боргом), необхідно своєчасно перейти на більш оборонну стратегію. Гнучкість і адаптивність – ознаки ефективного стратегічного управління фінансами.

4.5 Приклади застосування фінансової політики: українські та міжнародні компанії

Розглянемо декілька реальних прикладів, як підприємства впроваджують елементи фінансової політики та які стратегічні рішення вони ухвалюють.

Приклади з практики українських підприємств

Інвестиційна політика. Один із провідних українських аграрних холдингів МХП («Миронівський хлібопродукт») відомий своїми інвестиціями у вертикальну інтеграцію бізнесу. У межах своєї фінансової стратегії МХП інвестував значні кошти в побудову власних птахофабрик, комбікормових заводів, елеваторів для зерна, а також у розвиток брендів готової продукції. Така інвестиційна політика – вкладати по всьому ланцюжку створення вартості – дозволила компанії знизити залежність від постачальників, контролювати якість і добитися високої рентабельності. Хоча це вимагало великих капіталовкладень і залучення кредитів (зокрема єврооблігацій), у довгостроковому періоді стратегія окупилася зростанням прибутків та експорту. **Інший приклад** – ІТ-сектор: компанії як **SoftServe** чи **Grammarly** реінвестують значну частину прибутку в розширення команд розробників і відкриття нових офісів по світу, прагнучи захопити більшу частку глобального ринку. Вони практично не розподіляють дивіденди, усі зароблені кошти йдуть на зростання – це типова реалізація інвестиційно-орієнтованої фінансової політики.

Дивідендна політика. Багато українських підприємств корпоративного сектора історично дотримувалися мінімалістичної дивідендної політики, особливо якщо мали план розвитку. Наприклад, «**Мотор Січ**» (до націоналізації) більшу частину прибутку спрямовувала на модернізацію виробництва авіадвигунів і лише невелику частку – на дивіденди акціонерам. Це викликало різні реакції: дрібні акціонери хотіли більше виплат, але менеджмент пояснював необхідність фінансувати НДДКР і довгострокові програми. У держсекторі, навпаки, **Нафтогаз України** в прибуткові роки перераховував до держбюджету значні дивіденди (до 30–50 % прибутку), оскільки держава-власник була зацікавлена в наповненні бюджету – тут дивідендна політика виконувала фіскальну роль. Водночас необхідно згадати, як змінилося рішення в 2020–2021: Нафтогаз, зіткнувшись із фінансовими труднощами, пропустив дивідендні виплати, що стало частиною антикризової політики (залишити кошти в компанії для стабілізації).

Кредитна політика. Прикладом консервативної кредитної політики може бути «**Рошен**» – великий кондитерський концерн. Не маючи доступу до дешевих зовнішніх фінансів у 2014–2016 роках та враховуючи загрози, компанія обмежувала боргове навантаження та фінансувала модернізацію здебільшого з власних коштів. Це дозволило їй залишатися практично безборговою, що є сильною стороною в кризові періоди (легше пережити спад попиту на внутрішньому ринку). Протилежний кейс – **Укрзалізниця**, яка вимушено має високу частку боргу (кредитного та облігаційного) для фінансування капіталовкладень у інфраструктуру. Її фінансова політика змушена балансувати між потребою модернізації рухомого складу й обмеженою платоспроможністю: підприємство не раз рефінансувало борги за допомогою державних гарантій і переговорів із кредиторами, фактично реалізуючи антикризову кредитну політику. Цей приклад показує, що іноді стратегічні цілі (оновлення залізниці) диктують агресивну кредитну політику, але вона підтримується державою, щоб уникнути дефолту підприємства.

Загалом українські підприємства останніх років продемонстрували гнучкість у фінансовій політиці. Під впливом зовнішніх шоків

(економічна криза, війна, пандемія) багато хто перейшов до оборонних стратегій: скорочення капітальних програм, накопичення резервів, мінімізація виплат акціонерам. З іншого боку, ті компанії, що мали достатній фінансовий «запас міцності», навпаки, використали кризу як можливість – наприклад, **купили дешеві активи конкурентів або зайняли звільнені ринкові ніші**. Це добре ілюструє важливість правильно вибраної стратегічної альтернативи залежно від обставин.

Приклади з практики міжнародних компаній

Баланс дивідендів і кредитів. Як згадувалося раніше, великі транснаціональні корпорації можуть навіть позичати кошти для підтримання репутації перед інвесторами. **ExxonMobil**, найбільша нафтова компанія, під час падіння цін на нафту 2015–2016 рр. не знизила виплату дивідендів, а натомість залучила мільярдні кредити під низькі відсотки. Така стратегія була розрахована на довіру акціонерів: Exxon мала рейтинг і можливість дешево позичити, тож вирішила, що краще наростити борг, ніж утратити обличчя, урізавши дивіденди вперше за багато десятиліть. Цей крок виправдався – компанія зберегла статус надійної «дивідендної аристократії», а з відновленням цін на нафту поступово покрила борги.

Інвестиційні рішення та стратегія зростання. Компанія **Tesla** у період свого становлення вибрала стратегію стрімкого зростання, підкріплену унікальною інвестиційною політикою. Замість традиційних позик Tesla багаторазово залучала капітал через випуск нових акцій (власник Ілон Маск не боявся розмивання частки) і спрямовувала кошти на будівництво Гігафабрик, R&D в електромобілі та акумулятори. Дивідендів компанія не платила й не планує, весь прибуток реінвестується. Цей ризикований підхід (фактично ставка на майбутнє за рахунок поточних втрат) виправдався – Tesla стала одним із лідерів ринку, її ринкова капіталізація зросла в рази. Однак необхідно зазначити, що така агресивна стратегія спрацювала в сприятливих умовах – високий попит на електромобілі, підтримка інвесторів, доступність фінансових ринків. Якщо б зовнішні умови погіршилися, Tesla могла б зіткнутися з кризою ліквідності. Це приклад, коли *смілива інвестиційна та фінансова політика принесла успіх*, але супроводжувалася високим ризиком.

Стратегія скорочення / реорганізації. Важливо згадати випадки, коли компанії вимушено переходили до стратегій виживання. Наприклад, **General Motors (GM)** під час фінансової кризи 2008–2009 була фінансово нестійкою та діяла в надзвичайно несприятливому середовищі (обвал попиту на авто, кредитна криза). GM реалізувала радикальну антикризову політику: оголосила себе банкрутом для захисту від кредиторів, отримала допомогу від уряду США, скоротила тисячі робочих місць, закрила кілька брендів та заводів. Практично всі фінансові зобов'язання були реструктуризовані. Дивіденди, зрозуміло, були скасовані. Цей болісний процес санації врешті дозволив компанії відновитися – через кілька років GM знову стала прибутковою, повернула борги державі й навіть відновила (помірні) дивідендні виплати. Такий приклад демонструє, як «**дерево альтернатив**» звужується до єдиного шляху – кардинального скорочення – у ситуації, коли інші варіанти вичерпані. Проте своєчасно ухвалене непопулярне рішення врятувало корпорацію від повного зникнення.

Загалом міжнародна практика підтверджує: фінансова політика успішних компаній гнучко змінюється зі зміною умов. **Консервативні фінансові рішення** (низька закредитованість, помірні дивіденди, резерви) сприяють виживанню в кризу, а **агресивні рішення** (масштабні інвестиції, ризикові позики) виправдані, коли на горизонті великі можливості й компанія може ними скористатися. Головне – розуміти, у якій стратегічній зоні перебуває фірма сьогодні, і відповідно коригувати фінансову політику.

Практикум до теми 4

✓ Кейс «SMART-цілі та відповідні KPI»

Вихідна ситуація:

Компанія «TechNova» прагне підвищити фінансову ефективність, тож сформувала попередні цілі:

- 1) збільшити прибуток;
- 2) зробити клієнтів задоволеними;
- 3) зменшити витрати.

Завдання:

- 1) переформулюйте наведені цілі за принципами SMART (три цілі);
- 2) для кожної SMART-мети запропонуйте по **два релевантні KPI**;
- 3) визначте періодичність моніторингу та інструменти збирання даних.

✓ Кейс «Моніторинг KPI та ухвалення рішень»

Ситуація:

Підприємство «AgroProfit» визначило завдання на 2025 рік: **«Зменшити частку витрат на виробництво в структурі доходів на 15 %»**. Основний KPI: *витрати на одиницю продукції*. Проміжні значення показника за кварталами:

Квартал	Плановий рівень витрат (грн/од.)	Фактичний рівень витрат (грн/од.)
I	120	132
II	115	128
III	110	124
IV	102	118

Завдання:

- 1) розрахуйте **відхилення** з кожного кварталу (у відсотках);
- 2) визначте, чи досягається ціль. Якщо ні – поясніть чому;
- 3) запропонуйте **мінімум 2 управлінські рішення** для виправлення ситуації;
- 4) визначте допоміжні KPI, які допоможуть глибше зрозуміти ситуацію.

✓ Мінікейс для групової роботи

Розподілення на мінігрупи. Кожна група отримує ситуацію:

Група	Мета	Ваше завдання
1	Збільшити обсяг онлайн-продажів	Сформулювати SMART-мету, 2 KPI, інструменти моніторингу
2	Поліпшити платоспроможність	
3	Оптимізувати дебіторську заборгованість	
4	Підвищити ефективність інвестицій	

✓ Кейс «Меблева фабрика «Комфорт+»

Ситуація:

Компанія виробляє меблі середнього цінового сегмента. Має помірне зростання. Директор ініціює масштабний інвестиційний проєкт (новий автоматизований цех). Наразі вільного прибутку вистачає лише на 40 % проєкту. Обговорюється також зміна дивідендної політики та можливість позики.

Завдання:

1 Складіть два альтернативні варіанти фінансування інвестицій:

- варіант 1: позика + скорочення дивідендів;
- варіант 2: випуск частки акцій + часткова реалізація активів.

2 Для кожного варіанта:

- оцініть переваги й ризики;
- обґрунтуйте, який вибрати у наступному році.

3 Визначте, як запропонована **кредитна політика** впливає на довгострокову рентабельність.

✓ Аналітична задача «Дерево вибору стратегії»

Вихідні дані: виберіть одне з українських підприємств та на основі показників фінансової звітності визначте його фінансовий стан.

Завдання:

1 Побудуйте спрощене «дерево рішень»: які зміни в зовнішньому чи внутрішньому середовищі змінюють тип стратегії?

2 Запропонуйте фінансову політику, яка підтримуватиме вибрану стратегію (інвестиції, дивіденди, кредити).

✓ Групова вправа «Політика в дії»

Кожна група отримує кейс про компанію з реальною ситуацією (або вигаданою на її основі):

Група	Кейс	Завдання
1	Високі прибутки в агрохолдингу	Розробіть варіанти дивідендної політики
2	Стартап у сфері ІТ	Яку інвестиційну політику краще реалізувати?
3	Ритейл-компанія в умовах кризи	Запропонуйте кредитну політику для утримання ліквідності
4	Енергетичне підприємство з державною часткою	Розробіть компромісну дивідендну політику

✓ Мінідослідження

У групах:

Виберіть одну компанію, яка:

- або «пережила» фінансову кризу (наприклад, GM у 2008);
- або змінила стратегію (Tesla, Apple, Укрзалізниця).

Завдання:

- 1 Яку фінансову стратегію вона реалізовувала спочатку?
- 2 Чому змінилася?
- 3 Які фінансові інструменти були задіяні?
- 4 Як змінилися результати (за рік-два)?

Завдання самостійної роботи до теми 4

- 1 *Взаємозв'язок політики та стратегії.* Чим відрізняється фінансова політика від фінансової стратегії підприємства? Як вони взаємодіють між собою на практиці?
- 2 *Інвестиції або дивіденди.* Як ви вважаєте, що важливіше для довгострокового успіху фірми – висока інвестиційна активність чи стабільні дивіденди акціонерам? У яких ситуаціях один підхід може мати перевагу над іншим?
- 3 *Дивідендні підходи.* Обговоріть різні типи дивідендної політики (агресивна, консервативна, стабільна тощо). Які фактори мають

- вплив на вибір компанією того чи іншого типу? Наведіть приклади відомих компаній, що дотримуються різних політик, та наслідки цього для їх розвитку.
- 4 *Оптимальна структура капіталу.* Які переваги та недоліки має висока частка позикових коштів у капіталі підприємства? Як визначити «золоту середину» між власним та позиковим фінансуванням? Чи згодні ви з твердженням, що мінімум боргів – це завжди добре для бізнесу?
 - 5 *Стратегічні альтернативи та ризики.* Розгляньте останні кілька років діяльності певної компанії (на вибір студентів). Як змінювалися її фінансові показники та зовнішні умови? Чи змінилась за цей час її фінансова стратегія (від зростання до оборони чи навпаки)? Які сигнали про це свідчать (наприклад, збільшення / зменшення інвестицій, виплат, боргу)?
 - 6 *Вплив зовнішнього середовища.* Як зовнішні фактори (економічна криза, політична нестабільність, технологічні зміни) можуть змусити успішну компанію змінити свою фінансову політику? Чи можна завчасно підготуватися до таких змін? Наведіть приклади.
 - 7 *Антикризова фінансова політика.* Які інструменти фінансової політики необхідно застосовувати підприємству в разі наближення до стану фінансової кризи? Сформулюйте план дій на випадок різкого погіршення фінансових показників (що скорочувати, де шукати кошти, як працювати з боргами, як залучати підтримку тощо).
 - 8 Чому важливо формулювати стратегічні фінансові цілі за принципами SMART? Наведіть приклади, як відсутність конкретності чи вимірюваності цілі може вплинути на результати.
 - 9 Як ви розумієте взаємозв'язок між стратегічними цілями компанії та KPI? Чи може один і той самий KPI слугувати досягненню різних цілей?
 - 10 Які фінансові KPI, на вашу думку, є найважливішими для підприємства в умовах економічної невизначеності? Обґрунтуйте, чому саме ці показники критичні.

- 11 Як збалансувати кількість КРІ? Чи варто обмежуватися лише кількома ключовими показниками, чи охоплювати якомога більше аспектів? Що може статися, якщо КРІ занадто багато або якщо вони суперечать один одному?
- 12 Що робити менеджерам, якщо моніторинг КРІ показує систематичне невиконання планових значень? Обговоріть можливі кроки: перегляд цілей, пошук причин невдач, коригування стратегії, упровадження нових ініціатив тощо.

◆ **Домашнє завдання:**

- 1 Підготуйте короткий аналітичний звіт (1–2 сторінки) на тему «Як система КРІ допомагає реалізовувати фінансову стратегію підприємства?». (З прикладами з реального бізнесу або моделюванням на основі відкритих даних).
- 2 Проаналізуйте дивідендну політику публічної української компанії за останні три роки. Підготуйте короткий звіт (до 2 сторінок): частка прибутку, наявність / відсутність виплат, доцільність політики з урахуванням ринкових умов.
- 3 Розробіть схему дерева стратегічних альтернатив для малого бізнесу (можна вигадати компанію). Використайте реалістичні сценарії: різні рівні попиту, зміни в оподаткуванні, доступ до фінансування. Поясніть, у якому випадку вибираєте зростання, коли – стабілізацію, а коли – антикризову стратегію.

Тестові запитання до теми 4

1 *Що є основною метою використання KPI у фінансовій стратегії підприємства:*

- a) уникнення суперечок із зовнішніми кредиторами підприємства;
- b) переклад стратегічних цілей у вимірювані показники;
- c) скорочення транзакційних витрат через зменшення кількості звітів керівництва;
- d) автоматизація розрахунку податкових витрат на тривалий період;
- e) підвищення ефективності виробничих витрат?

2 *Яка характеристика SMART-цілі означає її відповідність стратегічним пріоритетам бізнесу:*

- a) Specific;
- b) Achievable;
- c) Measurable;
- d) Relevant;
- e) Time-bound?

3 *Із якою метою необхідно регулярно моніторити KPI в системі стратегічного управління:*

- a) для своєчасного виявлення відхилень та коригування дій;
- b) щоб уникнути проблем під час перевірок податкових органів;
- c) для формування щоденних звітів для керівництва та зовнішніх стейкхолдерів;
- d) щоб оцінити частоту змін у структурі капіталу підприємства;
- e) для визначення законодавчих ризиків?

4 *Який із наведених показників належить до групи рентабельності:*

- a) EBIT;
- b) WACC;
- c) EBITDA;

- d) коефіцієнт покриття;
- e) ROE?

5 Який KPI найкраще показує ефективність використання всіх активів підприємства:

- a) рентабельність продажів;
- b) коефіцієнт оборотності активів;
- c) коефіцієнт автономії;
- d) валовий прибуток;
- e) грошовий потік від інвестиційної діяльності?

6 Яка з наведених ситуацій не відповідає SMART-підходу:

- a) мета: «отримати чистий прибуток, більший ніж за попередній рік»;
- b) мета: «зменшити витрати на 10 % протягом року»;
- c) мета: «підвищити прибутковість бізнесу»;
- d) мета: «підвищити оборотність запасів на 5 % у наступному році»;
- e) мета: «збільшити частку ринку на 3 % за 12 місяців»?

7 Що означає високий коефіцієнт фінансового левериджу:

- a) високу операційну маржу;
- b) недостатній контроль витрат;
- c) зниження обсягу дебіторської заборгованості;
- d) значну залежність від позикових коштів;
- e) перевагу власного капіталу над активами?

8 Який KPI доцільно використовувати для оцінення реальної короткострокової платоспроможності підприємства:

- a) рентабельність продажів;
- b) коефіцієнт швидкої ліквідності;
- c) оборотність дебіторської заборгованості;
- d) ROI;
- e) покриття відсотків за короткостроковим кредитом?

9 Для чого компанії часто впроваджують Balanced Scorecard:

- a) для узгодження фінансових і нефінансових KPI в межах стратегії;

- b) для спрощення заповнення фінансової та податкової звітності;
- c) для розрахунку заробітної плати фінансовим менеджерам, які беруть участь у розробленні фінансової стратегії підприємства;
- d) для визначення ринкової вартості компанії;
- e) для оцінки транзакційних витрат та визначення напрямів їх скорочення?

10 Що може бути негативним наслідком надмірної кількості KPI:

- a) відсутність та неузгодженість даних для порівняння;
- b) завищені темпи зростання, які не відповідають реальній вартості бізнесу;
- c) складність, або неможливість інтеграції з ERP-системами;
- d) недостатній контроль дебіторської заборгованості;
- e) суперечності між показниками і втрата фокусу?

11 Який із KPI найбільше характеризує довгострокову фінансову стійкість:

- a) коефіцієнт оборотності активів;
- b) валовий прибуток;
- c) поточна ліквідність;
- d) коефіцієнт автономії;
- e) EBITDA?

12 Який KPI є найбільш прийнятним для контролю ефективності кредитного портфеля:

- a) ROA;
- b) Net Interest Margin;
- c) ROI;
- d) оборотність дебіторської заборгованості;
- e) коефіцієнт покриття відсотків?

13 Чому важливо встановлювати часові обмеження у формулюванні фінансових цілей:

- a) для запобігання уникненню відповідальності керівництва за невиконання цілей;

- b) для збільшення обсягів інвестицій;
- c) щоб КРІ мали вищі значення;
- d) щоб забезпечити контроль прогресу в обмежений період;
- e) для відповідності міжнародним стандартам ведення бізнесу?

ТЕМА 5

ВПЛИВ ГАЛУЗЕВИХ ОСОБЛИВОСТЕЙ НА ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ: РОЛЬ КВЕДІВ І БАР'ЄРІВ ВХОДУ

5.1 Галузеві фактори, що впливають на формування фінансової стратегії

Формування фінансової стратегії залежить як від внутрішніх факторів (таких як масштаби компанії, структура капіталу, життєвий цикл підприємства), так і від зовнішніх умов. Серед зовнішніх чинників особливу роль відіграють **галузеві особливості**. Кожна галузь економіки має свій рівень конкуренції, вимоги до капіталу, ризики та можливості, що безпосередньо впливають на фінансові рішення компаній. Урахування цих галузевих умов є критично важливим, адже фінансова стратегія, яка ефективна в одній галузі, може виявитися невдалою в іншій.

Під час вироблення фінансової стратегії менеджмент повинен проаналізувати галузевий контекст, у якому працює підприємство. До ключових галузевих факторів, що визначають фінансові рішення, належать: **рівень конкуренції в галузі, бар'єри входу для нових фірм, циклічність розвитку галузі, капіталомісткість бізнесу, регуляторне середовище, залежність від імпорту чи експорту, а також темпи технологічних змін**. Розглянемо кожен із цих факторів докладніше.

Рівень конкуренції. Ступінь конкурентної боротьби на ринку значною мірою визначає прибутковість компаній та їх фінансові стратегії відповідно. За високої конкуренції (близької до досконалої конкуренції) фірми змушені працювати з низькими маржинальними прибутками, постійно оптимізувати витрати та підвищувати ефективність, аби вижити. Навпаки, якщо конкурентний тиск помірний або галузь олігополістична / монополістична, у компаній з'являється більша **цінова влада** – можливість підвищувати ціни без значної втрати клієнтів. Іншими словами, **чим інтенсивніша конкуренція, тим нижчий потенціал прибутковості** й тим обережнішою та ощадливішою має бути фінансова стратегія підприємства. У галузях із жорсткою конкуренцією фінансові цілі часто зосереджені на утриманні частки ринку

та контролі витрат, тоді як у галузях із меншою кількістю гравців – на максимізації прибутку та інвестиціях у розвиток. Конкуренція визначає також вибір інструментів: наприклад, у висококонкурентному роздрібному секторі компанії можуть жертвувати прибутковістю заради **швидкого обігу коштів** та лояльності клієнтів, тоді як у менш конкурентних сферах (як-от комунальні послуги) підприємства можуть дозволити собі стабільніші довгострокові інвестиції.

Бар'єри входу. Це перешкоди, які ускладнюють або роблять неможливим появу нових конкурентів у галузі. Бар'єри входу можуть бути природними (наприклад, великий необхідний стартовий капітал, дефіцитні ресурси, ефект масштабу), регуляторними (ліцензії, квоти, патенти) чи штучно створеними фірмами, які існують (брендова лояльність, ексклюзивні договори, мережеві ефекти). Високі бар'єри входу **обмежують конкуренцію** та часто є запорукою стабільніших і вищих прибутків компаній, які діють. Так, на ринках-монополіях чи олігополіях, куди важко зайти новим гравцям, установлюють **високі бар'єри входу** – структура галузі наближається до олігополії або монополії відповідно. Натомість за повної відсутності бар'єрів галузь перебуває у стані досконалої конкуренції. Для фінансової стратегії це означає, що в галузях із високими бар'єрами входу компанії можуть планувати довгострокові проєкти, інвестувати значні кошти в розвиток – адже ймовірність, що новий конкурент «відбере» їхній ринок, низька. До того ж **бар'єри входу захищають частку ринку та прибутки фірм, які існують**. У таких умовах фінансові стратегії орієнтовані на максимальну капіталізацію довгострокових переваг – наприклад, будівництво нових виробничих потужностей, розширення мережі. Для галузей же з **низькими бар'єрами входу**, де конкуренція потенційно постійно зростає, фінансова стратегія часто сфокусована на підтриманні гнучкості та конкурентоспроможності: накопичення резервів, швидка окупність інвестицій, інвестиції в маркетинг і бренд (щоб **створити власні бар'єри** для новачків, наприклад, через лояльність споживачів або технологічну перевагу). Під час формування стратегії також ураховують, якщо підприємство *саме є новачком*, який намагається ввійти до галузі з високими бар'єрами – у такому разі фінансова стратегія має

передбачати пошук значного стартового капіталу (можливо, за допомогою венчурних інвестицій чи партнерств) та стратегії подолання бар'єрів (наприклад, придбання ліцензій, патентів, залучення унікальних технологій тощо).

Циклічність розвитку галузі. Галузі розрізняються за тим, наскільки їх бізнес підданий коливанням економічного циклу (підйоми та спади в економіці загалом). **Циклічні галузі** (наприклад, будівництво, металургія, автомобілебудування) процвітають у періоди економічного зростання й різко втрачають обсяги в періоди спадів. Навпаки, **контрциклічні** або стабільні, **нециклічні галузі** (як-от виробництво продуктів харчування, фармацевтика, комунальні послуги) менш залежні від фаз економічного циклу – попит на їх продукцію залишається відносно стабільним навіть у кризові часи. Ці характеристики прямо впливають на фінансове планування. Підприємства в циклічних індустріях повинні будувати стратегію з урахуванням можливих спадів: накопичувати фінансові **резерви на випадок кризи**, обережно підходити до боргового навантаження (щоб не мати проблем із виплатами в період падіння доходів), застосовувати інструменти хеджування ризиків (наприклад, форвардні контракти на сировину, щоб зафіксувати ціну). У періоди піднесення компанії цих галузей можуть активно інвестувати в розширення, але важливо не переінвестувати на «піку», щоб не опинитися з надлишковими потужностями у фазі спаду. Навпаки, у нециклічних галузях стратегія може бути розрахована більш рівномірно: стабільні грошові потоки дозволяють брати довгострокові кредити, планувати розширення без страху різкої втрати виручки. Проте й у стабільних галузях є власні ризики – наприклад, **структурні зрушення** (технологічні або регуляторні), які можуть поступово змінити ринок незалежно від економічного циклу.

Капіталомісткість бізнесу. Галузі суттєво різняться за обсягом капітальних інвестицій, необхідних для ведення діяльності. **Капіталомісткі галузі** – такі як енергетика, видобувна промисловість, металургія, транспортна інфраструктура – потребують великих вкладень у основні засоби (обладнання, споруди, техніку). У таких секторах високі **постійні витрати** й поріг входу, тому вони часто характеризуються

низькою рентабельністю активів і продажів. Дослідження свідчать, що в капіталомістких індустріях прибутковість часто зазнає тиску: надлишок виробничих потужностей у світі та великі амортизаційні витрати призводять до того, що **типова рентабельність капіталу невисока** (медіанне значення близько 5 % за даними аналізу низки промислових секторів). Фінансові стратегії в таких галузях фокусуються на **оптимізації структури капіталу** (збалансувати борг і власний капітал, ураховуючи довгострокові кредити під інвестиції), **управлінні витратами** та підвищенні віддачі на вкладений капітал. Важливим є планування інвестицій: проєкти оцінюють за показниками **NPV, IRR** із урахуванням довгого горизонту окупності. Компанії прагнуть залучати дешеві довгі гроші (кредити з державною підтримкою, проєктне фінансування, випуск облігацій) під інфраструктурні проєкти. Наприклад, енергетична компанія, плануючи будівництво електростанції, розробляє фінансову стратегію на 10–20 років уперед, закладаючи графік погашення боргу таким чином, щоб він відповідав прогнозованим грошовим потокам від проєкту. **Менш капіталомісткі галузі** (послуги, ІТ, консалтинг тощо), навпаки, потребують менше інвестицій у фізичні активи – основні витрати там можуть бути на персонал. Такі підприємства мають більше гнучкості у фінансовій стратегії: менша потреба в кредитах на обладнання, можливість швидко масштабувати бізнес без багаторічних вкладень. Водночас у малокапіталомістких галузях часто вище значення людського капіталу та інтелектуальної власності, що означає інші статті витрат (наприклад, витрати на зарплати, R&D) і потенційну вразливість – адже нематеріальні активи важче використовувати як заставу для отримання фінансування. Отже, капіталомісткість галузі визначає її типові **структури фінансування** (пропорції боргу та власного капіталу): скажімо, у нерухомості чи промисловості борг може займати значну частку (для фінансування об'єктів), тоді як у ІТ-стартапів фінансова модель більше спирається на венчурний капітал (власний капітал), а не на кредити.

Регуляторні умови. Роль державного регулювання в різних галузях теж істотно впливає на фінансові стратегії. Деякі галузі жорстко

регулюються: наприклад, **комерційна авіація, енергетика, фінансовий сектор, охорона здоров'я**. Державні вимоги (ліцензування, норми безпеки, цінове регулювання, податкові пільги чи додаткові збори) можуть створювати як **бар'єри входу**, так і постійні фінансові обмеження для фірм, які діють. Наприклад, щоб зайти на ринок авіаперевезень, потрібна не тільки велика сума грошей на літаки, а й отримання ліцензій і квот – держава свідомо обмежує число гравців із міркувань безпеки та керованості повітряного простору. Так само в енергетиці або телекомунікаціях держава часто видає обмежену кількість ліцензій. **Регуляторні бар'єри** можуть настільки підвищувати вартість входу, що новим фірмам фактично неможливо конкурувати. Для компаній, які існують, суворе регулювання означає необхідність закладати у фінансові плани значні кошти на відповідність вимогам (compliance): модернізувати обладнання під екологічні норми, виконувати нормативи резервів (для банків, страхових компаній), дотримуватися встановлених тарифів (для комунальних підприємств). З іншого боку, регульовані ринки часто **менш ризикові** – держава може гарантувати певний рівень доходу (наприклад, установлюючи тариф, що забезпечує норму прибутку на інвестований капітал для монополіста). Отже, у регульованих галузях фінансова стратегія зазвичай більш консервативна, орієнтована на довгострокову стійкість, а не на максимізацію прибутку. Компанії прагнуть підтримувати **фінансову стійкість** і резерви, щоб відповідати вимогам регулятора. У менш регульованих галузях (наприклад, технологічний сектор, роздрібна торгівля) підприємства мають більше свободи дій, але й більше **ринкових ризиків**, тож фінансова стратегія буде більш агресивною та ринково-орієнтованою.

Залежність від імпорту чи експорту. Багато підприємств залежать від зовнішніх ринків – або як постачальники (імпортують сировину, обладнання), або як продавці (значна частина їх продукції експортується). Така залежність додає фінансовій стратегії складників, пов'язаних із **валютними ризиками** та торговельними ризиками. Для **експортно-орієнтованих галузей** (типовий приклад для України – аграрний сектор, металургія, IT-послуги) коливання обмінного курсу та

ситуація на світових ринках визначають виручку та прибутки. Стратегічне фінансове планування охоплює інструменти хеджування валютних ризиків (форварди, ф'ючерси, страхування від курсових коливань), диверсифікацію ринків збуту, створення резервних фондів на випадок падіння зовнішнього попиту. Також експортерам важливо управляти **розрахунками з іноземними контрагентами** – використання акредитивів, факторингових послуг для прискорення отримання коштів тощо. **Імпортозалежні галузі** (наприклад, виробництво, що потребує імпортних компонентів, або торгівля імпортними товарами) стикаються з ризиком здорожчання імпорту в разі девальвації національної валюти, а також із можливими перебоями постачань (через політичні чи логістичні чинники). Їх фінансові стратегії охоплюють формування запасів імпортної сировини, укладання довгострокових контрактів із фіксованими цінами, страхування вантажів, а іноді й **локалізацію** – інвестиції у створення місцевих аналогів, щоб зменшити залежність від імпорту. Необхідно зазначити, що в Україні за останні роки вплив цього фактора особливо відчули підприємства через коливання курсу гривні та торговельні обмеження, спричинені як ринковими умовами, так і війною. Правильно побудована фінансова стратегія допомагає пом'якшити удари: так, аграрні експортери 2022–2023 року шукали альтернативні логістичні маршрути та кредитні програми підтримки, щоб пережити блокаду портів, а імпортери енергоносіїв використовували хеджування цін на нафту / газ, щоб уникнути різких стрибків витрат.

Технологічні зміни та інновації. Темпи технологічного розвитку в галузі визначають, наскільки часто компанії мають оновлювати свої продукти, послуги чи виробничі процеси. У високотехнологічних, **інноваційних галузях** (як-от ІТ, електроніка, біотехнології) зміни відбуваються дуже швидко: нові продукти з'являються щороку, технології застарівають за кілька років. Фінансова стратегія тут повинна бути гнучкою та враховувати значні **витрати на R&D (науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи)**. Компанії в таких галузях часто спрямовують значну частину прибутку на розроблення нових продуктів і технологій, навіть ціною зниження поточних фінансових показників,

оскільки без інновацій вони ризикують втратити ринок у майбутньому. Класичний приклад – компанії зі сфери смартфонів чи програмного забезпечення: їм доводиться щороку інвестувати в розвиток, випускаючи оновлення, інакше конкуренти обженуть. Інший аспект – **скорочення життєвого циклу продуктів**: фінансові рішення (наприклад, закупівля обладнання) ухвалюються з розрахунком на короткий період окупності, бо через 3–5 років технологія може застаріти. В індустріях, де відбуваються **деструктивні інновації** (підривні технології), компанії змушені закладати кошти на трансформацію бізнес-моделі або придбання стартапів, щоб залишитися «на плаву». З іншого боку, в галузях зі **стабільними технологіями** (наприклад, основне сільське господарство чи базове будівництво) темпи змін повільніші, і фінансові стратегії можуть бути більш консервативними – тут важливіше ефективність і масштаб, ніж постійні інновації. Проте навіть традиційні галузі стикаються з технологічними викликами, як-от автоматизація, цифровізація, екологічні інновації. Наприклад, автопром зараз переживає технологічний зсув від двигунів внутрішнього згоряння до електромобілів – компанії, що вчасно **інвестують у нові технології**, отримують стратегічну перевагу, а ті, що зволікають, ризикують фінансовою стабільністю у довгостроковій перспективі (кейс Kodak, яка свого часу не перейшла на цифрові технології, часто наводиться як застереження).

Підсумовуючи, **галузеві особливості формують межі для фінансової стратегії підприємства**. Аналіз галузі – це обов’язковий елемент стратегічного фінансового планування. Керівництво має відповісти на запитання: у якому середовищі працює бізнес і які фінансові ризики / можливості це середовище створює? Методично для такого аналізу часто використовують інструменти на кшталт **PESTEL-аналізу** (оцінка політичних, економічних, соціальних, технологічних, екологічних та правових факторів), а також **модель п’яти сил Портера** – остання якраз охоплює конкуренцію, загрозу нових входжень, силу постачальників, силу покупців та загрозу товарів-замінників. Зібравши картину галузевого середовища, фінансовий менеджмент може

встановлювати реалістичні фінансові цілі (рівень рентабельності, оптимальний рівень заборгованості, темпи зростання) та вибрати інструменти, адекватні умовам ринку.

5.2 Урахування класифікації видів економічної діяльності (КВЕД) під час формування фінансової стратегії підприємства

В Україні офіційним засобом визначити, до якої галузі чи сфери належить підприємство, є **КВЕД – Класифікація видів економічної діяльності**. КВЕД – це стандартизований перелік усіх видів економічної діяльності, побудований ієрархічно за секторами та галузями. Кожному виду діяльності відповідає код (комбінація цифр, а для узагальнених секцій – літера). Наприклад, літера **А** відповідає загальному сектору «Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство», **С** – «Переробна промисловість», **І** – «Інформація та телекомунікації», **К** – «Фінансова та страхова діяльність» тощо. Цифрова частина коду деталізує вид діяльності до підкласу.

Для кожного підприємства визначається **основний КВЕД** (головний вид діяльності) і можуть бути зазначені додаткові, якщо бізнес є диверсифікованим. КВЕД є обов'язковим атрибутом реєстрації бізнесу в Україні – компанії та фізичні особи-підприємці *мають право займатися тільки тими видами діяльності, які внесені в їх реєстраційні документи*. Отже, КВЕД виконує й юридичну, й аналітичну функцію: з одного боку, він забезпечує відповідність діяльності підприємства нормам закону та регуляторним вимогам, з іншого – **систематизує економічну інформацію** для статистики та аналізу. Класифікація КВЕД узгоджена з міжнародними стандартами (є сумісною з європейською класифікацією NACE та міжнародною ISIC), що дозволяє порівнювати показники галузей України із закордонними аналогами.

Яким чином КВЕД пов'язаний із фінансовою стратегією? Насамперед належність підприємства до певної категорії КВЕД автоматично показує *галузеві умови*, про які йшлося вище. Знаючи код КВЕД компанії, можна визначити, у якому секторі вона працює, і з якими середньогалузевими орієнтирами порівнювати її фінансові показники.

Наприклад, якщо фірма має КВЕД 10.51 (перероблення молока, виробництво сиру й масла) – це харчова промисловість, яка зазвичай характеризується помірною маржинальністю, середньою капіталомісткістю та певною циклічністю, пов’язаною зі споживчим попитом. Знаючи це, фінансовий менеджер може встановлювати цілі рентабельності або оборотності капіталу з огляду на **середні значення по галузі**, щоб не будувати не виправдано оптимістичних чи занадто низьких планів. Аналітичні інструменти (наприклад, платформи на кшталт **YouControl Market** тощо) дозволяють агрегувати фінансові дані компаній по одному КВЕД і бачити **тренди розвитку галузі, середні показники ліквідності, прибутковості, структури капіталу** тощо. Такі дані – цінний орієнтир під час стратегічного планування: вони показують, які фінансові стратегії в цій галузі ведуть до успіху, а які – ні.

Окрім аналітики, вибір КВЕД має й **прямий вплив на фінансові умови діяльності підприємства**. Різні види діяльності можуть підпадати під різні режими оподаткування та регулювання. Як зазначають фахівці, вибрані коди КВЕД впливають на **режим оподаткування, вимоги щодо ліцензування та специфіку звітності** для підприємця. Наприклад, в Україні для малого бізнесу (ФОП) існує спрощена система оподаткування, доступна лише для визначених видів діяльності – відповідно правильний вибір КВЕД на старті дозволяє бізнесу сплачувати єдиний податок замість ПДВ і податку на прибуток, що кардинально змінює фінансову стратегію (спрощує облік, зменшує податкове навантаження, але може вимагати обмеження в масштабах діяльності). Інший приклад: якщо підприємство додасть до своїх КВЕД новий вид діяльності, який підлягає ліцензуванню (скажімо, освітні послуги або виробництво підакцизних товарів), – фінансовій службі необхідно запланувати витрати та час на отримання відповідних ліцензій, урахувати можливі **додаткові вимоги регулятора** (на кшталт формування резервного капіталу для фінансових установ тощо). Отже, **КВЕД опосередковано впливає на фінансову стратегію через нормативні та податкові умови**: підприємство мусить узгоджувати свої фінансові плани з тими межами, які встановлені для його галузі.

З погляду стратегічного позиціонування **класифікація за КВЕД** допомагає підприємству визначити своє місце на ринку та за необхідності скоригувати профіль діяльності. Якщо фінансовий аналіз показує, що в певній галузі (згідно з КВЕДом) досягнути стратегічних фінансових цілей важко через об'єктивні обставини (наприклад, галузь стагнує, має низьку рентабельність, високі ризики), власники можуть ухвалити рішення про **диверсифікацію** – додати інші КВЕДи, тобто розширити бізнес у більш перспективні сфери. Разом із тим КВЕД є «спільною мовою» для інвесторів, банків та регуляторів: він чітко класифікує, чим займається фірма. Банки, оцінюючи ризик кредитування, неодмінно беруть до уваги галузь позичальника; інвестори, плануючи вкладення, порівнюють перспективи різних секторів економіки. Тому фінансова стратегія, орієнтована на залучення капіталу, має враховувати сприйняття галузі на ринку. Якщо ваш КВЕД належить до високоризикових (наприклад, будівництво – циклічна та ризикована галузь) – можливо, доведеться пропонувати інвесторам вищу дохідність або додаткові застави. Водночас інноваційні сектори (ІТ, відновлювана енергетика) можуть розраховувати на *кращі умови фінансування*, бо нині вони у фазі піднесення та мають підтримку держави чи міжнародних фондів.

Отже, **класифікація КВЕД – це інструмент, що пов'язує підприємство з його галузевим середовищем**. З одного боку, КВЕД відображає реальність (у якій галузі ми працюємо), з іншого – частково визначає умови гри (податки, правила) для бізнесу. Під час формування фінансової стратегії необхідно проаналізувати як середньогалузеві фінансові орієнтири за даними підприємств із таким самим КВЕДом, так і спеціальні вимоги / можливості, що впливають із цього виду діяльності (податкові режими, ліцензії, державні програми підтримки для галузі тощо). Наприклад, аграрним виробникам держава може пропонувати програми компенсації відсотків за кредитами або субсидії на купівлю техніки – фінансова стратегія агрохолдингу неодмінно врахує ці можливості й закладе максимальне їх використання.

5.3 Вплив галузевої конкуренції та бар'єрів входу на стратегічні фінансові цілі та інструменти

Після огляду загальних факторів зосередимося спеціально на **конкурентному середовищі та бар'єрах входу**, адже ці два фактори істотно визначають *правила гри* у фінансовому вимірі.

Конкуренція та фінансові цілі

Як ми зазначали, інтенсивність конкуренції впливає на **потенціал прибутковості** галузі. У висококонкурентному ринку компанія не може вільно підвищувати ціни – споживачі миттєво перейдуть до конкурента. Як наслідок, **фінансові цілі** (наприклад, цільовий рівень чистого прибутку, маржинальності, рентабельності активів) для такого бізнесу будуть більш скромними. Компанії у сферах із невеликими маржами (скажімо, роздрібні продукти харчування чи пасажирські перевезення) зазвичай мають на меті *збільшення обороту*, масштабування бізнесу – щоб за рахунок обсягу заробити сумарно значний прибуток. Фінансова стратегія у таких випадках може бути спрямована на **мінімізацію витрат і прискорення обіговості коштів**: працювати з мінімальними запасами, надавати короткі відстрочення платежів, швидко конвертувати товар у гроші. Інструменти фінансування переважно короткострокові: оборотні кредити, факторинг, овердрафти для підтримання обігового капіталу. Натомість **менш конкурентні ринки** (де є 2–5 великих гравців або взагалі один монополіст) дозволяють ставити амбітніші фінансові цілі – наприклад, досягти двозначної рентабельності продажів, щорічно збільшувати дивіденди тощо. У таких галузях компанії часто генерують стабільні грошові потоки, які перевищують потреби для реінвестицій, тому можливі інші стратегічні фінансові кроки: виплата значної частки прибутку акціонерам, викуп власних акцій, вихід на нові ринки (географічна експансія). **Фінансові інструменти** в цьому разі можуть містити більше довгострокового боргу – адже прогнози прибутковості більш визначені. Також підприємства в умовах обмеженої конкуренції можуть дозволити собі залучати *більше позикових коштів*, розраховуючи, що прибутки стабільно покриватимуть відсотки (приклад – природні монополії на кшталт газотранспортної

мережі можуть мати високий рівень боргу, тому що їх доходи гарантуються тарифом). Однак необхідно зважати: **штучно низька конкуренція** іноді є наслідком регулювання (монополія за рішенням держави) або тимчасовим явищем. Якщо ринок привабливий, із часом конкуренція може посилитися (через появу замінників, іноземних гравців тощо), тому фінансова стратегія повинна мати сценарії на випадок зміни цього фактора.

Бар'єри входу тісно пов'язані з конкуренцією: високі бар'єри гарантують меншу кількість конкурентів. Але для фінансової стратегії важливо розглянути ще й інший бік – *стратегії самих компаній щодо підтримання або подолання бар'єрів*. З позиції фірм, які існують і лідирують на ринку, часто реалізуються **стратегії утримання бар'єрів на вході** (щоб захистити свої позиції). Це може бути **інвестиційна стратегія на випередження**: компанія інвестує значні кошти у збільшення потужностей або в освоєння дефіцитних ресурсів, створюючи надлишок продукції та знижуючи ціни, – тим самим новачку буде не вигідно входити на цей ринок, бо ціни дуже низькі (таку поведінку називають **хижацьким ціноутворенням**, і хоча в багатьох країнах воно заборонене, довести його буває складно). Інший підхід – інвестувати в **бренд та лояльність споживачів**: фінансування масштабних маркетингових кампаній, програм лояльності робить так, що споживачі міцно асоціюють продукт із однією компанією. Новому гравцю довелося б витратити величезні кошти на рекламу, щоб переманити клієнтів, – отже, бар'єр входу зростає. Ще приклад – **постійні інновації та патенти**: компанія-лідер вкладає значні кошти у R&D і патентує нові рішення; конкурент, щоб увійти, повинен або чекати закінчення патентів, або платити ліцензійні платежі, або обходити патенти, що важко. Усе це – складники фінансової стратегії лідера ринку, спрямовані саме на підтримання високого порогу входу. У короткостроковому плані такі дії можуть зменшувати прибуток (витрати на рекламу, зниження цін, великі інвестиції), але стратегічно вони захищають компанію від конкуренції, тобто забезпечують **довгострокову фінансову вигоду**.

З протилежного боку, якщо підприємство – **новий гравець**, який планує вийти на ринок із високими бар'єрами, його фінансова стратегія має бути дуже ретельною. По-перше, потрібно оцінити *необхідний обсяг інвестицій*: бар'єри входу часто означають **великі стартові витрати** – на закупівлю обладнання, на сертифікації та ліцензії, на маркетингове просування. Ці витрати новачок нестиме ще до того, як отримає істотні доходи, тому потрібно залучити достатній капітал (власний чи позиковий) і запланувати резерви, щоб пережити початковий період. По-друге, необхідно шукати **ніші або слабкі місця** в бар'єрах: можливо, застосувати нову технологію, що здешевить виробництво (подолання бар'єра масштабу через інновацію), або знайти підтримку держави, якщо вона зацікавлена в нових гравцях (наприклад, програми грантів, які зменшують фінансове навантаження входу). По-третє, фінансова стратегія новачка часто орієнтована на **стійкість**: розрахувати, як протриматися певний час у збитках, поки йде завоювання ринку. Наприклад, багато стартапів у сфері доставлення їжі чи транспорту спочатку демпінгують (ставлять дуже низькі ціни, витрачають інвестиції на субсидування послуг) – це усвідомлена стратегія входу на ринок із уже наявними конкурентами. Вони планують фінанси так, щоб вистачило ресурсу на етап збиткової експансії, із розрахунком пізніше отримати прибуток, коли частка ринку буде завоювана й бар'єри входу спрацюють уже на їх користь (наприклад, набравши критичну кількість користувачів і створивши **мережевий ефект**, компанія ускладнює завдання для наступних конкурентів).

Підсумовуючи, конкуренція та бар'єри входу дуже тісно вплетені у тканину фінансової стратегії. Їх можна розглядати як своєрідні «вхідні параметри» під час стратегічного фінансового планування: який рівень прибутків реалістично очікувати, скільки можна / потрібно інвестувати, яку частку ринку реально отримати та втримати, скільки резервів потрібно на чорний день. Грамотна фінансова стратегія має не просто пасивно враховувати ці чинники, а й активно на них відповідати – наприклад, якщо знаємо, що **бар'єри входу низькі**, потрібно інвестувати в унікальні компетенції, бренди або клієнтську базу,

щоб збудувати власні бар'єри й уникнути ерозії позицій. Якщо ж **ринок надзвичайно конкурентний**, можливо, є сенс переглянути модель бізнесу або шукати злиття / поглинання для укрупнення – адже фінансово виживати у стані довготривалої цінової війни дуже важко.

5.4 Приклади галузевих фінансових стратегій (українська та міжнародна практика)

Розглянемо декілька **прикладів**, як галузеві особливості впливають на фінансові стратегії підприємств, на прикладі окремих секторів економіки. Візьмемо різнопланові галузі: **аграрний сектор, ІТ-індустрія, енергетика, промислове виробництво (машинобудування) та роздрібна торгівля**. Кожна з цих галузей має свою специфіку в Україні, але загальні тенденції подібні до світових.

Агросектор (сільське господарство)

Аграрна галузь є одним із ключових секторів економіки України, значним експортером (зернові, олійні, інша продукція). **Галузеві особливості:** висока циклічність і сезонність, залежність від природних умов, залежність від світових цін на сировинні товари, помірні бар'єри входу (земля – важливий ресурс, але дрібне фермерство може починатися з відносно невеликих ділянок), конкуренція є, але часто ринок фрагментований (багато виробників без домінування одного). В агросекторі **фінансова стратегія** зазвичай ставить на перше місце *управління ризиками та ліквідністю*. Великі агрохолдинги формують резервні фонди або користуються страховими продуктами (страхування врожаїв) на випадок неврожаю чи зниження цін. Також широко застосовують **хеджування**: через продаж майбутнього врожаю за форвардними контрактами або використання біржових ф'ючерсів фермери можуть зафіксувати ціну наперед і убезпечити себе від цінового обвалу. Ще одна особливість – сезонна потреба в оборотних коштах: посівна кампанія вимагає значних витрат на насіння, добрива, паливо, а виручка надходитиме лише після збирання врожаю й продажу. Тому агропідприємства планують свою фінансову стратегію з урахуванням се-

зонних кредитів: залучають короткострокові кредити чи кредитні лінії навесні, а погашають їх восени після реалізації продукції. В Україні діє державна підтримка у вигляді часткової компенсації відсоткових ставок для аграріїв – використання цієї програми також є частиною фінансової стратегії багатьох господарств (адже це здешевлює фінансування). З погляду інвестицій агросектор відносно капіталомісткий (потрібна техніка, елеватори для зберігання зерна тощо), але великі інвестиції стають бар'єром входу лише на рівні великого бізнесу. Для дрібніших фермерів бар'єри нижчі (можна орендувати землю, техніку брати в лізинг, кооперуватися). Отже, на **українському прикладі:** великі агрохолдинги (як-от компанія **Kernel** чи **МХП**) будують фінансову стратегію на поєднанні боргового фінансування (єврооблігації, банківські кредити) з активним управлінням товарними запасами й валютною виручкою. Вони можуть закладати в бюджет **коливання курсу гривні** (оскільки експортна виручка в валюті, а витрати частково в гривні), використовуючи валютні форварди або тримаючи частину коштів у іноземній валюті. Натомість дрібні фермери часто покладаються на **короткострокові позики в межах країни, державні програми** та на партнерські угоди (наприклад, **форвардні програми з трейдерами:** трейдер дає насіння й добрива сьогодні, а фермер віддає частину врожаю потім за обумовленою ціною). Ця модель зменшує потребу фермера в грошових коштах і переносить частину фінансового тягара на торгову компанію.

Міжнародна практика: аграрний сектор залежить від погоди та цін, тож скрізь популярні **інструменти деривативів** (ф'ючерси на зерно, опціони) для хеджування. Наприклад, фермери у США активно користуються біржовими ринками в Чикаго, щоб гарантувати собі прийнятну ціну на кукурудзу чи сою. У ЄС існують системи **страхування та дотацій:** Європейська спільна аграрна політика передбачає субсидії фермерам, що є частиною їх фінансового планування (бюджет ферми охоплює очікувані виплати від держави). Через це фінансові стратегії є більш стабільними, бо держава забирає на себе частину ризиків. Інноваційний напрям – **AgTech** (аграрні технології): наприклад, інвесту-

вання в зрошення, у точне землеробство (сенсори, дрони). Такі капіталовкладення великі, але окуповуються підвищенням урожайності, тому агрокомпанії закладають їх у стратегію як довгострокове підвищення ефективності.

ІТ-індустрія

Сфера інформаційних технологій та розроблення програмного забезпечення – одна з найдинамічніших і високоприбуткових у сучасній економіці. **Особливості галузі:** дуже **низька капіталомісткість** (не потрібні дорогі заводи, бо головний капітал – це знання людей), **низькі бар'єри входу** на базовому рівні (команда розробників може стартувати бізнес із мінімальними затратами, особливо якщо йдеться про аутсорсингові послуги чи стартап-продукт), **глобальна конкуренція** (компанії конкурують на світовому ринку, особливо у сфері софту), **швидкі технологічні зміни** (нові мови програмування, платформи, потреба постійно оновлювати навички). В Україні ІТ-сектор розвивається бурхливо останні 10–15 років, експорт ІТ-послуг став одним із лідерів експорту. Багато компаній починали як невеликі аутсорсингові фірми або навіть ФОПи, що працюють на закордонні замовлення. **Фінансова стратегія** ІТ-компаній значно відрізняється від традиційних виробництв: оскільки основні витрати – це зарплати висококваліфікованих інженерів, то акцентують на **плануванні операційних витрат** (фонду оплати праці). Часто ІТ-бізнес має високу рентабельність, що дозволяє обходитися без позикових коштів – тобто **майже повна відсутність боргу** як частина стратегії. Замість цього у випадку стартапів зростання фінансується через **венчурний капітал** або реінвестування прибутку. В Україні довгий час ІТ-фірми користувалися моделлю роботи через фізичних осіб-підприємців (спрощена система оподаткування) – це приклад того, як **регуляторні умови** (сприятливий податковий режим) вплинули на стратегію: компанії мінімізували податки, виплачуючи винагороду розробникам через ФОПів за ставкою 5 %. Нещодавно запроваджений спеціальний правовий режим «**Дія City**» також пропонує ІТ-бізнесу вигідні умови (податок на прибуток за системою податку на виведений капітал, податок на доходи працівників

5 % та ін.), тож ІТ-компанії коригують свої фінансові моделі, щоб відповідати критеріям цього режиму й отримувати податкові переваги.

На що витрачають гроші ІТ-компанії? Значна частина інвестиційної стратегії – **вкладення в людський капітал** (навчання, розвиток персоналу, створення привабливих умов для талантів) і в **нематеріальні активи** (власні програмні продукти, інтелектуальна власність). Стартапи часто на ранніх етапах працюють у збиток, але з метою захопити ринок або розробити продукт – відповідно фінансова стратегія полягає в **залученні капіталу раундами** (Seed, Series A, B тощо від інвесторів) і швидкому масштабуванні. Компанії-аутсорсери, навпаки, зазвичай прибуткові з самого початку та зростають поступово, реінвестуючи прибутки (або залучаючи невеликі кредити під контракти). **Бар'єри входу** в ІТ невеликі, тому **конкуренція глобальна**: наприклад, українська компанія конкурує за контракт із індійською чи польською, а продукт стартап – із американським чи ізраїльським аналогом. Це мотивує фінансово тримати конкурентні ціни й водночас інвестувати в якість. У фінансовій стратегії важливим є **валютний фактор**: більшість доходів – у валютах (долар, євро), витрати – частково у гривні, тож коливання курсу впливають на маржу. Деякі компанії залишають частину коштів у валюті або хеджують курс, щоб мати стабільність у гривневих витратах (наприклад, офісні оренди, податки – у гривні).

З міжнародного погляду ІТ-галузь демонструє приклад, де фінансова стратегія може бути дуже **агресивною щодо зростання**: такі гіганти, як Amazon, Google, у перші роки (та й навіть десятиліття) реінвестували майже весь прибуток у розвиток, не показуючи значних чистих прибутків. Інвестори підтримували це, очікуючи зростання капіталізації – це специфіка фінансової стратегії в технологічних компаніях: *орієнтація на зростання, а не на короткостроковий прибуток*. Водночас для публічних ІТ-корпорацій нині характерні великі резерви грошових коштів (Apple, Microsoft тримають десятки мільярдів доларів на рахунках) – це дає гнучкість для М&А (поглинань дрібніших перспективних компаній) і слугує «подушкою» на випадок технологічних зрушень або криз. Отже, фінансова стратегія в ІТ – баланс між

ризикованим інвестуванням у майбутнє (нові продукти, ринки) та створенням резервів для забезпечення стійкості.

Енергетика

Енергетичний сектор охоплює генерацію та розподіл електроенергії, видобування та перероблення нафти й газу, теплопостачання тощо. **Галузеві риси:** надзвичайно **висока капіталомісткість** (побудувати електростанцію, прокласти трубопровід – це мільярдні проекти), зазвичай **високі бар'єри входу** (через потрібний капітал, ліцензії, часто природні монополії), значна роль держави (регуляція тарифів, власність держави на стратегічні об'єкти), відносно **стабільний і прогнозований попит** (енергія та паливо мають постійний попит, хоча є циклічність за економічною активністю та сезонність). **Фінансові стратегії** енергетичних компаній зазвичай **довгострокові**: планування на 10–20 років уперед, оцінення інвестицій за тривалими періодами. Компанії широко застосовують **проектне фінансування** для великих об'єктів: коли конкретний проєкт (наприклад, будівництво вітрової електростанції) фінансується за рахунок кредиту, який потім виплачується з доходів цього проєкту. У такій схемі важливо мати довгострокові контракти або гарантії, що проєкт генеруватиме дохід – наприклад, в Україні для відновлюваної енергетики було впроваджено «зелений тариф», гарантований державою, що давало змогу брати кредити під будівництво сонячних та вітрових електростанцій, розраховуючи на прогнозований виторг.

Енергетичні підприємства часто мають **значне боргове навантаження**, але структуроване: це довгострокові позики під заставу майна чи навіть під державні гарантії. Сервіс боргу закладають у тариф або у вартість продукції. Для прикладу, газовидобувна компанія може випустити облігації або отримати кредит від міжнародного банку на розроблення родовища; і якщо ціна газу на ринку достатня, борг повертається поступово за рахунок продажів. **Регуляторний ризик** у енергетиці великий: уряд може змінити правила (наприклад, знизити тарифи для населення чи запровадити додаткові податки на видобуток). Тому фінансова стратегія часто передбачає **сценарний аналіз**: що буде з показниками компанії, якщо тариф зменшиться на X % або якщо ціна на

нафту знизиться вдвічі? Компанії намагаються диверсифікувати діяльність, щоб знизити такі ризики (наприклад, «**Нафтогаз України**» займається і видобутком, і імпортом, і трейдингом газу, і зберіганням – тож фінансові потоки з різних сегментів збалансовують один одного).

В Україні енергетика нині переживає виклики через воєнні дії: зруйновані потужності, необхідність інвестувати у відновлення. Фінансова стратегія багатьох підприємств змістилася до *виживання* та залучення зовнішньої допомоги (кредити міжнародних фінансових організацій, донорські кошти на відновлення інфраструктури). Але в мирний час великі енергокомпанії (на кшталт **ДТЕК** чи державний **Енергоатом**) будують стратегії з урахуванням інвестиційних циклів: наприклад, **Енергоатом** планує будівництво нових енергоблоків АЕС, що вимагає десятирічного фінансування; **ДТЕК** як приватний холдинг оцінює доцільність інвестицій у «зелену» енергетику чи модернізацію шахт, виходячи з прогнозів цін на електроенергію та вугілля.

Міжнародна перспектива: енергетичні гіганти (Shell, ExxonMobil, EDF, Siemens Energy тощо) дуже багато уваги приділяють *структурі капіталу*. Традиційно це прибуткові бізнеси, які можуть позичати під низький відсоток. Вони підтримують певні кредитні рейтинги (інвестиційний рівень), бо їм постійно потрібно рефінансувати борги або залучати нові – фінансова стратегія прописує цільові показники, зокрема коефіцієнт борг / EBITDA, і компанії їх дотримуються, балансуючи між боргом і акціонерним капіталом. Також енергетика – це галузь, де часто проводять **довгострокові хеджування цін**: нафтові компанії можуть страхувати від падіння цін через деривативи, електрогенерувальні – укладати форвардні контракти на продаж електроенергії. Наприклад, американські сланцеві нафтовидобувники передбачають у фінансових планах, що, скажімо, 50 % майбутнього видобутку продано за фіксованою ціною за контрактами на рік уперед – щоб убезпечитися від волатильності ринку нафти.

Виробництво (машинобудування)

Промислове виробництво, особливо машинобудування (виробництво обладнання, техніки, транспортних засобів), – це **циклічна й ка-**

піталомістка галузь. Галузеві особливості: потреба в значних інвестиціях у заводи та обладнання, залежність від попиту, який може істотно коливатися з економічними циклами, часто висока конкуренція глобально (навіть якщо на локальному ринку 1–2 виробники, є імпортні аналоги), технологічні зміни (приклад – автопром переходить на електромобілі). **Фінансова стратегія** виробничих підприємств зазвичай передбачає *уважне управління обіговим капіталом і борговим навантаженням*. Машинобудівні компанії мають тривалі виробничі цикли: з моменту закупівлі сировини до продажу готового верстата чи автомобіля може пройти багато місяців. Це означає, що в обороті надовго «зависають» кошти в запасах і незавершеному виробництві. Тому такі фірми активно використовують **кредитування обігових коштів**, а також прагнуть отримувати передоплати від замовників (що є фінансовим інструментом перекладання частини фінансування на клієнта). Наприклад, завод може брати аванс 30 % за великогабаритне обладнання в разі укладення контракту – ці гроші підуть на закупівлю матеріалів для виконання замовлення.

Машинобудування – також галузь з **невисокою ліквідністю активів** (верстати, спеціалізоване обладнання важко швидко продати), тому банки з обережністю кредитують такі підприємства, а якщо кредитують – вимагають заставу, гарантії. Державна підтримка може бути вирішальним фактором. В Україні, на жаль, багато сегментів машинобудування занепало через конкуренцію імпорту та втрату ринків, але залишилися ніші (наприклад, **вагонобудування, оборонне машинобудування**). Компанії в цих нішах будують фінансову стратегію часто на проєктній основі: під конкретні контракти. Наприклад, **ДП Антонов** (авіабудування) отримує державне замовлення чи експортний контракт і під нього залучає кошти (можливо, через державні банки) на виконання – потім погашає з отриманої виручки. Планування здійснюється від проєкту до проєкту, бо постійного серійного виробництва може не бути.

У міжнародному контексті машино- та приладобудівні компанії (General Electric, Siemens, Caterpillar тощо) приділяють увагу **диверсифікації**: мати різні лінійки продуктів для різних секторів, щоб якщо

один ринок падає, інший тримався. Їх фінансові стратегії передбачають також **лізингові програми**: наприклад, виробник сільгосптехніки John Deere має власний підрозділ Deere Financial, який кредитує покупців тракторів. Це означає, що компанія сама залучає позики, а потім дає їх клієнтам у вигляді відтермінування платежу за техніку – фактично виконує функцію банку. Такий підхід збільшує продажі, але й потребує сильного контролю за **дебіторською заборгованістю** та ризиками неплатежів. Власне, фінансовий підрозділ вбудований у бізнес-стратегію.

Бар'єри входу у важкому машинобудуванні достатньо високі (потрібні заводи, технології, досвід), тому на зрілих ринках часто кілька великих гравців. Це дозволяє їм мати відносно стабільну частку ринку, і хоча конкуренція є, вона більше **нецінова** (змагаються за якістю, сервісом). Фінансово це проявляється у відносно стабільній маржинальності. Проте якщо приходить новий конкурент, особливо з країни з дешевшою виробничою базою (наприклад, поява китайських виробників на світовому ринку), це може підірвати ціни. Компанії тоді переглядають фінансові стратегії: оптимізують витрати, переносять виробництво в більш дешеві регіони, автоматизують (щоб зменшити витрати на робочу силу).

Роздрібна торгівля

Ритейл, особливо сегмент товарів широкого вжитку (магазини, супермаркети), – це **низькомаржинальна, високооборотна галузь із високою конкуренцією**. **Особливості**: дуже **висока конкуренція** (споживач може вибрати різні магазини, легко переключитися), **низькі бар'єри входу на локальному рівні** (відкрити невеличкий магазин досить просто, хоча створити велику мережу вже складніше), залежність від платоспроможності населення (тобто економічний цикл впливає, але товари першої необхідності все одно купуватимуть – тому ритейл менш циклічний, ніж промисловість, але більш циклічний, ніж комунальні послуги), **важливість місця розташування і логістики**.

Фінансова стратегія ритейлера сфокусована на **швидкому обігу коштів і контролі витрат**. Показовий орієнтир – це **оборотність товарних запасів** (скільки разів на рік продається й оновлюється середній запас на полиці) і **рентабельність продажів** (яка може бути всього

кілька відсотків). Щоб заробляти, супермаркети намагаються швидко продавати великі обсяги. Це означає, що дуже важливим є **управління асортиментом і запасами**: фінансовий відділ планує закупівлі так, щоб не було надлишку (бо це заморожені гроші та ризик списання непроданих товарів), але й нестачі теж не було (втрата продажів). У торгівлі прийнято використовувати **короткостроковий кредит від постачальників** – тобто товари беруть із відстроченням платежу (наприклад, оплатити через 30 днів). По суті, постачальник кредитує ритейл товаром. Це входить у фінансову стратегію: деякі мережі намагаються домовитись про якнайдовше відстрочення, щоб встигнути продати товар і отримати гроші ще до того, як потрібно платити постачальнику. В ідеалі – мати **негативний робочий капітал** (коли зобов'язань перед постачальниками більше, ніж товарних запасів і дебіторки, тобто бізнес фінансується за рахунок кредиторської заборгованості). Такі стратегії реалізують великі мережі, які можуть диктувати умови постачальникам.

В Україні роздрібний ринок представлений як локальними мережами (**АТБ, Сільпо (Fozzy Group), Новус, Епіцентр** тощо), так і міжнародними (наприклад, **Metro**). Конкуренція досить висока, особливо в продуктовому ритейлі – це бачимо з регулярних акцій, знижок, боротьби за лояльність клієнта (програми лояльності – теж елемент стратегії, який має фінансовий аспект: надання знижок постійним клієнтам зменшує маржу, але збільшує обсяг продажів). Фінансові інструменти, які застосовують ритейлери: **факторинг** (продаж дебіторської заборгованості, хоча в ритейлі зазвичай продають за готівку / картки, тож дебіторки мало; факторинг може використовуватися, якщо є оптовий напрям), **лізинг** (на закупівлю обладнання – холодильників, касових апаратів, транспорту для логістики), **кредитування будівництва нових магазинів** (це інвестиційний складник – ритейл зростає завдяки відкриванню нових торгових точок, і на це можуть брати банківські кредити чи облігації). До речі, мережа **АТБ** в Україні відома агресивним розширенням – десятки нових магазинів щороку – вони фінансують це частково з прибутку, частково кредитами. **Бар'єри входу на**

роздрібний ринок для окремого магазину невеликі, але створити велику мережу – це вже питання масштабу та великих інвестицій, тому тут бар'єром стає **ефект масштабу** та наявність капіталу. Це свідчить про те, що дрібні магазинчики важко конкурують із мережами: останні отримують товар дешевше (бо закуповують гуртом), мають кращу логістику, більше маркетингових можливостей. Відповідно фінансові стратегії дрібних підприємців у торгівлі часто виживають завдяки гнучкості (орієнтуються на вузький асортимент, зручність для локальних клієнтів), але багато хто або збанкрутує, або приєднається до якоїсь мережі (франчайзинг, партнерство).

Міжнародний досвід роздрібної торгівлі останніх років визначається словом «e-commerce» – поява та стрімке зростання онлайн-торгівлі (Amazon, Alibaba, eBay тощо). Для традиційних ритейлерів це створило новий конкурентний ландшафт. Багато традиційних мереж були змушені **переглянути фінансові стратегії**, інвестуючи великі кошти у створення онлайн-платформ, доставки, ІТ-систем. Це капіталовкладення, які ще десятиліття тому не були заплановані. Дехто не встиг адаптуватися й зазнав краху (відомий приклад – американська мережа **Sears**, колись лідер ринку, не витримала конкуренції онлайн і неправильного фінансового менеджменту, оголосила банкрутство). Інші успішно поєднують офлайн і онлайн, перебудувавши стратегії (наприклад, **Walmart** інвестував мільярди у розвиток e-commerce, купивши стартап Jet.com тощо). Отже, фінансова стратегія в ритейлі зараз мусить використовувати компонент **цифрової трансформації**: виділення бюджету на ІТ, на склади для онлайн-замовлень, на скорочення певних витрат у фізичних магазинах тощо. Також ритейлери приділяють увагу **аналітиці великих даних**: вклади у CRM-системи та аналіз поведінки покупців допомагають ефективніше управляти асортиментом і ціноутворенням – а це прямо «б'є» по фінансових результатах (менше списань, більше точність промоакцій).

Ці приклади демонструють, як **галузеві обставини диктують фінансистам підприємства різні пріоритети**. Десь ключове – знайти дешевий довгий кредит (енергетика), десь – забезпечити ліквідність між сезонними піками (агро), десь – привабити інвестора для швидкого

ривка (ІТ), а десь – вичавити копійки економії на великому обороті (ритейл). Хороший фінансовий стратег завжди має розуміти галузь, у якій працює його компанія, і користуватися галузевими бенчмарками та прогнозами під час розроблення фінансових планів.

Практикум до теми 5

✓ Мінікейс (обговорення):

Ситуація. Компанія «AgroStart» – новостворене підприємство, яке планує вирощувати та експортувати органічні ягоди. Підприємство має обмежений стартовий капітал, але прагне вийти на європейський ринок.

- Які галузеві фактори необхідно врахувати під час формування фінансової стратегії?
- Які фінансові інструменти (кредити, страхування, субсидії) можна використати?
- Як побудувати стратегію входу в експортно-орієнтовану галузь?

✓ Розрахункове завдання:

Оцініть потребу в інвестиціях для входу в одну з галузей:

- Задайте початкові параметри (обладнання, ліцензії, маркетинг).
- Розрахуйте мінімальний стартовий капітал (власний і залучений).
- Визначте джерела фінансування (венчур, кредити, гранти).

✓ Завдання з КВЕД:

- Виберіть три реальних підприємства (можна з YouControl).
- Проаналізуйте їх КВЕД і порівняйте галузеві умови.
- Сформулюйте фінансову ціль для кожного з них із урахуванням типового ринку.

✓ Галузевий ризик-менеджмент. Дослідіть конкретний випадок, коли компанія не врахувала належно галузевий фактор і це призвело до фінансових проблем. Наприклад, дослідіть кейс компанії, що

збанкрутувала через технологічні зміни (Kodak у фотоіндустрії, Blockbuster у сфері прокату відео), або компанії, що постраждала від циклічного спаду (автомобільні компанії у 2008–2009 роках). Опишіть, які *уроки фінансової стратегії* можна винести з цього кейса. Як би ви змінили стратегію тієї компанії, маючи можливість повернутися в минуле?

✓ **Групове завдання (SWOT-аналіз):**

- Здобувачі об'єднуються в групи. Кожна група вибирає галузь (ІТ, енергетика, машинобудування, ритейл).
- Створіть SWOT-аналіз для нової компанії, яка хоче увійти в цю галузь.
- На основі аналізу сформулюйте фінансову стратегію (тип інвестицій, період окупності, резерви).

✓ **Кейс із конкуренції:**

Ситуація. Компанія «ЕнергоПлюс» вже десять років на ринку. Поява нового гравця загрожує частці ринку. Як зреагувати?

- Які фінансові інструменти можна використати для захисту ринку?
- Чи доцільне цінове демпінгування?
- Обґрунтуйте доцільність інвестицій у бренд, інновації або вертикальну інтеграцію.

✓ **Розрахункове завдання:**

Оцініть, скільки потрібно коштів для входу в галузь:

- Вхід на ринок ритейлу (відкриття п'яти магазинів) або відновленої енергетики (вітростанція).
- Оцініть витрати за статтями (приміщення, обладнання, персонал, ліцензії).
- Побудуйте структуру капіталу (власний / залучений) та джерела.

✓ **Аналіз галузевих показників.** Виберіть дві українські компанії з різних галузей (наприклад, одна – продовольчий ритейл, інша – металургія). Знайдіть їх ключові фінансові показники (рентабельність,

оборотність, коефіцієнти ліквідності, леверидж тощо – можна використати відкриті фінансові звіти чи аналітику). Порівняйте ці показники між собою та із середньогалузевими значеннями (якщо доступні). Визначте, які відмінності можна пояснити галузевою специфікою. Напишіть короткий висновок (1–2 сторінки) про те, як галузеві фактори впливають на фінансовий стан цих компаній.

✓ **Кейс «Новий ринок».** Уявіть, що компанія X успішно працює в Україні на внутрішньому ринку (наприклад, виробляє продукти харчування для українських споживачів) і планує вийти на експорт, або навпаки – працювала лише на експорт, а тепер хоче освоїти внутрішній ринок. Проаналізуйте, які нові фінансові ризики та можливості виникнуть у компанії в разі зміни ринків. Складіть список змін до фінансової стратегії, які ви б рекомендували (наприклад, управління валютними ризиками, зміна структури витрат на логістику, потреба в обіговому капіталі тощо).

✓ **Портфельні стратегії.** Підприємство-інвестор розглядає можливість придбати дві різні компанії: одну – у галузі ІТ (стартап із високим потенціалом зростання, але і з високими ризиками), іншу – у галузі виробництва будівельних матеріалів (стабільний невеликий завод із передбачуваним грошовим потоком). Ваше завдання – порівняти фінансові стратегії, які доведеться впровадити для управління кожною з цих компаній. Напишіть, на чому необхідно зробити акцент у фінансовому менеджменті стартапу та заводу, виходячи з їх галузевих характеристик (можна оформити у вигляді таблиці порівнянь).

Завдання для самостійної роботи до теми 5

- 1 **Конкуренція або прибутковість.** Як впливає інтенсивність конкуренції на можливість підприємства встановлювати високу норму прибутку? Наведіть приклади галузей, де висока конкуренція обмежує прибутковість, і галузей, де обмежена конкуренція дозволяє отримувати надприбутки. Які кроки може зробити компанія у висококонкурентній галузі, щоб підвищити свою прибутковість?

- 2 **Бар'єри входу.** Які бувають основні типи бар'єрів входу (економічні, правові, технологічні тощо) і як вони впливають на структуру галузі? Розгляньте ситуацію: ринок мобільного зв'язку вимагає великого початкового інвестування в інфраструктуру та ліцензій. Як це позначається на кількості операторів та їх фінансових стратегіях? А як щодо галузі розроблення мобільних додатків (де поріг входу низький)?
- 3 **Циклічність.** Наведіть приклади циклічної та нециклічної галузей. Як повинна відрізнятися фінансова стратегія компанії, що діє в циклічній галузі (наприклад, автомобілебудування), від стратегії компанії в захисній нециклічній галузі (наприклад, виробництво продуктів харчування)? На які показники та резерви має звертати увагу фінансовий директор у першому й другому випадках?
- 4 **Капіталомісткість і структура капіталу.** Чому зазвичай компанії в капіталомістких галузях (енергетика, інфраструктура) мають більшу частку боргу в структурі капіталу, ніж компанії в галузях із низькою потребою в активах (ІТ-сектор, консалтинг)? Обговоріть, як ризик галузі та тип активів впливають на готовність кредиторів надавати фінансування.
- 5 **Роль КВЕД.** Як класифікація КВЕД допомагає інвесторам та аналітикам оцінювати бізнес? Чому важливо порівнювати фінансові показники компанії з показниками інших підприємств тієї ж групи КВЕД? Чи погоджуєтесь ви, що «галузева належність визначає особливості формування фінансової стратегії» підприємства? Аргументуйте відповідь прикладами.
- 6 **Приклади з практики.** Розгляньте конкретний приклад української компанії (на вибір – агрохолдинг, ІТ-компанія, промисловий завод чи ритейлер). Які специфічні галузеві фактори вплинули на її фінансову стратегію останніми роками? (Наприклад, як війна та закриття портів вплинули на фінансові рішення агрокомпаній; або як перехід на модель «Дія City» впливає на фінанси ІТ-бізнесу; чи як зростання цін на енергоносії вплинуло на промисловість).

- 7 **Стратегічні дилеми.** Уявіть ситуацію: ваше підприємство працює в галузі, де швидко змінюються технології (наприклад, виробництво побутової електроніки). Інвестувати в нову технологію зараз – дорого та ризиковано, але якщо не інвестувати, за кілька років ваш продукт може застаріти. Як підійти до цього рішення з погляду фінансової стратегії? Які фактори врахувати (фінансові й нефінансові)?

Тестові запитання до теми 5

1 *Який із чинників найтісніше пов'язаний із потребою у створенні фінансових резервів у циклічних галузях:*

- а) обмежений доступ до фінансового ринку;
- б) домінування малих підприємств;
- с) висока частка нематеріальних активів;
- д) надлишок ліквідності;
- е) висока залежність від економічних фаз?

2 *Яка характеристика фінансової стратегії найбільше притаманна галузям із високими бар'єрами входу:*

- а) фокус на довгострокових інвестиціях;
- б) відмова від зовнішнього фінансування;
- с) мінімізація дебіторської заборгованості;
- д) стратегія демпінгу;
- е) щомісячне коригування структури активів?

3 *Що є типовим фінансовим інструментом для аграрного сектору в період посівної кампанії:*

- а) довгострокові облігації;
- б) факторинг із дисконтом;
- с) короткострокові кредити;
- д) банківські депозити;
- е) операції з репо?

4 *Чим зумовлена відсутність боргового навантаження в більшості ІТ-компаній:*

- а) високою рентабельністю та низькою капіталомісткістю;

- b) обмеженням регулятора;
- c) недоступністю фінансових ринків;
- d) зобов'язанням із патентного роялті;
- e) частими девальваціями національної валюти?

5 Яку стратегію найчастіше застосовують для стримування входу нових гравців на ринок:

- a) виведення активів у офшори;
- b) обмеження асортименту продукції;
- c) перехід на спрощену систему оподаткування;
- d) масштабне інвестування в бренд;
- e) скорочення персоналу?

6 Як зміна технологічного середовища впливає на фінансові стратегії підприємств:

- a) збільшується частка позикового капіталу;
- b) скорочується життєвий цикл активів;
- c) скорочуються бюджети на R&D;
- d) підвищується значення державної підтримки;
- e) зменшується ризик неплатоспроможності?

7 Яким чином КВЕД впливає на стратегічні плани підприємства:

- a) є підставою для спрощеної процедури отримання патентів;
- b) визначає можливості отримання податкових пільг;
- c) формує баланс підприємства;
- d) визначає валюту звітності;
- e) визначає кількість найманих працівників?

8 Чому в галузях із низькими бар'єрами входу підприємства схильні формувати маркетингові бюджети:

- a) через надлишкову ліквідність, яка зменшує рентабельність;
- b) для уникнення валютних ризиків;
- c) для отримання міжнародної сертифікації;
- d) для створення штучних бар'єрів через брендову лояльність;
- e) для оптимізації оборотних активів?

ТЕМА 6

МЕТОДИ СТРАТЕГІЧНОГО ФІНАНСОВОГО МОДЕЛЮВАННЯ: СЦЕНАРНЕ ПЛАНУВАННЯ, «ДЕРЕВО РІШЕНЬ». ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНІ МОДЕЛІ У ВИБОРІ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ

6.1 Сценарний підхід до побудови фінансової стратегії

У сучасних умовах невизначеності та динамічних змін зовнішнього середовища стратегічне фінансове планування неможливе без моделювання різних варіантів майбутнього розвитку. Фінансове моделювання – це інструмент, що дозволяє на основі числових даних та припущень відобразити можливий фінансовий стан компанії в майбутньому. Моделювання допомагає керівникам оцінити перспективи бізнесу, проаналізувати ризики та ухвалити обґрунтовані рішення щодо фінансової стратегії. Зокрема, стратегічне фінансове моделювання передбачає **сценарне планування** (аналіз кількох сценаріїв розвитку подій) та **аналіз рішень за допомогою «дерева рішень»**. Ці методи дають змогу передбачити фінансові наслідки альтернативних стратегічних дій і підготувати підприємство до різних можливих ситуацій.

Сценарне планування – це метод стратегічного прогнозування, що передбачає розроблення декількох альтернативних сценаріїв розвитку бізнесу в майбутньому. П. Шварц (відомий експерт із розроблення сценаріїв для компаній, таких як Royal Dutch / Shell) визначав сценарії як «інструмент упорядкування розуміння альтернатив розвитку зовнішнього середовища, у якому доведеться ухвалювати рішення, та визначення дій, що допоможуть перетворити наші очікування на реальне майбутнє». Сценарій у цьому контексті – це послідовність подій та умов, які можуть статися в майбутньому за певної сукупності припущень.

Основні типи сценаріїв. Зазвичай виділяють три базові сценарії розвитку бізнесу, які використовують у фінансовому плануванні підприємства:

– **базовий сценарій** – відображає найбільш імовірний (реалістичний) розвиток подій за прогнозами. У цьому сценарії закладаються очікувані значення ключових факторів – наприклад, прогнозоване зростання виручки, витрат, ринкових часток тощо, які вважають найреальнішими. Базовий сценарій є добрим початком для планування й використовується як **цільовий орієнтир** фінансової стратегії;

– **оптимістичний сценарій** – ураховує найкращі можливі для компанії результати. Під час його побудови є сприятливі припущення: вищі темпи зростання продажів, зниження собівартості, сприятлива кон'юнктура ринку тощо. Оптимістичний сценарій показує верхню межу потенційних фінансових показників – наприклад, максимально можливий прибуток чи дохід за сприятливих умов;

– **песимістичний сценарій** – моделює найгірший розвиток подій для бізнесу. Він базується на припущеннях про несприятливі умови: зниження попиту, зростання витрат, економічний спад тощо. Песимістичний сценарій дозволяє оцінити, наскільки погіршаться фінансові показники в разі реалізації негативних ризиків (наприклад, зниження доходів чи збільшення збитків).

Усі три сценарії будують на єдиній фінансовій моделі, але з різними значеннями ключових **параметрів** (чинників): темпи зростання виручки, рівень витрат, ціни на сировину, курси валют, вартість капіталу тощо. Отже, менеджмент отримує **діапазон можливих результатів** діяльності підприємства – від найкращих до найгірших. Важливо зазначити, що сценарії мають бути **правдоподібними**, тобто базуватися на обґрунтованих припущеннях, і охоплювати основні фактори, що впливають на бізнес.

Фінансові параметри сценаріїв. Для кожного сценарію визначаються ключові фінансові показники: прогноз обсягів продажів, доходів, прибутку, грошових потоків, інвестиційних потреб, показників рентабельності, рівня заборгованості тощо. Наприклад, у оптимістичному сценарії можуть закладатися **більші доходи та менші витрати**, що призведе до вищого прибутку, тоді як у песимістичному – навпаки (менші доходи або навіть збитки). Базовий сценарій містить середні

прогнознi значення цих показникiв. Отже, фiнансова стратегiя формується з урахуванням трьох наборiв фiнансових параметрiв – **базового, оптимiстичного та песимiстичного**.

Аналіз і використання сценаріїв. Розглядаючи результати всiх сценаріїв, керiвництво може оцiнити **стійкiсть бiзнесу до ризикiв** i межi коливань фiнансових показникiв. Зокрема, сценарний аналіз показує **межi допустимих вiдхилень** для ключових параметрiв – своєрiднi коридори, у яких можуть змiнюватися показники, не ставлячи пiд загрозу фiнансову стабiльнiсть пiдприємства. Наприклад, якщо у песимiстичному сценарії пiдприємство все ще лишається прибутковим (хоч i мiнiмально), це означає, що навіть за несприятливих умов фiнансова стратегiя забезпечує виживання компанії. Якщо ж песимiстичний сценарій показує збитки чи критичнi показники лiквiдностi / платоспроможностi, то стратеги можуть заздалегiдь розробити **плани дiй** (anti-crisis plan) для такого розвитку подiй – наприклад, передбачити резервнi джерела фiнансування, скорочення витрат, перегляд iнвестицiйних планiв тощо.

Сценарне планування тiсно пов'язане з поняттям **«stress-testing»** у фiнансах – випробування фiнансової моделi на стійкiсть пiд впливом стресових (негативних) чинникiв. Фактично песимiстичний сценарій виконує роль стрес-тесту, тодi як оптимiстичний – роль тесту на потенцiйнi можливостi зростання. Базовий сценарій є точкою вiдлiку для порiвняння. Аналіз вiдхилень оптимiстичного та песимiстичного варіантiв вiд базового дає розуміння, **якi показники є найбільш чутливими** до змiн умов (аналіз чутливостi) i де розмiщенi «вузькi мiсця» фiнансової моделi.

6.2 Метод «дерева рiшень» у стратегiчному фiнансовому аналізі

Поняття та призначення «дерева рiшень». *«Дерево рiшень»* – це графiчна схема, що вiдображає послiдовнiсть рiшень та випадкових подiй у процесі реалiзацiї певної стратегії. Цей метод дозволяє структуровано проаналiзувати всi можливi альтернативи дiй, випадковi обставини (стани середовища) та їх фiнансовi наслiдки. Іншими словами,

«дерево рішень» наочно показує різні **шляхи розвитку подій**, що можуть виникнути внаслідок ухвалення того чи іншого рішення, із зазначенням імовірностей кожного варіанта та очікуваних вигравшів / програвшів для кожної комбінації альтернатив і станів середовища. Метод «дерева рішень» належить до інструментів аналізу рішень в умовах невизначеності та ризику й активно застосовується у фінансовому менеджменті для оцінення стратегічних виборів та інвестиційних проєктів із довгостроковими наслідками.

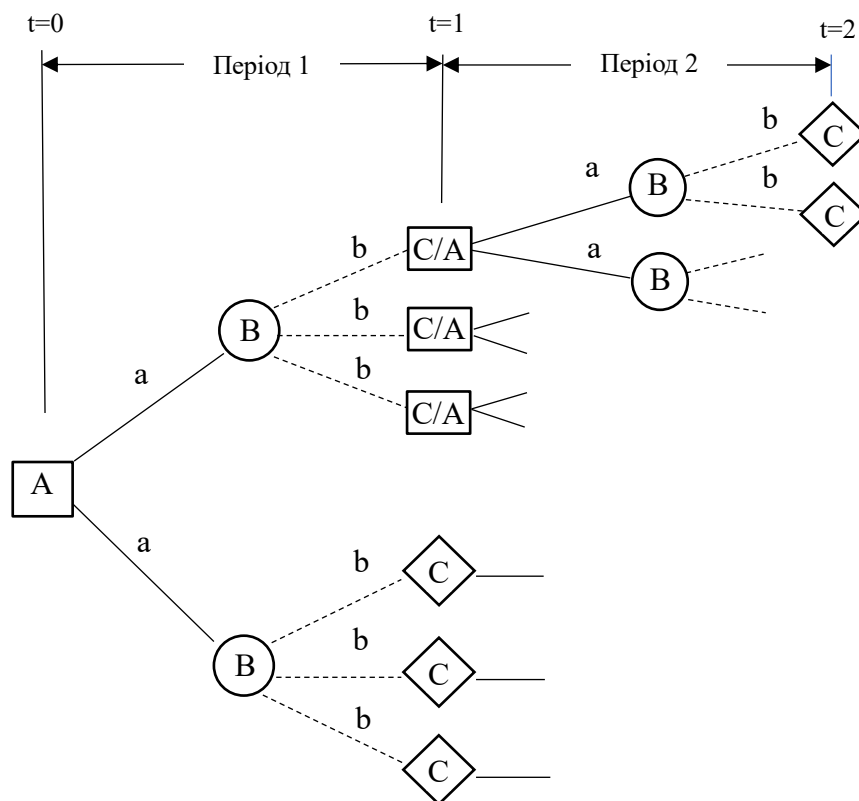


Рисунок 6.1 – Структура «дерева рішень»: А – вузол рішення, тобто вузол, що характеризує момент ухвалення рішення; а – лінія, що представляє альтернативу рішення; В – вузол події, тобто вузол, що позначає випадкову подію; b – лінія, яка описує стан навколишнього середовища як наслідок настання випадкової події; С – вузол результату, тобто вузол, що позначає результати, пов’язані з певними альтернативними рішеннями та станами навколишнього середовища; С/А – вузол, що позначає наявність певного результату та необхідність ухвалення рішення

Елементи «дерева рішень». «Дерево рішень» складається з вузлів та гілок різних типів:

- **вузол рішення** (позначається квадратом) – момент, у який керівництво повинне вибрати один із кількох можливих варіантів дій (альтернатив). Із вузла рішення виходить кілька гілок (варіантів) відповідно до кількості альтернатив;

- **вузол події (випадку)** (позначається колом) – точка, де відбувається неконтрольована компанією випадкова подія або стан середовища. Кожна така подія має кілька можливих результатів, які можуть настати з певними ймовірностями. Із вузла-випадку виходять гілки, що відповідають кожному можливому результату події, у такому разі над гілками зазначають ймовірності цих результатів. Сума ймовірностей усіх гілок від одного вузла випадку дорівнює 100 %;

- **кінцевий вузол (лист)** – це завершення гілки (позначається ромбом або просто кінцем лінії), яке відповідає конкретному фінансовому результату (виграшу або програшу) за певного поєднання ухваленого рішення та реалізованої події. Біля кожного кінцевого вузла зазначають значення фінансового результату (наприклад, прибуток або збиток у грошових одиницях, NPV проєкту, рентабельність тощо).

Загалом «дерево рішень» будується **відправною точкою** (коренем), далі розгалужується на **гілки рішень**, потім на **гілки випадкових подій**, і так далі, поки не будуть досягнуті кінцеві результати. Графічно це схоже на дерево, що росте зліва направо: спочатку квадрат (рішення), із нього виходять варіанти, потім кола (події) з гілками результатів, і так далі (cfoperspective.com). Кожен шлях від кореня до листка відповідає певному *сценарію* (послідовності рішень та подій) і має свою фінансову оцінку та ймовірність.

Процес побудови та аналізу дерева рішень. Використання «дерева рішень» для підтримання стратегічного вибору відбувається в декілька кроків:

- 1 **Формулювання завдання.** Чітко визначається стратегічна проблема або рішення, яке необхідно ухвалити. Відокремлюються всі неістотні фактори, фокус на ключових змінних. Наприклад,

завдання: «вирішити, інвестувати чи ні в новий проєкт» або «вирішити одну з кількох стратегій розвитку».

- 2 **Побудова структури «дерева».** Визначають всі ключові **альтернативи рішень** (перший рівень розгалуження від кореня). Для кожної альтернативи окреслюють можливі **стани середовища** або випадкові події, що можуть вплинути на результат (другий рівень розгалуження). Якщо рішень і етапів декілька, дерево може мати кілька послідовних рівнів рішень і подій. На цьому етапі важливо не пропустити значущі варіанти та фактори.
- 3 **Оцінка ймовірностей подій.** Для кожного вузла-випадку (стану середовища) задають ймовірності можливих результатів. Ймовірності можуть визначатися на основі статистичних даних (якщо такі є) або експертних оцінок, якщо мова про унікальні чи майбутні події. Наприклад, якщо розглядаємо подію «ринок сприятливий чи несприятливий», можна задати ймовірність 0,6 для сприятливого і 0,4 для несприятливого сценаріїв (або 50/50, якщо невідомо інакше).
- 4 **Визначення фінансових наслідків (виграшів / програшів).** Для кожного кінцевого вузла (комбінації рішення та події) розраховують відповідний фінансовий результат. Це може бути, наприклад, очікуваний прибуток, грошовий потік, NPV проєкту, рентабельність чи інший показник, що відображає **цінність** цього результату для компанії. Виграші можуть бути як позитивними (прибуток), так і негативними (збиток, якщо, наприклад, результат – втрати).
- 5 **«Згортання дерева» та вибір оптимальної стратегії.** Після того як «дерево» повністю побудовано й на ньому зазначено всі ймовірності та результати, проводять аналіз за допомогою обчислення **очікуваних значень**. Цей процес називають «складанням», або «згортанням дерева рішень» від кінцевих гілок до кореня. Для кожного вузла події обчислюють **очікуване значення (EV)** як суму добутків результатів на відповідні ймовірності. Наприклад, якщо для певного рішення можливі три наслідки: прибуток 100 млн із ймовірністю 0,3; прибуток 70 млн із ймовірністю 0,5; збиток –

30 млн із ймовірністю 0,2, то очікувана цінність цього рішення: $0,3 \cdot 100 + 0,5 \cdot 70 + 0,2 \cdot (-30) = 59$ млн (од.). Аналогічно розраховують EV для інших альтернатив. Потім порівнюють очікувані значення усіх альтернатив у вузлі рішення і вибирають той варіант, що має **найбільший очікуваний результат** (або найвищу очікувану корисність). Інші гілки, які ведуть до гірших очікуваних результатів, відкидають як субоптимальні. Унаслідок «згортання» складного «дерева» ми отримуємо найкращий шлях від кореня – тобто оптимальну стратегію з погляду очікуваного фінансового ефекту.

Приклад побудови «дерева рішень». Розглянемо спрощений приклад: підприємство має три можливі стратегії запуску нового продукту: **(a₁)** побудувати великий цех для виробництва, **(a₂)** побудувати малий цех або **(a₃)** взагалі не виробляти самим, а продати патент на продукт іншій фірмі. Ринкова кон'юнктура може скластися двома способами: «**сприятливий ринок**» або «**несприятливий ринок**». У разі сприятливого ринку великі інвестиції окупляться високим прибутком, а в разі несприятливого – підприємство може зазнати збитків. Нехай ймовірність сприятливого стану оцінена як 50 % (0,5), аналогічно 50 % – несприятливого (як припущення за відсутності точної інформації). Фінансові наслідки для кожної стратегії можуть бути такими (умовні числа):

- **a₁ (великий цех):** у сприятливому випадку прибуток +200 тис. у.о., у несприятливому випадку збиток –180 тис. у.о.;
- **a₂ (малий цех):** у сприятливому випадку +100 тис. у.о. прибутку, у несприятливому – –20 тис. у.о. (невеликий збиток);
- **a₃ (продати патент):** у будь-якому випадку компанія отримує фіксовану суму +10 тис. у.о. (незалежно від ринку, оскільки передає права й знімає з себе ризики).

За допомогою «дерева рішень» та розрахунку очікуваних значень знаходимо:

- очікуваний виграш для стратегії a₁: $EV(a_1) = 0,5 \cdot 200\,000 + 0,5 \cdot (-180\,000) = +10,000$ у.о.;
- очікуваний виграш для стратегії a₂: $EV(a_2) = 0,5 \cdot 100\,000 + 0,5 \cdot (-20\,000) = +40,000$ у.о. ;

– очікуваний виграш для стратегії a_3 : $EV(a_3) = 0,5 \cdot 10\,000 + 0,5 \cdot 10\,000 = +10,000$ грн (оскільки виграш 10 тис. у.о. в обох випадках).

Отже, найбільш вигідною з погляду очікуваного прибутку є **стратегія a_2 (будівництво малого цеху)**, оскільки її очікуваний результат +40 тис. у.о. перевищує показники інших альтернатив. Стратегії a_1 і a_3 дають лише +10 тис. у.о. очікувано, тому їх визнають менш привабливими й «відкидають» у рішенні. Отже, «дерево рішень» показує керівництву оптимальний вибір – інвестувати в малий цех. У такому разі аналіз також показує ризики: стратегія a_1 дуже вигідна в разі успіху, але катастрофічна в разі провалу; стратегія a_3 майже безризикова, але дає низький фіксований дохід; стратегія a_2 – компромісна й найбільш збалансована за ризиком та доходом.

Значення методу «дерева рішень». «Дерево рішень» є **потужним інструментом** для кількісного обґрунтування стратегічних рішень. Воно дозволяє враховувати **неповноту інформації та невизначеність** (через ймовірності подій), порівнювати альтернативи не лише за найкращим або найгіршим випадком, а й за **середнім очікуваним результатом**. Також метод можна розширити з урахуванням **коефіцієнтів корисності** або ризик-апетиту компанії (якщо компанія, наприклад, ризику уникає, вона може вибрати альтернативу з нижчим EV, але стабільнішим результатом – тоді використовують не просто очікувану грошову оцінку, а очікувану **корисність**). У фінансовому аналізі метод «дерева рішень» часто застосовують під час оцінювання інвестиційних проєктів (особливо інноваційних або таких, що розгортаються в кілька етапів), аналізування ризиків, вибирання **стратегій розширення бізнесу** (вихід на нові ринки, запуск продуктів) тощо. Він сприяє прозорому й логічному обговоренню стратегічних питань, оскільки примушує явно визначити варіанти, гіпотези та наслідки.

6.3 «Коридори допустимих значень» фінансових показників у стратегічних сценаріях

Поняття «**коридор допустимих значень**» означає діапазон, у межах якого коливаються ключові фінансові показники підприємства за

різних сценаріїв, і ці коливання вважають прийнятними з погляду виконання стратегії. Наприклад, якщо стратегічною метою компанії є збереження коефіцієнта рентабельності продажів не нижче 5 %, то коридором допустимих значень для цього показника може бути 5–15 % (де 5 % – мінімум у песимістичному сценарії, а 15 % – максимум у оптимістичному). У межах цього коридору підприємство все ще досягає своїх базових фінансових цілей. Вихід показника за межі коридору сигналізує про необхідність **перегляду стратегії** або вживання коригувальних дій.

Сценарний аналіз природно формує такі коридори. Розрахувавши, скажімо, три сценарії з прибутку, ми отримаємо мінімально можливий рівень прибутку (песимістичний сценарій), найбільш імовірний (базовий) і максимально можливий (оптимістичний). Цей діапазон і є коридором можливих значень прибутку. Керівництво може визначити, які значення на цьому діапазоні є прийнятними, а які – ні. Часто для фінансової стратегії встановлюють **цільові індикатори (KPI)** із допуском. Наприклад, коефіцієнт покриття боргу може бути цільовим 1,5, але прийнятним у межах 1,3–2,0 залежно від умов. Якщо в песимістичному сценарії коефіцієнт падає до 1,2 – це нижче за прийнятний мінімум, отже, стратегія потребує корекції (пошуку шляхів підвищити ліквідність або зменшити боргове навантаження).

Сценарне тестування фінансової моделі, як уже зазначалося, **показує межі допустимих відхилень** ключових параметрів. Це допомагає сформулювати фінансові «правила гри» для компанії: якими повинні бути мінімальні резерви грошових коштів, який максимальний рівень витрат допустимий, наскільки може зменшитися виручка, щоб бізнес залишався на плаву. Такі коридори часто використовують у **бюджетуванні та контролінгу**: у процесі реалізації стратегії фактичні показники порівнюють з прогностичними коридорами. Якщо фактичні значення виходять за межі сценарного коридору (гірше песимістичного або краще оптимістичного), це привід переглянути або уточнити стратегічний план.

Візуалізація коридорів. На практиці коридори значень ілюструють за допомогою графіків або діаграм. Наприклад, на графіку можуть

бути показані три криві прибутку за роками – для кожного сценарію, а заштрихована область між кривою песимістичного й оптимістичного сценарію утворює «коридор». Будь-яка точка всередині цього коридору – досяжний результат, який передбачено стратегічним планом; точки вище або нижче – відповідно суперуспіх або провал, до яких необхідно бути окремо готовими. Отже, коридори наочно демонструють **рівень невизначеності та фінансові межі** стратегії. Стратегічна мета менеджменту – утримувати фактичну траєкторію розвитку бізнесу **всередині коридору**, ближче до його верхньої межі (оптимістичного варіанта), і не допускати виходу до нижньої межі (песимістичного).

6.4 Взаємозв'язок сценарного моделювання та процесу стратегічного вибору

Моделювання сценаріїв та використання «дерев рішень» є невід'ємною частиною процесу вироблення та відбору стратегічних альтернатив. **Стратегічний вибір** – це рішення керівництва щодо того, який шлях розвитку вибрати підприємству для досягнення своїх довгострокових цілей. Такий вибір завжди здійснюється в умовах невизначеності: ніхто не може точно знати майбутнє. Сценарне моделювання надає керівникам інструментарій зазирнути в різні «версії» майбутнього й підготуватися до них, а метод «дерева рішень» – кількісно порівняти наслідки альтернативних рішень.

Сценарне моделювання як основа стратегічного вибору. Як зазначається в літературі, сценарне моделювання є важливою методологічною базою стратегічного вибору. Розробляючи кілька сценаріїв, стратеги фактично перевіряють, який із можливих стратегічних планів є життєздатним за різних умов. Наприклад, компанія може розглядати два варіанти стратегії: вихід на новий ринок або посилення позицій на старому. За допомогою сценарного аналізу будують сценарії для кожного варіанта (скажімо, оптимістичний / песимістичний у разі виходу на новий ринок, або оптимістичний / песимістичний у разі залишення на поточному). Порівнюючи такі результати, як очікувані доходи, ризики, фінансова стійкість, керівництво робить стратегічний вибір на

користь того варіанта, який забезпечує кращий баланс вигоди та ризиків. **Об'єктивний аналіз** чисел у сценаріях допомагає відійти від інтуїтивних рішень і уникнути когнітивних упереджень: вибір підкріплено моделлю.

Аналіз рішень («дерева рішень») у стратегічному управлінні. Метод «дерева рішень» безпосередньо **підтримує ухвалення рішення**: дозволяє розрахувати очікувані показники успіху кожної альтернативи та вибрати оптимальну. Отже, «дерево рішень» формалізує процес стратегічного вибору, роблячи його прозорим. Особливо корисно це, коли стратегічне рішення багатокрокове: наприклад, спочатку компанія вибирає, чи інвестувати, потім – яку технологію запровадити, і на кожному етапі є невизначені події (конкуренція, реакція ринку, регуляторні зміни тощо). «Дерево» допоможе **побачити «велику картину»** усієї комбінації рішень і подій та оцінити кінцевий результат кожного шляху.

Важливо, що моделювання – це не заміна рішення, а **інструмент підтримки**. Воно не ухвалює рішення за менеджерів, але дає їм аналітичні підстави. Фінансові моделі дозволяють поставити запитання «що, якщо ...?» й отримати кількісну відповідь. У процесі стратегічного планування модель можуть багаторазово переглядати, уточнювати, поки стратегія не набуде остаточного вигляду. Крім того, залучення команди до процесу моделювання підвищує **загальне розуміння стратегії**: коли менеджери спільно обговорюють припущення до сценаріїв чи гілки на «дереві рішень», вони краще усвідомлюють фактори успіху та ризики бізнесу.

Отже, взаємозв'язок моделювання та стратегічного вибору проявляється в тому, що **якісна фінансова модель є основою для обґрунтованого вибору**. Модельна оцінка сценаріїв і альтернатив не тільки допомагає вибрати напрям розвитку, а й формує базу для **подальшого моніторингу**: надалі можна порівнювати фактичний хід виконання стратегії зі змодельованим сценарієм (базовим) і вчасно реагувати, якщо реальність відхиляється від прогнозу.

6.5 Роль економіко-математичних методів у кількісному обґрунтуванні фінансових стратегій підприємств

Економіко-математичні методи (моделі, оптимізація, статистика, багатоцільові методи) дають змогу формалізувати стратегічні завдання й отримати об'єктивну оцінку альтернатив. Застосовуючи такі методи, ми перетворюємо суб'єктивні уявлення експертів у числові показники, зменшуючи вплив «інтуїції». Наприклад, складні непорівнювані показники (які можуть бути і кількісними, і якісними) перетворюють на єдину шкалу оцінювання. Функція бажаності Харрінгтона є саме таким підходом: вона формалізує оцінку через психофізичну шкалу бажаності, що порівнює непорівнювані кількісні та якісні показники.

Функція бажаності (desirability function) Харрінгтона – це інструмент багатокритеріальної оптимізації, який дозволяє перетворити різні за масштабом, одиницями вимірювання та напрямом оптимізації показники в єдину узагальнену шкалу бажаності від 0 до 1:

- 0 – повністю неприйнятний результат;
- 1 – ідеальний результат;
- 0,37 – поріг бажаності (відомий як «рівень Харрінгтона»).

Базова формула Харрінгтона

Перехід від реального значення показника y до шкали бажаності здійснюється через проміжну **z-оцінку** (стандартизоване значення):

$$z = \frac{y - y_{\min}}{y_{\max} - y_{\min}},$$

де y – фактичне значення;

$y_{\min}$, $y_{\max}$ – найгірше та найкраще припустимі значення.

Функція бажаності Харрінгтона

Харрінгтон запропонував S-подібну експоненціальну функцію:

$$d = \exp(-e^{-b(z-a)}),$$

де $d \in [0; 1]$ – бажаність;

a і b – параметри, що задають форму кривої (для більшості задач беруть $a = 0$, $b = 5$).

У практиці часто використовують спрощений варіант:

$$d = \exp(-\exp(-z)).$$

Інтерпретація шкали бажаності

Значення d	Інтерпретація
0–0,20	дуже погано
0,21–0,37	погано
0,37	мінімально прийнятний рівень
0,38–0,63	задовільно
0,64–0,80	добре
0,81–1,00	дуже добре / оптимально

Застосування цих методів в управлінні фінансами підприємства допомагає знизити суб'єктивізм та врахувати економічні обмеження під час вибору стратегій. Наприклад, у стратегії інвестування можна змодельовувати взаємозв'язок між дохідністю, ризиком і ліквідністю, а методи оптимізації допоможуть знайти оптимальний баланс цих факторів.

6.6 Приклади практичного застосування інструментів сценарного планування

Розглянемо декілька кейсів, як підприємства застосовують сценарне планування та метод «дерева рішень» на практиці.

Приклад 1 Сценарне планування в енергетичній галузі (Royal Dutch Shell). Компанія Shell є зачинателем сценарного підходу: ще в 1970-х роках Shell використовувала сценарне планування, щоб підготуватися до можливих стрибків цін на нафту та інших зовнішніх факторів. Вони розробляли декілька глобальних сценаріїв розвитку економіки та ринку нафти, зокрема сценарії нафтових криз. Це допомогло Shell вчасно перебудувати свою стратегію під час різких змін ринкових умов і, зрештою, закріпитися серед лідерів галузі. Цей класичний приклад показує, що сценарний підхід є дієвим інструментом **стратегічної**

гнучкості: компанія, маючи наперед опрацьовані сценарії, швидше реагує на непередбачувані події.

Приклад 2 Сценарне фінансове планування на українському підприємстві. Багато українських компаній сьогодні активно впроваджують сценарне планування через високий рівень невизначеності (економічні коливання, військово-політичні ризики тощо). Наприклад, виробниче підприємство машинобудування може будувати: песимістичний сценарій (зниження внутрішнього попиту, зростання цін на сировину, курс гривні падає), базовий (стабільний попит, помірна інфляція), оптимістичний (зростання замовлень, експортні можливості, стабільний курс валют). На основі цих сценаріїв фінансовий відділ прогнозує три варіанти бюджету. У реальності 2022–2023 років багато бізнесів в Україні створювали фінансові плани з урахуванням сценарію **подовження війни** (песимістичний), **часткової стабілізації** (базовий) та **швидкого відновлення економіки за мирних умов** (оптимістичний). Такі сценарії дозволяли підготуватися: наприклад, якщо реалізується песимістичний сценарій – компанія знає, які витрати можна урізати, чи який мінімальний обсяг виробництва тримати для виживання.

Приклад 3 Рішення про інвестиції за допомогою «дерева рішень». Розглянемо міжнародний приклад технологічної компанії, що вирішує, чи запускати новий гаджет на ринок. Компанія побудувала «дерево рішень»: перше рішення – **робити запуск чи ні**. Якщо запускати – далі йде вузол випадку: **ринок прийняв продукт успішно** (ймовірність, скажімо, 30 %), **середній успіх** (50 %), **провал продукту** (20 %). Для кожного з цих результатів компанія оцінила фінансовий ефект: великий успіх дасть, припустимо, \$100 млн прибутку, середній – \$50 млн, провал – \$–10 млн (збитки). Якщо ж не запускати продукт (альтернатива – інвестувати ці гроші в інший проєкт або зберегти в резерві), теж є певний очікуваний ефект (може, менший прибуток, але без ризику провалу). Розрахувавши очікувані значення: $EV(\text{запустити}) = 0,3 \cdot 100 + 0,5 \cdot 50 + 0,2 \cdot (-10) = \59 млн ; $EV(\text{не запускати}) =$, скажімо, \$20 млн від альтернативного використання капіталу, – компанія бачить перевагу запуску продукту ($59 > 20$). «Дерево рішень» також дозволяє комунікувати ри-

зики: ймовірність 20 % втрат – керівництво може вирішити вжити додаткових маркетингових заходів, щоб знизити цю ймовірність або пом'якшити наслідки. Отже, «дерево рішень» використали для **обґрунтування інвестиції** в новий продукт, і воно надало як числову метрику (очікуваний прибуток \$59 млн), так і розуміння розподілу ризику.

Приклад 4 Банківський сектор – стрес-тестування та сценарії.

У банківській галузі сценарний аналіз є частиною регуляторних вимог (стратегічне фінансове планування банку обов'язково охоплює сценарії). Наприклад, Національний банк може вимагати від комерційних банків розрахувати, як зміняться їх ключові фінансові коефіцієнти (адекватність капіталу, ліквідність) у разі **стрес-сценарію**: падіння ВВП, девальвації національної валюти, масового відтоку депозитів. Банки будують фінансові моделі: базовий сценарій – прогноз за стабільних умов, та стресовий сценарій – моделює фінансову кризу. За результатами такого сценарного моделювання банк може скоригувати стратегію (наприклад, наростити капітал, обмежити кредитування ризикових секторів), якщо побачить, що в песимістичному сценарії його показники виходять за межі допустимих коридорів (наприклад, капітал падає нижче від нормативу).

Ці приклади демонструють, що методи стратегічного фінансового моделювання широко застосовують на практиці. Вони допомагають організаціям **управляти невизначеністю**: маючи план В і план С, бізнес менше застигне зненацька. Крім того, моделі сприяють **комунікації стратегії**: плани, підкріплені цифрами, легше пояснити інвесторам, кредиторам, раді директорів тощо, і вони викликають більше довіри. Зрештою, сценарне планування й аналіз рішень через дерева – це інструменти, які роблять фінансову стратегію підприємства **гнучкою, адаптивною та обґрунтованою**.

Практикум до теми 6

✓ **Завдання 1** Виберіть реальне підприємство (сферу діяльності вибрати самостійно) та складіть для нього три сценарії розвитку на наступні п'ять років: оптимістичний, базовий, песимістичний. Чітко опишіть

припущення кожного сценарію (ринковий попит, ціни, витрати, інвестиції тощо) і розрахуйте ключові фінансові показники (виручка, чистий прибуток, рентабельність, обсяг необхідного фінансування тощо) для кожного сценарію. Визначте, як будуть відрізнятися ці показники, і окресліть «коридори» їх значень. Зробіть висновки: чи стійке підприємство до песимістичного варіанта та що необхідно для досягнення оптимістичного?

✓ **Завдання 2** Розробіть «дерево рішень» для задачі вибору інвестиційного проєкту. Ситуація: компанія розглядає інвестицію в дві альтернативні проєкти А і В (або відмову від інвестицій). Для кожного проєкту є невизначені результати: високий успіх, помірний успіх, провал (задайте самостійно ймовірності й фінансові результати, наприклад, у грошових потоках або NPV). Накресліть схему «дерева» (можна від руки або в програмі), проставте ймовірності та результати на кінцевих гілках. Обчисліть очікувану цінність для проєктів А, В та для опції «не інвестувати». Обґрунтуйте, який варіант є оптимальним за вашим розрахунком. Урахуйте також: як змінився б вибір, якби управлінці були дуже ризико-averse (не готові приймати ризики)?

✓ **Аналітичне завдання.** Знайдіть та проаналізуйте реальний приклад (статтю, кейс) застосування сценарного планування або рішення на основі «дерева рішень» у бізнесі. Опишіть: яка була проблема, які сценарії / альтернативи розглядалися, який зроблено вибір і з яким результатом. Які висновки з цього випадку можна зробити щодо ефективності методів моделювання?

✓ **Творче завдання.** Уявіть себе фінансовим директором підприємства, яке стикається з великим невизначеним викликом (наприклад, вихід на новий ринок із нестабільною економікою, або необхідність ухвалити рішення про дорогий інноваційний проєкт). Підготуйте короткий меморандум для ради директорів, де, використовуючи сценарний підхід і/або «дерево рішень», обґрунтуйте свій рекомендований стратегічний варіант. Наведіть числові розрахунки, але подайте їх у зрозумілій для неспеціалістів формі (графіки сценаріїв, проста діаграма «дерева» тощо).

Завдання для самостійної роботи до теми 6

- 1 **Роль сценаріїв.** Чому, на вашу думку, побудова кількох сценаріїв (базового, оптимістичного, песимістичного) є кориснішою для стратегічного планування, ніж єдиний прогноз? Наведіть можливі ризики, які б лишилися поза увагою без сценарного аналізу.
- 2 **Визначення ймовірностей.** Обговоріть, як підприємство може визначати ймовірності для сценаріїв чи подій у «дереві рішень». Які методи оцінки ймовірностей є прийнятними, а які можуть вводити значну похибку?
- 3 **Коридори показників.** Що означає поняття «коридор допустимих значень» фінансового показника? Які показники, на вашу думку, є критично важливими для визначення таких коридорів у стратегічному фінансовому плані виробничого підприємства?
- 4 **Обмеження сценарного підходу.** Які ви бачите слабкі сторони або обмеження сценарного планування? Чи може суб'єктивність припущень спотворити результати? Як перевірити надійність побудованих сценаріїв?
- 5 **Аналіз рішення або інтуїція.** Метод «дерева рішень» дає «кількісну відповідь» – вибрану стратегію з максимальним очікуваним значенням. Чи завжди менеджери повинні додержуватися цього результату? У яких випадках рішення може бути ухвалене не за максимальним EV, а з інших міркувань (наприклад, стратегічних або соціальних)?
- 6 **Практичне застосування.** Поділіться прикладами (реальними або гіпотетичними), де сценарний аналіз допоміг компанії досягти успіху або врятував від провалу. Або навпаки – випадками, де ігнорування сценарного планування призвело до проблем.
- 7 **«Дерево рішень» і ризик.** Припустимо, одна стратегія має трохи нижче очікуване значення прибутку, проте ризики значно менші (менша ймовірність великих збитків), а інша – найвищий EV, але з високою ймовірністю поганого результату. Як би ви підійшли до вибору? Чи можна якось врахувати ризик у аналізі «дерева рішень», окрім очікуваного значення?

Тестові запитання до теми 5

1 Яка ключова відмінність сценарного планування від класичного прогнозування:

- a) обов'язкова побудова єдиної лінійної регресії;
- b) використання виключно статистичних даних;
- c) урахування множинності можливих майбутніх станів;
- d) фокус на короткостроковій перспективі;
- e) визначення лише базового прогнозу з подальшим його коригуванням?

2 Чому песимістичний сценарій часто прирівнюють до stress-test:

- a) це сценарій із найвищим рівнем ризику, який реалізується найчастіше;
- b) він містить найбільшу кількість параметрів;
- c) він не використовується для ухвалення рішень;
- d) він моделює фінансові наслідки за несприятливих умов;
- e) він призначений для маркетингового аналізу?

3 Що таке «коридор допустимих значень» у фінансовому моделюванні:

- a) діапазон зміни показників, які не порушують стратегічну ціль;
- b) обов'язкові нормативи, встановлені державою, або галузевими особливостями;
- c) поріг прибутковості, визначений аудиторамі;
- d) межі амортизаційного навантаження;
- e) зона безпеки для зовнішніх інвесторів?

4 Який сценарій використовують як базовий орієнтир у фінансовому плануванні:

- a) оптимістичний;
- b) песимістичний;
- c) адаптивний;
- d) ідеальний;
- e) реалістичний?

5 Яка основна мета побудови «дерева рішень» у фінансовій стратегії:

- a) автоматизація процесів стратегічного фінансового планування;
- b) візуалізація альтернатив і обґрунтування вибору;
- c) формування графіка грошових потоків;
- d) оптимізація податкового навантаження;
- e) аналіз грошових потоків, що виникають унаслідок різних видів діяльності підприємства?

6 Який елемент «дерева рішень» позначає випадкову подію:

- a) коло;
- b) квадрат;
- c) трикутник;
- d) стрілка;
- e) ромб?

7 У чому полягає процес «згортання дерева рішень»:

- a) у викресленні найменш ймовірних гілок;
- b) у побудові підсумкового балансу підприємства за різних варіантів реалізації фінансової стратегії;
- c) у формуванні гілок згідно з найбільш ймовірними рішеннями менеджменту;
- d) в обчисленні очікуваних значень з кінця до початку;
- e) у розрахунку чистого прибутку за базовим сценарієм?

8 Що зазначають на гілках, які виходять із вузла випадку:

- a) ймовірності можливих результатів;
- b) рівень можливого ризику;
- c) вартість активів, що формуються в разі настання такого випадку;
- d) можливі варіанти зміни коефіцієнтів рентабельності;
- e) значення IRR для різних варіантів сценарію?

9 Який підхід найкраще підходить для вибору стратегій серед альтернатив із невизначеними наслідками:

- a) горизонтальне стратегічне планування;
- b) прогнозування за методом середніх;

- с) динамічне дисконтування;
- d) альтернативне бюджетування;
- e) метод «дерева рішень»?

10 Як у моделюванні враховують різний ступінь впливу факторів на фінансові результати:

- a) через визначення NPV;
- b) через аналіз чутливості;
- с) через обчислення показників рентабельності;
- d) за допомогою моделі Мак-Кінсі;
- e) через обчислення податкового навантаження за різних умов діяльності підприємства?

ТЕМА 7

СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БІЗНЕСУ

7.1 Поняття вартості бізнесу та стратегічна мета її зростання

Стрімкі зміни ринкового середовища та посилення конкуренції змушують підприємства зосереджуватися на довгостроковій цілі – **збільшенні вартості бізнесу**. Вартість компанії відображає сукупний фінансовий результат діяльності та рівень добробуту її власників. До того ж вона забезпечує реалізацію інтересів різних стейкхолдерів (інвесторів, кредиторів, працівників), слугуючи інтегральним показником успішності. Як зазначають дослідники, *«вартість підприємства відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Вартість підприємств є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування»*. Відтак зростання вартості бізнесу в сучасних умовах розглядається як одна з ключових стратегічних цілей корпоративного управління.

Перш ніж говорити про управління вартістю, важливо з'ясувати **поняття «вартість бізнесу»**. В економічній теорії під вартістю бізнесу зазвичай розуміють грошову оцінку компанії – тобто суму, яку готові заплатити за підприємство на ринку за певних умов. Вартість може набувати різних форм залежно від контексту: ринкова вартість (капіталізація на біржі), інвестиційна вартість (цінність для конкретного інвестора з урахуванням його цілей), ліквідаційна вартість (кошти від продажу активів у разі припинення бізнесу) тощо. Вартість не є фіксованим фактом – це оцінне судження, що залежить від очікувань щодо майбутніх доходів компанії та вибраного методу оцінки. З позиції фінансового менеджменту фундаментальну (або «істинну») вартість бізнесу визначають дисконтованою сумою всіх майбутніх чистих грошових потоків, які генерує підприємство. Отже, **ключовим фактором вартості** є спроможність бізнесу створювати прибуток і грошові потоки у довгостроковій перспективі.

Чому зростання вартості бізнесу визначається стратегічною метою? Тому що воно прямо пов'язане зі зростанням добробуту власників (акціонерів). У традиційній парадигмі корпоративного управління максимізація багатства акціонерів розглядається як пріоритетна ціль фінансової стратегії підприємства. Збільшення ринкової вартості власного капіталу означає приріст капіталу інвесторів, підвищення привабливості компанії в очах потенційних партнерів та кредиторів, і, зрештою, свідчить про успішність реалізованої бізнес-моделі. Вартість бізнесу інтегрує фінансові показники (дохідність, рентабельність, структуру капіталу) і відображає здатність компанії забезпечувати конкурентні переваги. Тому **стратегічне управління** – це не лише про короткостроковий прибуток, а й про побудову вартості в довгостроковому вимірі. Компанії, орієнтовані на вартість, зазвичай приділяють увагу інвестиціям у проекти з позитивною чистою теперішньою вартістю, оптимізації структури ресурсів та створенню стійких джерел прибутку.

Необхідно зазначити, що підвищення вартості бізнесу вигідне не лише акціонерам, а й іншим зацікавленим сторонам – стейкхолдерам (рис. 7.1). Зростаюча компанія створює нові робочі місця, більше сплачує податків та інвестує в розвиток, що позитивно впливає на економіку. Звичайно, збереження балансу між інтересами акціонерів та широкого кола стейкхолдерів важливе – сучасні концепції стійкого розвитку доповнюють вартісно-орієнтований підхід вимогою враховувати екологічні та соціальні аспекти. Проте фундаментально **вартість бізнесу** залишається інтегральним критерієм ефективності діяльності підприємства та його життєздатності в довгостроковій перспективі. Саме тому формування та реалізація фінансової стратегії підприємства завжди мають орієнтуватися на кінцевий результат – зростання вартості компанії.

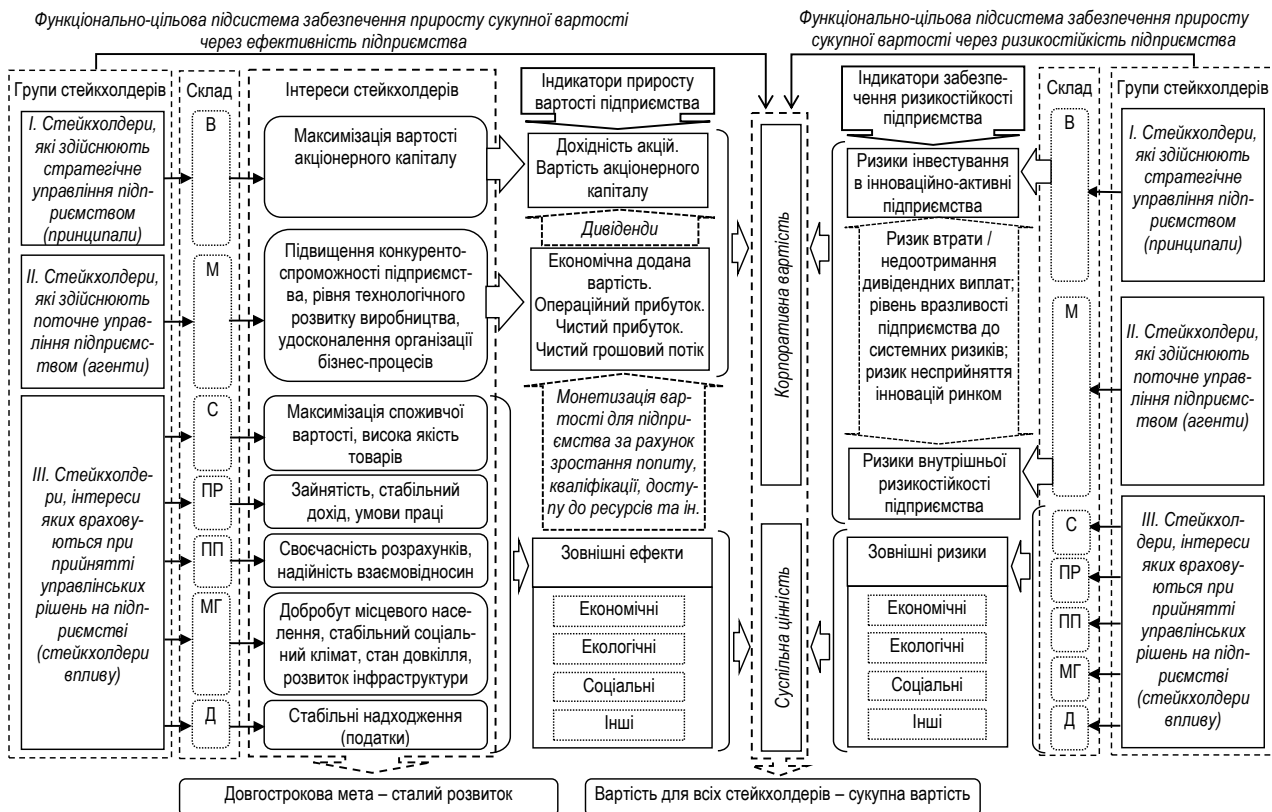


Рисунок 7.1 – Стейкхолдерська концепція вартісно-орієнтованого управління діяльністю підприємств: В – власники підприємства (акціонери, інвестори); М – менеджери вищого та середнього рівнів; С – споживачі; ПР – працівники; ПП – постачальники та партнери; МГ – місцеві громади; Д – держава

7.2 Підходи до стратегічного управління вартістю бізнесу

За останні десятиліття у практиці фінансового менеджменту виробилися спеціальні **підходи та інструменти, що допомагають менеджерам управляти вартістю компанії на стратегічному рівні**. Починаючи з 1980-х років провідні корпорації світу поступово перейшли від акценту лише на бухгалтерські показники (наприклад, прибуток чи рентабельність) до концепції **вартісного менеджменту**, де головним орієнтиром є максимізація ринкової вартості фірми. У західній літературі це отримало назву *Value-Based Management (VBM)* – «**управління, засноване на вартості**». Розглянемо основні елементи цього підходу й пов'язані з ним концепції, зокрема показник *Economic Value Added (EVA)*, та методи стратегічного фінансового аналізу, які застосовують для оцінення та підвищення вартості бізнесу.

Value-Based Management (VBM) – це філософія управління, що ставить підвищення довгострокової вартості компанії в основу всіх управлінських рішень. Інакше кажучи, будь-який стратегічний чи операційний крок оцінюють з погляду того, як він вплине на вартість бізнесу в перспективі. Така концепція виникла в США у 1980-х і набула поширення по всьому світу. На практиці VBM означає, що компанія визначає кількісні цілі щодо зростання вартості (наприклад, заданий темп приросту капіталізації або цільові показники EVA/ROI) і впроваджує систему показників, стимулів та процесів, які забезпечують досягнення цих цілей.

Основна ідея VBM полягає в тому, що **менеджмент усіх рівнів має бути залучений до процесу створення вартості**. Не лише фінансовий директор, а й керівники бізнес-підрозділів, лінійні менеджери – кожен повинен ухвалювати рішення, маючи на увазі вплив на кінцеву цінність компанії. Як зазначається в навчальній літературі, упровадження системи управління вартістю вимагає від персоналу глибокого розуміння принципів і резервів створення вартості бізнесу. Компанія повинна навчитися виявляти фактори, що генерують вартість (такі як темпи зростання продажів, маржинальність, обіг капіталу, витрати на капітал), і постійно працювати над їх поліпшенням.

У межах VBM часто вибудовується *ієрархія показників* – так зване «дерево вартості». На верхньому рівні – показник вартості компанії (наприклад, ринкова капіталізація чи вартість бізнесу за оцінкою DCF). Цей підсумковий показник розкладається на складники: **ключові драйвери вартості** – дохід, операційний прибуток, інвестиції в активи, вартість капіталу тощо. Далі для кожного драйвера встановлюють свої KPI та плани (наприклад, темп приросту виторгу, рентабельність операційної діяльності, оборотність активів). Відповідно менеджмент отримує чіткі орієнтири, якими необхідно керуватися, аби досягти головної мети – підвищення вартості бізнесу.

Приклад: якщо стратегічна ціль – збільшити ринкову капіталізацію компанії на 50 % за п'ять років, то у межах VBM це буде перекладено на конкретні фінансові цілі: зростання доходів на певний відсоток

щороку, підвищення операційної маржі на n пунктів, оптимізація інвестованого капіталу, зниження вартості залучення капіталу (WACC) тощо. Кожен із цих факторів контролюється та мотивується. Важливо, що VBM охоплює не лише фінансове планування, а й систему винагороди менеджерів – останні отримують бонуси, прив'язані до досягнення вартісних показників (наприклад, до приросту EVA або акціонерної вартості), а не тільки до короткострокового прибутку. Це стимулює ухвалення рішень, корисних для довгострокового розвитку бізнесу, навіть якщо в короткому періоді такі рішення можуть знизити бухгалтерський прибуток.

Підсумовуючи, *вартісно-орієнтований менеджмент* – це холістичний підхід, який інтегрує стратегію, фінанси та операційну діяльність навколо мети максимізації цінності компанії для власників. Провідні світові компанії вже давно працюють за цим принципом. Наприклад, корпорація **General Electric** у 1990-х роках запровадила практику оцінення всіх бізнес-підрозділів за показником доданої вартості для акціонерів, продаючи або реорганізовуючи ті напрями, що не створювали достатньо вартості. Сучасний розвиток VBM привів до концепції **Managing for Value (MFV)** – управління заради вартості – коли принцип створення цінності пронизує щоденну діяльність кожного менеджера, а не лише стратегічні рішення.

Показник Economic Value Added (EVA)

Для практичного вимірювання створеної компанією вартості фінансисти запропонували низку спеціальних індикаторів. Найвідоміший із них – **Economic Value Added (EVA)**, або «*економічна додана вартість*». Показник EVA був розроблений консультантами Stern Stewart у 1990-х і ґрунтується на концепції залишкового прибутку (*Residual Income*). Ідея EVA полягає в тому, щоб оцінити, **скільки насправді додано вартості за певний період** після врахування витрат на весь залучений капітал. Формула EVA може бути записана так:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (7.1)$$

де $NOPAT$ – чистий операційний прибуток після оподаткування,
 C – інвестований капітал (власний + позиковий),

WACC – середньозважена вартість капіталу (відсоткова ставка, яку компанія платить за користування власним і позиковим капіталом).

Є й альтернативний запис:

$$EVA = (ROI - WACC) \cdot C, \quad (7.2)$$

де ROI – рентабельність інвестованого капіталу.

Отже, EVA показує, чи компанія заробила за період більше, ніж коштувало залучення капіталу для цього заробітку. Якщо $EVA > 0$ – створено додану вартість (прибутковість перевищила витрати на капітал), якщо $EVA < 0$ – вартість знижується (дохідність бізнесу не покриває навіть вартості ресурсів).

Цей показник цінний тим, що дозволяє транслювати абстрактне поняття «зростання вартості компанії» у конкретні цифри на рівні річного планування. EVA використовують для оцінення ефективності як **компанії загалом, так і окремих підрозділів** чи проєктів. Постійно позитивне значення EVA свідчить, що управлінські рішення якісні та ведуть до збільшення ринкової вартості компанії. Навпаки, від’ємний EVA сигналізує про проблеми – компанія не генерує достатньої віддачі на вкладений капітал, тож потрібно вживати заходів (скорочувати витрати, виходити з не вигідних напрямів, переглядати інвестиційну політику тощо). Менеджери можуть розкласти EVA на фактори та визначати, *за рахунок чого можна його підвищити*. Формула EVA показує, що є кілька шляхів:

- **збільшення NOPAT** – тобто зростання операційного прибутку після податків. Це досягається за допомогою нарощення виторгу (збільшення продажів, розширення ринків) та/або підвищення рентабельності (оптимізація витрат, підвищення продуктивності). Більший прибуток за незмінного капіталу підвищує EVA й додає вартості;

- **зменшення WACC** – оптимізація структури капіталу, здешевлення фінансування. Наприклад, залучення дешевшого боргу, підвищення кредитного рейтингу, ефективне використання податкового щита. Нижчий WACC означає, що поріг окупності проєктів знижується, а більше інвестиційних можливостей матимуть $EVA > 0$;

– **оптимізація інвестованого капіталу (C)** – підвищення ефективності використання активів. Сюди входить продаж або реорганізація низькодохідних активів, скорочення надлишкових запасів і дебіторської заборгованості, прискорення обігу капіталу. Якщо за того самого NOPAT компанія менше «зв’язує» коштів у капіталі, її EVA зростає;

– **інвестиції в проєкти з високою віддачею (ROI)** – спрямування капіталу в ті напрями, де очікувана рентабельність перевищує WACC і уникання інвестицій із низькою віддачею. Це аспект стратегічного планування: розподіл ресурсів між бізнес-одинацями на основі їх потенціалу створення вартості (принцип портфельного менеджменту).

Популярність EVA зумовлена відносною простотою розрахунку та зрозумілістю для менеджерів. Багато міжнародних корпорацій упровадили EVA як основу системи управлінського обліку й мотивації в 1990-х роках. Наприклад, компанія **Coca-Cola** відома тим, що свого часу використовувала EVA для оцінки результатів підрозділів: бонуси менеджерів залежали від приросту EVA, що стимулювало постійно шукати резерви збільшення вартості. В Україні концепція EVA також знайшла відображення у практиці деяких великих підприємств, особливо в тих, що залучають західний капітал і прагнуть відповідати кращим світовим практикам фінансового менеджменту.

Зауважимо, що EVA – не ідеальний показник: він потребує цілої низки коригувань бухгалтерських даних (наприклад, амортизації, капіталізації певних витрат на дослідження тощо) для точного відображення економічного прибутку. Упровадження EVA може стикатися з методичними труднощами, проте концептуально цей індикатор привчає менеджмент мислити в категоріях вартості, а не лише прибутку.

Постійне збільшення EVA еквівалентне зростанню ринкової капіталізації компанії в довгостроковому періоді, що підтверджується формулою: ринкова додана вартість (MVA) фірми дорівнює дисконтованій сумі всіх майбутніх EVA.

7.3 Приклади успішного стратегічного управління вартістю бізнесу

Розглянемо декілька **реальних прикладів**, які ілюструють, як стратегічні рішення здатні істотно збільшити вартість компанії – як у міжнародній практиці, так і в Україні. Серед успішних кейсів потрібно згадати такі заходи, як залучення інвестицій та вихід на біржу, масштабні реорганізації бізнесу, а також вдалі угоди злиття й поглинання.

Українська практика

Залучення стратегічних інвестицій (Grammarly). Український технологічний стартап **Grammarly**, що розробляє AI-сервіс перевірки письма англійською, демонструє потужне зростання вартості завдяки залученню зовнішнього капіталу. У листопаді 2021 року Grammarly залучила понад \$200 млн у межах нового раунду інвестування, після чого оцінка компанії зросла до \$13 млрд. Цей раунд зробив Grammarly, засновану у 2009 році трьома українцями, однією з найдорожчих приватних компаній українського походження. Отримані інвестиції були спрямовані на прискорення розвитку продуктів, розширення команди та глобальну експансію. Стратегія фокусування на інноваціях у сфері штучного інтелекту, які забезпечують якість продукту, у поєднанні з грамотним залученням капіталу від відомих світових інвесторів (Baillie Gifford, BlackRock тощо) дозволила Grammarly не тільки швидко наростити доходи, а й підвищити свою ринкову вартість у рази. Цей приклад демонструє, як **стартап-«єдиноріг»** (а тепер вже «декакорн») реалізує стратегію управління вартістю через масштабування бізнесу та інвестиції у зростання.

Вихід на міжнародний фондовий ринок компанії МНР (Миронівський хлібопродукт). Один із найуспішніших прикладів стратегічного фінансового рішення в українському агробізнесі – **ІРО компанії МНР**. Ця компанія – провідний виробник курятини (бренд «Наша Ряба») – у 2008 році провела первинне публічне розміщення акцій на Лондонській фондовій біржі. Унаслідок такого розміщення компанія залучила близько \$322 млн, а її ринкова капіталізація становила прибли-

зно \$1,7 млрд. Залучені кошти МНР спрямувала на розширення виробничих потужностей (закупівлю земель, розвиток зернового напрямку як бази кормів та наروщення птахівничих комплексів). Стратегія виходу на біржу дозволила компанії отримати доступ до відносно дешевого капіталу для експансії, підвищити свою прозорість і міжнародну репутацію. Як наслідок, МНР не лише стала першим українським аграрним бізнесом, що успішно закріпився на міжнародному фінансовому ринку, а й істотно зросла у вартості: ефективне використання залучених інвестицій забезпечило компанії лідерство в галузі та стабільне збільшення ринкової капіталізації протягом наступних років. Цей кейс ілюструє, як **стратегічне рішення про IPO** може бути інструментом управління вартістю – відкривши доступ до капіталу, підприємство отримує ресурс для реалізації зростання, що підвищує його вартість для акціонерів.

Міжнародне розширення та IPO технологічної компанії (GitLab). Ще один показовий випадок – компанія **GitLab**, заснована співпрацею українського розробника Дмитра Запорожця та голландського підприємця Сіда Сібранді. GitLab, яка почалася як opensource-проект у 2011 році, набула глобального масштабу завдяки віддаленій моделі роботи та венчурному фінансуванню. Кульмінацією цього зростання став вихід GitLab на NASDAQ у жовтні 2021 року. Під час дебюту акції компанії зросли на 35 % вище від ціни IPO, унаслідок чого ринкова капіталізація GitLab сягнула приблизно \$14,9 млрд. Це разюче перевищило оцінку \$6 млрд, яку компанія мала на початку 2021 року під час останнього раунду фінансування. Отже, **відкрите розміщення акцій більше ніж подвоїло вартість GitLab**, відображаючи високий апетит інвесторів до технологічних бізнесів, що швидко зростають. Стратегічний мотив IPO для GitLab полягав не лише в залученні коштів (\$801 млн було залучено під час розміщення), а й у підвищенні впізнаваності компанії серед корпоративних клієнтів та зміцненні довіри. За словами Сіда Сібранді, публічність допомагає вести перемовини на рівні СІО / СТО великих корпорацій. Як наслідок, GitLab отримала потужний імпульс для подальшого зростання, а приклад компанії підкреслює, як **грамотна стратегія масштабування та виходу на біржу** здатна примножити капіталізацію фірми в короткі строки.

Міжнародна практика

Інноваційна стратегія та зростання капіталізації (Apple Inc.).

Компанія **Apple** є однією з найяскравіших ілюстрацій того, як стратегічне управління, зорієнтоване на довгострокову цінність, приводить до феноменального збільшення вартості бізнесу. У кінці 1990-х Apple була на межі банкрутства, але зміна стратегії під керівництвом Стіва Джобса – фокус на інноваційних продуктах (iPod, а згодом iPhone), створення унікальної екосистеми пристроїв і сервісів, акцент на дизайні та якості – кардинально змінила траєкторію компанії. Ринкова капіталізація Apple зросла з менш ніж \$5 млрд наприкінці 1990-х до **\$1 трильйона у 2018 році**, коли Apple стала першою американською компанією, що досягла такої оцінки. Далі зростання продовжилося: у 2020 році капіталізація перевищила \$2 трлн, а станом на грудень 2024 року – близько \$3,68 трлн. Цей приголомшливий результат – наслідок стратегічного бачення, яке *«вийшло за межі звичайних персональних комп'ютерів і охопило мобільні пристрої та гаджети»*. Apple вдалося поєднати технологічні інновації з масовим ринковим успіхом, установивши преміальні ціни й високі маржинальні показники. *«Продукти Apple є популярними та мають щедрі прибуткові маржі»*, що робить компанію надзвичайно високовартісною. Водночас стратегія бренду, орієнтація на продуктивність і дизайн сформували лояльну базу споживачів і стійкі конкурентні переваги. У підсумку Apple не просто максимізувала поточні прибутки – вона побудувала довгострокову *цінність бренду та екосистеми*, що конвертується у величезну ринкову вартість.

Реорганізація корпоративної структури (Google → Alphabet).

Значного підвищення вартості бізнесу можна досягти шляхом стратегічної реорганізації компанії, що підвищує прозорість і ефективність управління. Приклад – реорганізація компанії **Google** у холдинг **Alphabet** у 2015 році. Метою цього кроку було виділити інноваційні «побічні» проекти Google (наприклад, дослідницькі підрозділи X, Verily, Waymo) в окремі структури під егідою Alphabet, залишивши основний прибутковий бізнес (Google Search, YouTube, реклама) у окремій дочірній компанії Google. Інвестори позитивно оцінили такий

крок: вже за перші півроку після оголошення реорганізації капіталізація Alphabet зросла приблизно на \$200 млрд, майже **подвоївши попередню вартість Google**. Вражає, що це сталося *«без жодних принципово нових продуктів – просто завдяки стабільному генеруванню прибутків і більшій прозорості витрат»* після реорганізації. Фактично Alphabet зміг «розкрити» приховану вартість, зробивши бізнес більш зрозумілим для ринку та підвищивши дисципліну витрат (інвестори отримали окрему звітність з основного бізнесу Google і зі збиткових «Other Bets», що додало довіри). Як наслідок, у лютому 2016 року Alphabet на деякий час обігнав Apple і став найдорожчою публічною компанією світу. Цей кейс підтверджує, що **структурні зміни** – спінофи, поділ бізнесу, виділення підрозділів – можуть бути потужним стратегічним інструментом зростання вартості, особливо коли різні напрями бізнесу мають різну прибутковість і профіль ризиків. Правильна структура дозволяє кожному напрямку реалізувати свій потенціал оцінки, а акціонерам – краще розуміти, за що вони платять.

Вдале стратегічне злиття та поглинання (M&A). Механізм M&A часто використовують для реалізації стратегій зростання вартості шляхом синергії бізнесів. Прикладом глобального успіху є покупка компанією **Facebook (Meta)** у 2012 році фотосервісу **Instagram**. На момент придбання за ~\$1 млрд Instagram був невеликим стартапом із 13 співробітниками, що здавалося надто високою ціною. Проте керівництво Facebook стратегічно оцінило майбутній потенціал Instagram – доступ до молодіжної аудиторії, загрозу як конкурента й можливості монетизації. Результат перевершив сподівання: під крилом Facebook Instagram зростав вибуховими темпами (з ~30 млн користувачів у 2012 до понад 2 млрд у 2023) і став гігантом соцмереж. За оцінками аналітиків Bloomberg, сьогодні Instagram **оцінюється понад \$100 млрд**, роблячи величезний внесок у ринкову вартість компанії Meta. Отже, придбання за \$1 млрд трансформувалося в актив, цінність якого зросла в 100 разів – справжня стратегічна інвестиція. Цей кейс підкреслює, що **грамотне стратегічне M&A** здатне створювати колосальну додану вартість: поєднання ресурсів, технологій і аудиторій двох компаній може генерувати синергію, яка значно перевищує початкові витрати на

угоду. Для успіху подібних угод важливо правильно оцінити майбутні вигоди та успішно інтегрувати придбану компанію в бізнес-процеси – Facebook у випадку з Instagram впорався з цим блискуче, зберігши бренд і унікальність сервісу, водночас використавши свої ресурси для глобального масштабування продукту.

Звичайно, приклади успішного управління вартістю не обмежуються наведеними. Можна згадати стратегічні перетворення на кшталт реструктуризації компаній (наприклад, поділ конгломератів на більш спеціалізовані бізнеси, що часто призводить до зростання сукупної капіталізації частин), агресивні інвестиційні стратегії (як у **Amazon**, яка роками реінвестувала прибутки для завоювання ринку, що в підсумку зробило її однією з найдорожчих компаній світу), або ефективні програми викупу акцій (buyback), які в певних ситуаціях теж підвищують вартість акцій, якщо компанія недооцінена. Але спільним знаменником успішних кейсів є те, що **керівництво ухвалювало рішення, виходячи з довгострокового ефекту на цінність бізнесу** – чи то шляхом залучення ресурсів для зростання, чи оптимізації структури, чи придбання стратегічних активів.

7.4 Виклики та ризики реалізації стратегій управління вартістю

Упровадження вартісно-орієнтованого управління – завдання не з легких. На шляху до стратегічної мети максимізації вартості бізнесу менеджмент стикається з низкою **викликів та ризиків**. Розглянемо основні з них.

Складність вимірювання та визначення вартості. Поняття вартості багатовимірне і залежить від майбутніх прогнозів, тому точно виміряти «істинну» вартість бізнесу важко. Оцінка компанії базується на припущеннях щодо майбутніх грошових потоків, ставок дисконту, темпів зростання – усе це містить невизначеність. Внутрішні управлінські показники на кшталт EVA також чутливі до облікових коригувань. Через це стратегія, побудована на зростанні вартості, іноді на-

штовхується на **проблему вимірюваності**: менеджерам буває непросто встановити чіткі метрики й цілі. Існує ризик зосередитися на спрощених проксі-показниках (наприклад, ROE чи EPS) замість реальної вартості, що може викривити ухвалення рішень. Отже, визначення коректних KPI, що дійсно корелюють із ринковою вартістю, – одне з перших методологічних завдань VBM.

Опір змінам та культурні бар'єри. Перехід до вартісно-орієнтованого управління часто вимагає **істотної зміни корпоративної культури**. Співробітники всіх рівнів мають почати думати в категоріях створення вартості, а не лише виконання плану з прибутку чи виторгу. Це може спричинити опір – люди звикли працювати «по-старому», і нова філософія здається абстрактною. Необхідність прозорості, відмова від неефективних проєктів, перегляд системи мотивації – усе це викликає природний спротив у частини персоналу. Як відзначають фахівці, **опір змінам з боку працівників і навіть керівників – поширений виклик у разі запровадження VBM**. Подолати його можна лише через потужну підтримку з боку топменеджменту (tone at the top), навчання кадрів і поступове впровадження принципів VBM, демонструючи «швидкі перемоги» й успіхи.

Небезпека короткострокового мислення. Парадоксально, але стратегія на підвищення вартості може зійти нанівець, якщо компанія надмірно зациклиться на **короткострокових фінансових показниках** замість реального створення довгострокової цінності. McKinsey звертає увагу, що багато програм VBM зазнали фіаско, бо компанії концентрувалися лише на вимірюванні вартості, а не на управлінських діях для її створення. Наприклад, менеджмент може прагнути швидко підвищити рентабельність або EVA завдяки скороченню витрат на маркетинг, інновації, персонал – це поліпшить показники в короткій перспективі, але може зашкодити майбутньому зростанню. Один із наведених випадків: компанія 5 років показувала високий економічний прибуток, підвищуючи ціни, але зрештою втратила лояльність клієнтів і не змогла підтримувати темпи росту. Отже, **ризик надто вузького фокусу на короткострокових метриках** – серйозний: фінансові показники мають інтерпретуватися з урахуванням довгострокових наслідків. Ліки

від цього – внесення в систему КРІ показників, що відображають майбутній розвиток (темпи росту, частка ринку, задоволеність клієнтів), і акцентування на стійкості бізнес-моделі.

Відсутність цілісної підтримки та залучення. Якщо ініціатива управління вартістю лишається прерогативою лише фінансового департаменту й не знаходить розуміння в інших функцій – вона приречена. *«Чимало компаній впроваджують VBM, але потім ізолюють його у фінансовому відділі – без залучення керівників вищого рівня»*, констатують аналітики. Як наслідок, рішення ухвалюються, як і раніше, виходячи з локальних показників, а не загальної цінності. Тому **виклик координації** дуже актуальний: потрібно, щоб маркетинг, операційний відділ, R&D та інші розділяли вартісну метрику успіху. Це потребує тісної командної роботи, зміни системи планування та бюджетування (щоб вони узгоджувалися зі стратегією зростання вартості), а також ревізії системи мотивації персоналу на всіх рівнях.

Ризики реалізації стратегічних заходів. Багато стратегій підвищення вартості пов'язані з масштабними змінами – злиттями, поглинаннями, реорганізаціями, виходом на нові ринки. У кожного такого кроку є свої ризики. **M&A-ризики:** можливе неповне досягнення синергії, труднощі інтеграції, культурні конфлікти, переоцінка об'єкта придбання, що, зрештою, може не збільшити, а знизити вартість об'єднаної компанії. **Ризики реструктуризації:** розподіл компанії або спіноф непрофільних активів може не виправдати сподівань, якщо, наприклад, окремі бізнеси втратять ефект масштабу чи внутрішні взаємозв'язки. **Ризики інвестиційних стратегій:** великі капіталовкладення в нові проекти (заводи, продукти) можуть не окупитися через зміни ринку або технологій. Навіть вихід на біржу – позитивний крок – наражає компанію на волатильність фондового ринку та пильну увагу публічних інвесторів, що створює постійний тиск. Тому **стратегічне управління вартістю завжди має враховувати невизначеність і ризики:** робити стрес-тести стратегій, мати плани на випадок негативних сценаріїв (якщо синергія від M&A буде вдвічі меншою? якщо ринок впаде на 20 %?).

Зовнішні фактори та системні обмеження. На жаль, навіть найкраща стратегія зі збільшення вартості може бути знівельована зовнішніми обставинами. Економічні кризи, політична нестабільність, регуляторні зміни (наприклад, різке посилення антимонопольного законодавства або оподаткування) здатні радикально вплинути на оцінну вартість бізнесу. Особливо актуально це для України, де макроекономічні та політичні ризики традиційно високі, а від 2022 року додалися ще й виклики війни. Інвестори закладають премію за ризик, що підвищує вартість капіталу (WACC) для українських компаній і ускладнює зростання їх оцінки. Отже, навіть ефективно реалізована внутрішня стратегія може не привести до зростання ринкової вартості, якщо змінилися зовнішні умови (скажімо, сектор переживає спад або країна втратила інвестиційну привабливість). Це не означає марність стратегій управління вартістю, а радше підкреслює необхідність **гнучкості та адаптивності**. Компанії повинні моніторити зовнішні зміни та бути готовими коригувати стратегію – інколи навіть жертвувати короткостроковими фінансовими цілями заради виживання, щоб у довгостроковій перспективі зберегти потенціал для зростання вартості.

Підсумовуючи, стратегічне управління вартістю – це багатовимірний процес, який потребує компетентності, згуртованості команди та системного підходу. За правильного впровадження та підтримки воно здатне дати відчутні плоди (як ми бачили на прикладах успішних компаній). Проте менеджери повинні усвідомлювати, що шлях до максимізації вартості сповнений викликів: від внутрішніх (людський фактор, якість реалізації) до зовнішніх (ринкові умови). Уникнення типових помилок – наприклад, надмірний акцент на цифрах замість дій, нехтування майбутнім заради сьогодення, відсутність залученості персоналу – є критично важливим для успіху програм VBM. У кінцевому підсумку **стале зростання вартості** досягається компаніями, які навчилися балансувати фінансову дисципліну з підприємницьким стратегічним баченням, ухвалюючи рішення на користь довгострокового розвитку.

Практикум до теми 7

✓ **Провести розрахунок EVA.** Використовуючи дані реальної фінансової звітності підприємств, провести розрахунок показника EVA за три останні роки. Для розрахунків можна скористатися методичною таблицею. Обговорити, завдяки чому це могло бути досягнуто (наприклад, зростання операційного прибутку, ефективно використання активів, здешевлення капіталу тощо).

✓ **Групова вправа: побудова «дерева вартості».** Здобувачі об'єднуються в малі групи (2–3 особи) для виконання творчого завдання. Вибрати одне з відомих українських підприємств. **Суть вправи:** побудувати «дерево вартості», визначаючи ключові драйвери створення цінності. «Дерево вартості» – це діаграма, яка каскадує цільовий показник (наприклад, EVA або ринкову вартість акцій) на фактори, які на нього впливають.

Завдання груп: визначити, які показники є *безпосередніми факторами* вартості для компанії. Наприклад, у фінансовому вимірі EVA драйверами є операційний прибуток (впливає NOPAT), обсяг інвестованого капіталу та його вартість (WACC). Операційний прибуток, зі свого боку, залежить від виручки та операційних витрат; виручка – від обсягу продаж і ціни; витрати – від ефективності виробництва, закупівель тощо. У нефінансовому вимірі драйверами можуть бути задоволеність клієнтів, якість продукту, інновації – усе, що опосередковано впливає на доходи чи витрати.

Презентація й обговорення: кожна група коротко репрезентує своє «дерево вартості». Обговорити, які фактори є **ключовими** (за принципом Парето 20/80, тобто які з них визначають більшу частину вартості). Наприклад, темпи зростання прибутку, рентабельність інвестованого капіталу, ризики тощо – усе це ключові чинники цінності бізнесу. Студенти роблять висновок, що **управління вартістю** = управління її факторами, і розуміння структури «дерева вартості» допомагає менеджерам бачити, на які саме важелі натискати для збільшення EVA та ринкової вартості.

✓ **Аналіз кейса (українська практика):** агрохолдинг МХП (Миронівський хлібопродукт) у 2024 році здійснив низку поглинань компаній в Україні та за кордоном (Хорватія, Велика Британія, Саудівська Аравія) на суму понад \$40 млн (inventure.com.ua). Мета – розширення присутності на міжнародних ринках, вертикальна інтеграція та зміцнення ланцюгів постачання. Проаналізувати, **як такі придбання можуть вплинути на вартість МХП:** які потенційні вигоди (нові ринки, синергія, зростання доходів) та ризики (інтеграція компаній, культурні розбіжності, можливе перевитрачання капіталу) існують.

✓ **Аналіз кейса (міжнародна практика):** компанія XYZ Corp (умовна назва) розглядає вихід на IPO проти альтернативи залучення приватних інвестицій для фінансування зростання. Проаналізувати плюси та мінуси IPO (отримання капіталу, публічність, зростання ринкової оцінки бізнесу) та порівняти з приватним фінансуванням (менше розмиття власності, гнучкість, але обмежені ресурси). Мета обговорення – зрозуміти, як стратегія фінансування зростання впливає на цінність компанії та позиції акціонерів.

✓ **Ділова гра: стратегічне рішення.** Проводять симуляцію важливого фінансово-стратегічного рішення, де здобувачі грають ролі та повинні домовитися / вирішити, як діяти. **Сценарій гри:** Рада директорів компанії «Gamma Inc.» обговорює, як максимально збільшити вартість бізнесу в наступні 3–5 років. На столі три варіанти стратегії:

- **варіант А – М&А:** придбати меншу конкурентну компанію для збільшення частки ринку (швидке зростання, синергія, але великі витрати капіталу та ризики інтеграції);
- **варіант В – IPO:** вийти на фондовий ринок, залучити капітал від публічного розміщення акцій та спрямувати його на експансію (можливість залучити значні кошти та підвищити публічну цінність компанії, але розмивання частки власників, регуляторні вимоги, розкриття інформації);
- **варіант С – органічне зростання:** розширювати бізнес поступово, реінвестуючи прибутки й беручи довгострокові кредити за потреби (нижчі ризики інтеграції, контроль над

бізнесом зберігається, але повільніше масштабування та зростання вартості може поступатися М&А).

Ролі: здобувачів поділяють на 3–4 групи. Кожна група – це умовно різні стейкхолдери компанії або різні консультанти.

- Група 1 «*Фінансовий директор та команда фінансистів*» – аналізують цифри, оцінюють ефект на фінансові показники та вартість (наприклад, чи окупиться М&А, який може бути Р/Е після ІРО, як виросте EBITDA тощо).
- Група 2 «*Топменеджмент із операцій*» – фокусується на практичних наслідках: чи готові процеси до поглинання іншої фірми, чи є достатній потенціал для органічного росту, які ризики виконання стратегії.
- Група 3 «*Акціонери / власники*» – їх турбує частка власності, контроль і максимізація багатства. Вони зважують, чи варто ділитися власністю через ІРО, чи краще ризикнути з М&А для стрибка у вартості.
- (За потреби може бути Група 4 – «*Незалежні експерти / консультанти*», які слухають аргументи інших і надають свою оцінку).

Завдання гри: кожна група повинна протягом ~10 хв підготувати свою позицію – який варіант стратегії вони підтримують і чому, з погляду їх ролі. Необхідно використати як кількісні аргументи (наприклад: «*М&А збільшить наш виторг на 50 % одразу, що може підвищити вартість бізнесу, адже швидке зростання бізнесу є головним плюсом М&А. За оцінками, синергія дасть +5 млн дол. до річного прибутку*»), так і якісні аргументи («*ІРО підвищить впізнаваність бренду й довіру партнерів, але втрачаємо частину контролю*»).

- **Дискусія та рішення:** після підготовки групи-«делегації» збираються на «засідання ради» (можна розсадити представників груп разом або виступати по черзі). Кожна група викладає свою позицію й наводить доводи.

- Після раунду аргументів групи мають ще 2–3 хв на внутрішнє обговорення, чи не змінили вони думку, й остаточно визначитися. Потім відбувається **голосування**: яку стратегію вибрати (можна голосувати від імені «членів ради» або просто демократично всією групою студентів).
- **Рефлексія гри**: визначити, що було найважче в ухваленні рішення, який новий погляд здобувачі для себе відкрили. Наголошують, що **немає абсолютно правильних рішень**, є різні шляхи, але кожен необхідно оцінювати через *вартісну призму*. У реальному житті рішення ухвалюють з урахуванням стратегії, ризиків і очікуваної віддачі для акціонерів. Ділова гра дозволяє студентам відчувати цей процес.

Завдання для самостійної роботи до теми 7

1 Баланс інтересів стейкхолдерів. Чи завжди максимізація вартості для акціонерів сумісна з інтересами інших стейкхолдерів (працівників, клієнтів, суспільства)? Які можливі конфлікти та як компанія може їх вирішувати у стратегічному управлінні?

2 Вимірювання вартості. Які показники, на вашу думку, найкраще відображають успіх компанії у створенні вартості? Чи достатньо використовувати EVA та подібні метрики, чи потрібно доповнювати їх іншими (наприклад, нематеріальні показники типу рівня інновацій)?

3 Короткострокові цілі або довгострокова вартість. Як компанії необхідно діяти, якщо заходи для підвищення довгострокової вартості (наприклад, інвестиції в R&D) призводять до погіршення короткострокових фінансових результатів? Як переконати інвесторів і працівників підтримати такі рішення?

4 Українські реалії. Які специфічні виклики стоять перед українськими компаніями у впровадженні вартісно-орієнтованого підходу? Чи є відмінності порівняно з західними компаніями (з огляду на доступ до капіталу, ринкове середовище, воєнний та політичний ризики)? Поділіться думками, як українському бізнесу успішно підвищувати свою вартість у сучасних умовах.

5 Стратегії М&А. Які приклади невдалих злиттів / поглинань ви можете згадати й чому, на вашу думку, у тих випадках не вдалося збільшити вартість об'єднаної компанії? Як це пов'язано з критеріями, за якими потрібно оцінювати потенційні М&А угоди перед їх реалізацією?

Тестові запитання до теми 7

1 Яке стратегічне завдання є центральним у вартісно-орієнтованому управлінні компанією:

- a) досягнення найнижчої собівартості продукції;
- b) максимізація довгострокової вартості бізнесу;
- c) забезпечення миттєвого прибутку, який можна спрямувати на виплату дивідендів;
- d) оптимізація грошових потоків у межах звітного періоду;
- e) підвищення рівня обізнаності бренду?

2 Яка концепція передбачає ухвалення рішень на всіх рівнях із орієнтацією на приріст вартості компанії:

- a) Lean Management;
- b) Activity-Based Costing;
- c) Total Quality Management;
- d) Target Costing;
- e) Value-Based Management?

3 Який показник використовують для оцінки ефективності створення вартості після врахування вартості капіталу:

- a) Economic Value Added (EVA);
- b) Earnings Before Taxes (EBT);
- c) Return on Equity (ROE);
- d) EBITDA;
- e) Net Present Value (NPV)?

4 Що означає $EVA < 0$ у стратегічному аналізі:

- a) компанія повністю фінансується за рахунок власного капіталу;
- b) доходи компанії перевищують витрати;
- c) компанія працює на рівні беззбитковості;
- d) знижується оборотність активів;

е) компанія знищує вартість?

5 *Що є основною метою «дерева вартості» в системі VBM:*

- а) сформуванати план підвищення вартості компанії;
- б) визначити граничну норму рентабельності;
- с) розкласти кінцеву вартість на ключові драйвери та показники;
- д) побудувати комунікаційну вартісну фінансову стратегію;
- е) визначити потребу у фінансовій реструктуризації?

6 *У чому полягає ключовий ризик надмірної фіксації на EVA:*

- а) ігнорування нематеріальних факторів вартості;
- б) перевищення WACC над ROI;
- с) переоцінка капіталізованих витрат;
- д) недооцінка короткострокових витрат;
- е) збільшення ліквідності активів?

7 *Як стратегічний фінансовий аналіз відрізняється від традиційного:*

- а) зосереджений на майбутніх грошових потоках;
- б) фокусується на операційній рентабельності;
- с) ураховує лише історичні дані;
- д) будується лише на фінансовій звітності;
- е) ігнорує макроекономічні чинники?

8 *Який із наведених драйверів прямо впливає на зростання EVA:*

- а) збільшення відстрочених податків;
- б) підвищення обсягу короткострокових зобов'язань;
- с) зниження частки власного капіталу;
- д) зниження WACC;
- е) збільшення дебіторської заборгованості?

9 *Який показник застосовують для оцінення вартості бізнесу через дисконтовану суму майбутніх EVA:*

- а) Earnings per Share (EPS);
- б) Internal Rate of Return (IRR);
- с) Free Cash Flow (FCF);
- д) Net Operating Profit (NOPAT);
- е) Market Value Added (MVA)?

ТЕМА 8

ФОРМУВАННЯ СТРАТЕГІЇ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА (ESG)

8.1 ESG-фактори як критерії сталості бізнесу

ESG-стратегія – це стратегія сталого розвитку бізнесу, що враховує три ключові аспекти: Environmental (довкілля), Social (соціальна сфера) та Governance (корпоративне управління). Вона визначає, як підприємство мінімізує негативний вплив на навколишнє середовище, піклується про працівників і суспільство та дотримується високих стандартів управління й етики. Фактично ESG-стратегія інтегрується в загальну бізнес-стратегію компанії та слугує «дорожньою картою» довгострокового розвитку, що збалансовує прибутковість із відповідальністю.

Сьогодні впровадження ESG-принципів уже не є просто іміджевим кроком – це **вимога часу**. Інвестори й кредитори дедалі частіше оцінюють компанії за ESG-показниками під час ухвалення рішень. Зокрема, в Європейському Союзі з 2024 року набули чинності нові стандарти нефінансової звітності (CSRD), які зобов'язують великі компанії – а згодом і їхніх партнерів, зокрема українських – готувати детальні звіти зі сталого розвитку. До того ж доступ до міжнародного фінансування та програм відбудови України значною мірою залежатиме від відповідності бізнесу ESG-критеріям. Наприклад, голова правління Ощадбанку зазначає, що без упровадження ESG-стандартів українська економіка «не побачить значної частини закордонної допомоги», а дотримання ESG може навіть знизити відсоткові ставки за комерційними кредитами. Отже, тема ESG-стратегії є надзвичайно актуальною для сучасних підприємств, особливо для фінансистів, які мають розуміти, як сталість впливає на вартість бізнесу та доступ до капіталу.

ESG (Environmental, Social, Governance) – це набір якісних і кількісних критеріїв, за якими оцінюється сталий розвиток та етичність бізнесу. Коротко:

– **Environmental (екологічні фактори):** як діяльність компанії впливає на довкілля – викиди парникових газів, споживання енергії, управління відходами, використання природних ресурсів, заходи з охорони природи тощо. Наприклад, чи впроваджує компанія енергоефективні технології, чи мінімізує забруднення;

– **Social (соціальні фактори):** як компанія взаємодіє з людьми та суспільством – умови праці та охорона праці, ставлення до працівників, гендерна рівність, різноманітність та інклюзія, навчання персоналу, відносини з постачальниками та клієнтами, внесок у розвиток громад, благодійність. Сюди ж належать дотримання прав людини та вплив компанії на громади;

– **Governance (корпоративне управління):** якість управління компанією – прозорість та достовірність звітності, структура ради директорів і нагляд за менеджментом, політика виплати винагород, відносини з акціонерами, наявність антикорупційних програм, дотримання етичних норм. У хорошому корпоративному управлінні важливі підзвітність керівництва, відсутність конфлікту інтересів та чітке дотримання законів.

ESG-фактори часто розглядають як критерії **сталості бізнесу** – тобто здатності компанії працювати успішно в довгостроковій перспективі, не завдаючи шкоди суспільству й природі. Ці критерії дедалі активніше використовують інвестори та банки. Компанії з високими ESG-показниками вважають менш ризиковими, більш надійними і привабливішими для фінансових партнерів. Наприклад, наявність у компанії чіткої ESG-стратегії може стати умовою для отримання інвестицій чи кредитів на вигідніших умовах. Отже, ESG – це не про «додаткову філантропію», а про **інтеграцію відповідальності в бізнес-модель**. Сучасні успішні компанії розглядають сталий розвиток як невід’ємну частину своєї конкурентної стратегії, а не як окрему CSR-ініціативу. Як відзначають експерти, ESG-стратегія має бути **проактивною, прозорою та вимірюваною**, вона повинна враховувати специфічні ризики й можливості галузі, а її цілі мають узгоджуватися з глобальними орієнтирами, такими як Цілі сталого розвитку ООН.

Чому ESG нині в центрі уваги? Глобальні тенденції однозначні: бізнес-середовище зміщується в бік сталості. По-перше, регулятори висувають нові вимоги – як уже згадувалося, в ЄС упроваджуються стандарти обов’язкової нефінансової звітності (ESRS у межах директиви CSRD). По-друге, інвестори створюють фонди сталого інвестування й вимагають від компаній прозорості щодо екологічних та соціальних ризиків. По-третє, споживачі та партнери теж очікують від бізнесу відповідальної поведінки. Для українських підприємств це означає, що адаптація до ESG – **питання конкурентоспроможності та доступу до ринків**. Компанії, які вже сьогодні впроваджують ESG-підходи, отримують переваги: легше залучають фінансування, входять у глобальні ланцюги постачання, мають вищий кредитний рейтинг та кращу репутацію. У контексті післявоєнної відбудови України це особливо важливо – міжнародні донори та фінансові інституції умовою співпраці бачать дотримання принципів сталого розвитку.

Отже, ESG – це сучасна **парадигма ведення бізнесу**, що поєднує фінансову результативність із екологічною та соціальною відповідальністю. Далі розглянемо, яку практичну користь приносить ESG-стратегія компанії та як її впровадити.

8.2 Як ESG-стратегія додає цінності бізнесу

Упровадження ESG-стратегії не лише задовольняє вимоги регуляторів або інвесторів – воно має конкретні **бізнес-переваги**. Розглянемо основні практичні вигоди та драйвери ESG, які спонукають компанії рухатися до сталого розвитку.

Підвищення операційної ефективності та зниження витрат. Екологічні заходи часто ведуть до економії ресурсів і коштів. Наприклад, енергоефективні технології, модернізація обладнання, повторне використання матеріалів – усе це дозволяє компанії працювати більш продуктивно. Прості рішення на кшталт LED-освітлення, датчиків руху, сучасної ізоляції будівель зменшують витрати на енергію. Упровадження принципів циркулярної економіки (вторинне використання сировини, перероблення відходів) також скорочує витрати. За рахунок оптимізації

ресурсів великі підприємства можуть заощадити значні суми. Це означає, що ESG-ініціативи часто окупаються, підвищуючи **рентабельність** бізнесу.

Зростання доходів і конкурентні переваги. Суспільство стає більш вимогливим до відповідальності бізнесу, тому **сталі бренди привабливіші для споживачів**. Дослідження свідчать, що багато покупців готові платити більше за екологічно чисті товари чи етичні продукти. Компанія Unilever, наприклад, повідомляла, що її «сталі» бренди зростають у продажах **удвічі швидше** за інші та мають вищу лояльність клієнтів. Турбота про довкілля й суспільство стає доданою цінністю продукту, яка відрізняє компанію від конкурентів. Крім того, ESG відкриває нові ринкові можливості: попит на «зелені» товари й послуги зростає, з'являються нові ніші (наприклад, електромобільність, відновлювана енергетика, органічна продукція). Отже, стратегія сталого розвитку може стимулювати **інновації** та нові джерела доходів – від розроблення екологічних продуктів до моделей спільного користування (sharing economy).

Приваблення та утримання талантів. Молоде покоління працівників (міленіали, Gen Z) значно більше цінує соціальну відповідальність роботодавця. За даними досліджень, міленіали у 5 разів більше схильні працювати в компанії, що має велику суспільно корисну мету. У таких компаніях показники задоволеності та продуктивності персоналу вищі на десятки відсотків. Отже, ESG-орієнтовані підприємства легше залучають талановитих працівників і знижують плинність кадрів. Хороша репутація роботодавця – вагомий плюс на ринку праці. Інвестуючи в **людський капітал** (безпечні умови, розвиток, різноманітність), бізнес отримує більш мотивовану та лояльну команду.

Зміцнення репутації та бренду. Репутація сьогодні значною мірою визначається відповідальністю компанії. За даними глобального рейтингу RepTrak, понад **80 % факторів репутації** компаній пов'язані з ESG (етика, соціальна відповідальність, екологічний слід тощо). Компанія, що демонструє реальні дії на благо суспільства та довкілля, здобуває довіру споживачів, партнерів і громади. І навпаки, ігнорування таких питань може призвести до скандалів, бойкотів, втрати клієнтів.

Отже, ESG-стратегія – це інвестиція в **нематеріальні активи** бізнесу: довіру, бренд, лояльність аудиторії. У кризових ситуаціях накопичена репутаційна «подушка» може буквально врятувати компанію.

Управління ризиками та стійкість. ESG-підхід допомагає краще ідентифікувати та управляти ризиками, які раніше могли лишатися поза увагою. Бізнес-ризик сьогодні виходять за межі фінансів – це і кліматичні зміни, і соціальні потрясіння, і геополітичні події. **Екологічні ризики:** зміна клімату спричиняє екстремальні погодні явища, що загрожує агробізнесу, інфраструктурі; вичерпання ресурсів може зупинити виробництво тощо. **Соціальні ризики:** пандемія COVID-19 паралізувала ланцюги постачання; війна впливає на безпеку працівників, міграцію, ринки збуту. **Управлінські ризики:** відсутність прозорості (чи корупція) веде до скандалів та санкцій. ESG-стратегія створює межі для оцінення цих різноманітних ризиків і розроблення планів реагування. Компанія, яка проактивно займається екологічними й соціальними питаннями, більш **стійка** до потрясінь. Наприклад, диверсифікуючи енергопостачання на відновлювані джерела, бізнес зменшує залежність від цін на паливо та регуляторних обмежень. А налагоджуючи етичні практики праці, знижує ризик страйків чи судових позовів. Отже, ESG – це про **ризик-менеджмент** у широкому розумінні.

Інновації та розвиток партнерств. Орієнтуючись на глобальні цілі сталого розвитку, компанії часто генерують нові ідеї та продукти. Проблеми стимулюють **інновації**: потреба скоротити викиди веде до розвитку «зелених» технологій, прагнення соціального впливу – до нових бізнес-моделей (наприклад, соціальне підприємництво). Крім того, ESG заохочує **співпрацю** – як усередині галузі, так і між секторами. Для вирішення масштабних екологічних чи соціальних проблем бізнес об'єднується з державою, громадами, НУО. Формуються цілі екосистеми партнерств, де кожен виграє від спільного успіху. Наприклад, компанія може співпрацювати з міською владою над інфраструктурним екопроектом або з освітніми установами для підготовки кадрів. Такі взаємодії не лише приносять користь суспільству, а й відкривають для бізнесу нові зв'язки, знання, ринки.

Наведеними пунктами далеко не вичерпуються всі переваги. Головне – зрозуміти, що **сталий розвиток і успішність бізнесу взаємозв'язані**. Дедалі більше прикладів у світі доводять: «роблячи добрі справи, можна робити й хороший бізнес». Підприємства, які ставлять ESG у центр своєї стратегії (як, наприклад, Patagonia, Unilever, Google та багато інших), показують довгострокову фінансову результативність і адаптивність до змін. Іншими словами, ESG-стратегія допомагає компанії **заробляти й виживати** в сучасному світі, приносячи користь і собі, і суспільству.

8.3 Інтеграція ESG у стратегічні плани підприємства

Переважає більшість компаній проходить еволюцію в підході до сталого розвитку. Можна виділити **чотири основні стадії інтеграції ESG у діяльність підприємства**:

1 Відповідність (Compliance). Початковий рівень – компанія зосереджується на виконанні мінімальних вимог: дотримується екологічних законів, норм охорони праці, фінансових регуляцій. ESG-активності на цьому етапі обмежуються тим, що **вимагається законодавством**. Наприклад, підприємство ставить фільтри на викиди лише тому, що цього вимагають нормативи, або подає базову нефінансову звітність, бо того вимагає регулятор. Сталий розвиток тут ще не є власною ініціативою – це швидше питання відповідності, щоб уникнути штрафів чи санкцій.

2 Корпоративна соціальна відповідальність (CSR). На наступному рівні компанія добровільно реалізує окремі соціальні чи екологічні ініціативи. Це можуть бути благодійні проєкти, волонтерські акції працівників, поліпшення умов праці, точкові екологічні заходи (озеленення територій, разові екологічні акції). CSR-підходи часто не пов'язані безпосередньо з основною бізнес-стратегією, але поліпшують імідж фірми в очах громади та співробітників. Компанія на цьому етапі демонструє соціальну відповідальність, проте **системності** може бракувати – проєкти розрізнені, не завжди вимірюється їх вплив.

3 Сталий розвиток як частина бізнесу. Компанія починає інтегрувати сталий розвиток у свою операційну діяльність та бізнес-модель. Тут ESG ініціативи пов'язані з **економічними драйверами**: підвищення ефективності, зменшення витрат, управління ризиками. Наприклад, підприємство впроваджує систему екологічного менеджменту ISO 14001, щоб оптимізувати споживання ресурсів і скоротити витрати на енергію, або ж ураховує соціальні ризики в ланцюгу постачання (audit постачальників) для уникнення збоїв. На цій стадії сталий розвиток уже закладається в бізнес-плани, інвестиційні рішення – компанія бачить **бізнес-кейс** ESG і починає вимірювати результати (KPI зі скорочення викидів, економії води, задоволеності персоналу тощо).

4 Сталий розвиток як стратегія (ESG-стратегія). Найвищий рівень – коли принципи сталості стають центральним елементом стратегії та джерелом **довгострокової цінності**. Компанія використовує ESG як драйвер інновацій, створює нові продукти та бізнес-моделі для вирішення соціальних або екологічних проблем. У цьому випадку стале мислення пронизує всю корпоративну культуру, а не тільки окремі проєкти. Наприклад, бізнес переглядає свою місію на користь більшої користі для суспільства, інвестує у **сталий розвиток** так само, як у R&D чи маркетинг. Нові партнерства, коаліції, **створення екосистем** – ознаки цього рівня. Сталий розвиток тут – джерело конкурентної переваги та частина бренду. Компанія системно вимірює та звітує про свій вплив (повноцінні ESG-звіти, верифікація аудитором), а результати ESG-діяльності впливають на рішення топменеджменту нарівні з фінансовими показниками.

Звичайно, між цими стадіями немає жорстких меж – перехід поступовий. Багато українських компаній поки перебувають між другим і третім рівнями: мають окремі CSR-проєкти, починають оптимізувати ресурси, але ще не повністю інтегрували ESG у **стратегію**. Часто можна спостерігати «мозаїку» – окремі ініціативи з перших трьох стадій існують паралельно. Проте максимальний ефект для бізнесу настає, коли всі ці пазли зібрані в єдину картину й підкріплені цінностями власників та керівництва. Лише системний, узгоджений підхід до сталого

розвитку дозволяє перетворити витрати на інвестиції, які окуповуються вигодами.

Для українських підприємств шлях до високої зрілості ESG може здаватися складним, але він неминучий — особливо з огляду на **євроінтеграційні процеси**. Уже нині є групи бізнесів, яким необхідно звернути особливу увагу на ESG: експортери (бо того вимагають зовнішні ринки), постачальники міжнародних корпорацій (бо великі замовники висувають еко- та соцвимоги), компанії, що планують залучати іноземні інвестиції чи кредити. Якщо ваш клієнт чи партнер, наприклад, Microsoft або McDonald's, то він може попросити показати ESG-звіт чи пройти аудит із екології та трудових практик. Тому, щоб залишатися конкурентним і відкривати нові можливості, українському бізнесу необхідно вже сьогодні рухатися від перших стадій інтеграції ESG до **стратегічного рівня**.

8.4 Алгоритм розроблення ESG-стратегії як складника фінансової стратегії підприємства

Перейдемо до практики: як підприємству підійти до формування власної ESG-стратегії? Це багатогранний процес, який охоплює аналіз, планування, реалізацію та моніторинг. Розглянемо **ключові кроки** розроблення ESG-стратегії.

Оцінка поточного стану та визначення пріоритетів. Спочатку потрібно зрозуміти, **де компанія перебуває зараз у ESG-вимірі**. Для цього здійснюють усебічний аналіз: які екологічні показники в бізнесу (обсяги викидів CO₂, енерговитрати, відходи, споживання води тощо), які соціальні показники (плинність кадрів, задоволеність персоналу, травматизм, вплив на громади), які показники управління (структура власності, наявність етичного кодексу, прозорість фінзвітності). Важливим інструментом на цьому етапі є **аналіз суттєвості (materiality assessment)** — визначення, які аспекти ESG є найбільш значущими саме для вашої компанії та стейкхолдерів. Результатом кроку має стати **базова лінія (baseline)**: зрозумілі сильні й слабкі сторони, ключові ри-

зики та сфери впливу. Наприклад, для промислового підприємства суттєвими екологічними темами будуть енергоємність і викиди, а для банку – соціальні питання (клієнти, доступність послуг) та корпоративне управління. Оцінивши статус-кво, легше визначити пріоритетні напрямки, на яких сфокусувати ESG-стратегію.

Залучення стейкхолдерів. ESG торкається інтересів багатьох груп – працівників, інвесторів, клієнтів, постачальників, регуляторів, громади. Тому під час розроблення стратегії важливо **почути їх очікування**. На практиці це роблять через опитування, інтерв'ю, консультації з ключовими стейкхолдерами. Наприклад, можна провести внутрішнє опитування співробітників: які еко- чи соцініціативи вони підтримують? Або обговорити з місцевою громадою екологічні питання, пов'язані з діяльністю підприємства. Залучення стейкхолдерів виконує дві функції: а) дає цінну інформацію, допомагає скоригувати цілі під реальні запити; б) формує підтримку – люди відчують свою причетність, а отже, будуть більш лояльними до реалізації ESG-планів. Це підґрунтя для **соціальної ліцензії** на діяльність бізнесу. Компанія може також налагодити партнерства з профільними неурядовими організаціями (НУО), експертами – це допоможе розробити стратегію з урахуванням найкращих практик.

Визначення цілей та KPI. Визначивши пріоритети, керівництво формулює **конкретні цілі ESG**. Цілі мають бути **SMART** – конкретні, вимірювані, досяжні, релевантні та обмежені в часі. Важливо прив'язати їх до загальної стратегії бізнесу та глобальних орієнтирів (наприклад, Цілей сталого розвитку ООН чи Паризької кліматичної угоди). Приклади можливих цілей: зменшити викиди CO₂ на 30 % за 5 років; до 2030 перейти на 100 % відновлювану електроенергію; досягти гендерної рівності в керівному складі 50/50; підвищити індекс задоволеності співробітників на 15 % за 2 роки тощо. До кожної цілі встановлюють **ключові показники ефективності (KPI)**, щоб можна було відстежувати прогрес. Наприклад, якщо мета – скоротити водоспоживання на виробництві, KPI можуть бути: кубометри води на одиницю продукції щоквартально. Цілі необхідно зафіксувати офіційно й

довести до відома всієї команди. Амбітність цілей повинна бути збалансована з реалістичністю – краще поступово підвищувати планку, ніж установити недосяжні показники.

Розроблення та інтеграція плану дій. Ціль без плану – лише побажання. Тому наступний крок – скласти **детальний план дій**, як досягти встановлених цілей. План передбачає конкретні ініціативи / проекти, строки виконання, необхідні ресурси та відповідальних осіб. Важливо визначити **пріоритети** – з чого почати в першу чергу (зазвичай з ініціатив високого впливу та низької складності). Необхідно також закласти бюджет на впровадження ESG-заходів і передбачити потрібні інструменти (наприклад, система обліку викидів, навчальні програми для персоналу). Розподіл відповідальності – ключовий момент: кожна дія повинна мати «власника», відповідального за її виконання. Наприклад, якщо мета – 30 % зниження викидів, план може передбачати: інвестиції в енергоефективне обладнання (відповідальний – директор виробництва), перехід на зелений тариф електроенергії (відповідальний – фіндиректор), упровадження програми вторинного перероблення відходів (відповідальний – менеджер із екології). Ключовий принцип – **інтегрувати** ESG-дії в щоденну діяльність бізнесу, а не робити їх «паралельною реальністю». Отже, план має стати частиною загального бізнес-плану компанії. Для успішної реалізації знадобляться також **підтримка керівництва** на найвищому рівні (tone at the top) і, можливо, створення окремої робочої групи або призначення ESG-координатора, який слідкуватиме за виконанням стратегії.

Комунікація та прозора звітність. Після запуску ESG-стратегії компанія повинна відкрито **комунікувати** свої зобов'язання й досягнення – як внутрішньо, так і зовнішньо. Внутрішня комунікація передбачає навчання співробітників (пояснити, що таке ESG і чому це важливо), регулярні оновлення про прогрес, заохочення персоналу долучатися до ініціатив. Зовнішня комунікація – це публікація звітів зі сталого розвитку, новини про ESG-проекти на сайті та в соцмережах, участь у рейтингах та ініціативах (наприклад, Глобальний договір ООН). На сьогодні існують міжнародно визнані **стандарти звітності**:

GRI (Global Reporting Initiative), SASB, TCFD та інші. Компаніям необхідно вибрати відповідну форму й регулярно (зазвичай щорічно) звітувати про свій вплив і прогрес. Прозорість підзвітності – критично важлива: це демонструє стейкхолдерам серйозність намірів і дає змогу оцінити результати. Оприлюднюючи як успіхи, так і виклики, бізнес **будує довіру**. Скажімо, у річному звіті можна навести дані: скільки тонн CO₂ удалося уникнути, скільки коштів вкладено в громади, які соціальні показники досягнуто. Публічні зобов’язання стимулюють компанію дотримуватися курсу й не зупинятися.

Моніторинг, контроль і вдосконалення. Упровадження ESG-стратегії – це **безперервний процес**, а не разовий проєкт. Потрібно регулярно відстежувати KPI, порівнювати з базовими значеннями та проміжними цілями. Бажано запровадити системи моніторингу (наприклад, панелі показників, внутрішні аудити) для постійного контролю прогресу. Якщо щось іде не за планом – визначати причини й коригувати дії. Крім внутрішнього контролю, корисно проходити **незалежний аудит** або сертифікацію – це дає зовнішню оцінку успіхів та допомагає виявити прогалини. Важливо також бути гнучкими: середовище змінюється, з’являються нові ризики чи технології – стратегія повинна актуалізуватися відповідно до нових умов. Наприклад, якщо прийнято нове законодавство про кліматичні звіти, компанія має **оновити показники** моніторингу, щоб відповідати вимогам. Або якщо опитування стейкхолдерів показало невдоволення якимось соціальним аспектом, необхідно додати нові ініціативи для реагування на цей зворотний зв’язок. Постійне вдосконалення – ознака зрілості ESG-менеджменту. Компанія повинна вчитися на власному досвіді та переймати найкращі практики в галузі. Зрештою, **сталий розвиток – це подорож без кінцевого пункту**, тому успішні компанії перебувають у циклі: планують → впроваджують → перевіряють → діють (PDCA) знов і знов, підвищуючи свій рівень сталості.

Необхідно зазначити, що на цьому шляху можуть виникати й **виклики**: брак ресурсів чи експертизи, опір змінам усередині компанії, складність збору якісних даних, стандарти звітності, що постійно еволюціонують. Проте ці перепони переборні – через навчання персоналу,

поступове масштабування ініціатив, використання спеціалізованих ІТ-рішень для ESG-обліку, залучення консультантів тощо. Головне – **підтримка топменеджменту й стратегічне бачення**, адже ESG-стратегія має розглядатися як частина довгострокового успіху бізнесу. Із урахуванням зазначеного перейдемо до реальних прикладів, як ESG-стратегії втілюються в життя в українських та міжнародних компаніях.

8.5 Позитивні практики реалізації ESG-стратегій: український та закордонний досвід

Українські компанії

ДТЕК (енергетика). Група ДТЕК – одна з найбільших приватних енергетичних компаній України – стала зачинателем у впровадженні ESG-підходів. У 2020 році ДТЕК презентував **ESG-стратегію до 2030 року**, інтегровану з Цілями сталого розвитку ООН. Ця стратегія містить амбітні екологічні цілі (зокрема, збільшення частки «зеленої» енергетики, поступова відмова від вугілля), соціальні зобов’язання (розвиток громад, інвестиції в освіту, безпека праці) та заходи з підвищення якості корпоративного управління. ДТЕК став першою українською компанією, що приєдналася до міжнародної ініціативи **Powering Past Coal Alliance** на COP26 у 2021 році, зобов’язавшись закривати вугільні потужності й переходити на чисті джерела енергії. Такі кроки підвищують привабливість ДТЕК для західних інвесторів і кредиторів. Компанія вже інвестувала понад 1,2 млрд євро в будівництво вітрових і сонячних електростанцій в Україні. Це приклад, як **традиційний бізнес трансформується завдяки ESG-стратегії**: ДТЕК прагне з енергохолдингу на викопному паливі перетворитися на лідера «чистої» енергетики Східної Європи. Звісно, виклики (як-от війна та енергокриза) уповільнюють реалізацію планів, але стратегічний курс залишається сталим.

Нова пошта (логістика). Приватна українська поштово-логістична компанія «Нова пошта» відома своїми інноваціями й швидким ростом, а в останні роки – й активною соціальною позицією. З 2014 року діє її проєкт **«Гуманітарна пошта України»**, у межах якого компанія

безкоштовно доставляє гуманітарні вантажі для волонтерів, армії, лікарень та благодійних фондів. За 10 років «Нова пошта» перевезла тисячі тонн допомоги по країні, особливо проявивши себе під час повномасштабної війни. Ця ініціатива істотно підсилила **репутацію Нової пошти як сталого бізнесу й сумлінного корпоративного громадянина**. Компанія також реалізує екологічні кроки: упроваджує роздільне сортування відходів у відділеннях, експериментує з електромобілями для доставки, оптимізує маршрути для економії пального. У 2020 році «Нова пошта» вперше опублікувала **звіт зі сталого розвитку**, де відобразила свої досягнення у сферах екології, соціальної відповідальності та управління. Цей звіт підготовлений за стандартами GRI і став важливим етапом прозорості. Також компанія інтегрувала Цілі сталого розвитку ООН у свою стратегію – серед пріоритетів «Нової пошти» декларовано інновації, економічне зростання, відповідальне споживання та партнерство заради стійкого розвитку. Отже, **практичний акцент на ESG** допомагає «Новій пошті» не тільки робити суспільно корисні справи, а й зміцнювати бренд. Соціальні проєкти («Гуманітарна пошта», допомога ЗСУ, підтримка медичних закладів) підвищують довіру клієнтів і лояльність співробітників, а екологічні заходи згодом економлять ресурси. Компанія демонструє, що навіть у складних умовах війни можна діяти відповідально й бути лідером сталого розвитку у своїй галузі.

Ощадбанк (банківський сектор). Як представник фінансової сфери державний Ощадбанк активно рухається до відповідності найкращим ESG-практикам. Банк розробив власну **стратегію впровадження ESG-критеріїв**, формалізував політики екологічного та соціального ризик-менеджменту та поетапно інтегрує їх у діяльність. Наприклад, Ощадбанк упровадив систему оцінення позичальників за ESG-ризиками – щоб фінансувати передусім екологічно та соціально відповідальний бізнес. Банк бере участь у міжнародних навчальних програмах, щоб підвищити компетенції своїх співробітників у темі сталого розвитку. Ощадбанк уже сьогодні відстежує свій екологічний слід: облік енергоспоживання, паперових витрат, бізнес-подорожей працівників тощо, адже іноземні банківські групи вимагають ці дані

для консолідованої звітності. Такі зусилля не даремні – міжнародні партнери (EBRD, IFC та ін.) високо оцінюють прогрес українських банків у ESG і надають їм доступ до пільгових кредитних ліній для «зелених» проєктів. **Приклад Ощадбанку** показує, що ESG важливий не лише для промислових гігантів, а й для фінансових установ: банк, який дотримується принципів сталості, має більше шансів залучити дешеві ресурси для відбудови країни та запропонувати клієнтам вигідні умови (наприклад, екокредити). Недарма в 2025 році впровадження ESG-стандартів називають стратегічною необхідністю для всіх фінансових інституцій, що планують активно співпрацювати з міжнародними донорами у відбудові України.

Закордонні компанії

Patagonia (ритейл одягу). Американський виробник outdoor-одягу Patagonia – один із найяскравіших прикладів бізнесу, орієнтованого на сталий розвиток. Компанія з моменту заснування будувалася на екопринципах: використовує органічну та перероблену сировину, гарантує справедливі умови праці на фабриках, жертвує 1 % від продажів на екологічні ініціативи. Patagonia закликає покупців купувати лише необхідне та навіть пропонує послуги з ремонту свого одягу, щоб його використовувати довше – незвичний підхід для ритейлу. У 2022 році засновник Patagonia пішов ще далі, передавши 98 % акцій компанії в трастову структуру, яка спрямовує весь прибуток (понад \$100 млн на рік) на боротьбу зі зміною клімату. Цей крок фактично перетворив Patagonia на підприємство, що **повністю виконує місію сталого розвитку**. У такому разі бізнес залишається прибутковим, а бренд – надзвичайно лояльним. Patagonia демонструє, що радикальна ESG-стратегія може бути успішною: клієнти підтримують таку компанію гаманцем, а конкуренти намагаються наслідувати її практики.

Unilever (харчова та споживча продукція). Міжнародний гігант FMCG (виробник продуктів харчування, товарів гігієни) Unilever ще у 2010 році запустив **Sustainable Living Plan** – всеосяжну стратегію сталого розвитку, що охоплювала весь життєвий цикл продукції. Компанія поставила понад 50 цілей, а саме: до 2020 покращити гігієну й здоров'я 1 млрд людей, скоротити вдвічі екологічний слід своєї продукції,

забезпечити перероблення 100 % упаковки, підвищити добробут мільйонів дрібних постачальників. За десятиліття Unilever досяг значного прогресу: сотні мільйонів людей отримали доступ до очищених продуктів (через бренди типу Dove, Lifebuoy), викиди CO₂ на тонну виробництва скорочено більш ніж на 65 %, усі фабрики компанії переходять на відновлювану енергію. Важливо, що **сталі бренди принесли бізнес-вигоду** – їх продажі зростали швидше, ніж у традиційних товарів. Unilever показав приклад для галузі, як багатонаціональна корпорація може вплинути на глобальні проблеми (зміну клімату, бідність, нерівність) і водночас **покращити свої фінансові показники**. Компанія регулярно публікує інтегрований звіт про стійкий розвиток, валідує дані аудиторами та займає високі позиції у світових ESG-рейтингах.

Google (технології). Технічні гіганти теж беруть на себе гучні зобов'язання. Корпорація Google ще з 2007 року є **кліматично нейтральною** (вони компенсують усі свої викиди вуглецю), а з 2017 року повністю купує електроенергію, еквівалентну 100 % споживання, з відновлюваних джерел. Google інвестує мільярди доларів у сонячні та вітрові електростанції для живлення своїх дата-центрів. Ці центри оброблення даних є серед найенергоєфективніших у світі – компанія постійно впроваджує інновації для зниження споживання електрики серверами. Також Google використовує штучний інтелект для оптимізації систем охолодження, що дозволило зменшити витрати енергії на кондиціонування на 30 %. У сфері соціальної відповідальності Google відома своїми програмами Diversity & Inclusion, підтримкою співробітників (бонуси, розвиток) та соціальними ініціативами (навчальні програми, гранти НУО). У галузі управління – Google має високі стандарти прозорості, публікує детальні звіти про цензуру, дотримання прав людини, запобігання корупції, хоча й стикається з викликами (анонімність даних, антимонопольні розгляди). У 2020 році Google оголосила нову мету – до 2030 року всі її дата-центри й офіси будуть працювати цілодобово **на безвуглецевій енергії** (тобто не лише компенсувати, а взагалі не споживати «брудну» енергію). Ця мета потребує прориву в технологіях зберігання енергії, але Google прагне її досягти та вкладає значні ресурси. Досвід Google показує, що **технологічний бізнес** може

бути рушієм ESG: з одного боку, великі ІТ-компанії мають вплив (і відповідальність) на довкілля та суспільство, з іншого – вони мають інструменти і капітал, щоб вирішувати масштабні проблеми (наприклад, через інвестиції у відновлювану енергетику або розвиток «зеленого» П). Ці зусилля бачать інвестори – акції Alphabet (материнської компанії Google) входять до багатьох ESG-індексів, а репутація компанії серед талантів і користувачів залишається високою.

Вищенаведені приклади – лише кілька штрихів у загальній картині. В усьому світі тисячі компаній різного розміру впроваджують ESG-стратегії. Одні роблять акцент на екології (наприклад, **Ørsted** у Данії повністю перейшла з викопної енергії на вітрову), інші – на соціальних інноваціях (наприклад, **Grameen Bank** у Бангладеш створив систему мікрокредитування для боротьби з бідністю), треті – на корпоративному управлінні (багато японських компаній реформували ради директорів для більшої прозорості). Для українського бізнесу корисно ознайомитися з цим досвідом, але ще важливіше – творити свої історії успіху. Як свідчать кейси «Нової пошти», ДТЕК, Ощадбанку, наш бізнес уже робить кроки в ESG-напрямі, хоч попереду багато роботи. Кожна компанія має свою специфіку, проте загальний висновок очевидний: **сталий розвиток стає невід’ємною частиною стратегічного управління** успішними підприємствами та дають реальні результати.

Отже, стратегія стійкого розвитку (ESG) перестає бути другорядною опцією – вона стає **обов’язковим елементом** бізнес-стратегії в сучасному світі. Для фінансистів це означає, що оцінка компанії більше не обмежується фінансовими звітами: екологічні та соціальні критерії істотно впливають на вартість бізнесу, вартість капіталу й доступ до ринків.

Насамкінець зазначимо: **ESG-стратегія – це не про відмову від прибутків заради ідеалів, а про пошук нових можливостей для стійкого зростання**. Для студентів-фінансистів опанування ESG – невід’ємна частина підготовки, адже фінансові рішення все більше залежать від нефінансових показників. Інтеграція ESG в управління підп-

риємством вимагає системного підходу, аналітичних навичок, розуміння регуляторних меж та уміння працювати з різними зацікавленими сторонами – тобто всього того, чого навчають на фінансових спеціальностях.

Практикум до теми 8

✓ Робота з кейсом (у парах або малих групах)

Завдання:

Виберіть одну з компаній:

- АТ «Укрзалізниця»;
- ТОВ «Епіцентр К»;
- ПрАТ «Оболонь»;
- ПриватБанк;
- МХП (Миронівський хлібопродукт).

Інструкція:

1 Знайдіть офіційні дані або публікації про ESG/CSR-активності цієї компанії (із сайту, новин, звітів).

2 Складіть спрощену **ESG-карту**:

- Е (екологічні зусилля): ...
- S (соціальна відповідальність): ...
- G (корпоративне управління): ...

3 Оцініть рівень **ESG-зрілості** за шкалою:

- 1 – тільки відповідність законам;
- 2 – CSR-акції час від часу;
- 3 – часткова інтеграція ESG у бізнес;
- 4 – ESG як стратегія.

4 Визначте сильні сторони, слабкі місця та 1–2 рекомендації з удосконалення ESG-стратегії компанії.

✓ Симуляційне завдання: «ESG для нашої компанії»

Студенти працюють у групах (2–3 особи). Кожна група аналізує мінікейс бізнесу:

- виробник соняшникової олії (сільське господарство, експорт);

- IT-компанія, що розробляє ПЗ для фінансових сервісів;
- ресторанна мережа із 12 закладів у регіонах;
- невеликий банк із амбіціями долучитися до проєктів відбудови;
- будівельна компанія, що працює в прифронтових областях.

Завдання:

- 1 Визначте **ключові ESG-ризики** й можливості.
- 2 Пропишіть **3–5 пріоритетних ESG-цілей** для цієї компанії.
- 3 Складіть **фрагмент ESG-плану дій** (що зробити, коли, хто відповідальний).
- 4 Сформулюйте, як компанія буде **комунікувати** свою стратегію (через сайт, звіт, кампанію, партнерства тощо).

Завдання для самостійної роботи до теми 8

- 1 **ESG і фінансова результативність.** Як саме впровадження ESG-принципів може впливати на фінансові показники компанії (рентабельність, вартість акцій, вартість капіталу)? Чому інвестори звертають увагу на ESG-фактори під час оцінення бізнесу?
- 2 **Виклики впровадження ESG в Україні.** Які основні труднощі можуть виникати в українських підприємств на шляху реалізації ESG-стратегії (наприклад, економічні, регуляторні, культурні)? Як їх можна подолати або пом'якшити?
- 3 **Баланс між прибутком і стійкістю.** Чи можуть цілі сталого розвитку конфліктувати з традиційною метою максимізації прибутку? Наведіть приклади, коли компанії стикались з дилемою між короткостроковим прибутком і довгостроковою стійкістю. Як, на вашу думку, необхідно ухвалювати рішення в таких ситуаціях?
- 4 **Роль фінансиста в ESG.** Як спеціалісти з фінансів можуть сприяти впровадженню ESG-стратегії в компанії? Які навички фінансиста стають важливими в контексті сталого розвитку (наприклад, оцінення ESG-ризиків, інтегроване звітництво, сталий інвестмент-аналіз)?
- 5 **Запобігання «зеленому камуфляжу».** З огляду на зростання популярності ESG деякі компанії можуть займатися **грінвошингом**

– декларувати псевдовідповідальність без реальних дій. На які ознаки необхідно звертати увагу, щоб відрізнити справжню ESG-стратегію від маркетингового ходу? Як забезпечити достовірність та перевірку ESG-зобов'язань бізнесу?

Тестові запитання до теми 8

1 Яке з тверджень найточніше характеризує сучасну роль ESG у доступі до міжнародного фінансування:

- a) ESG застосовують лише після отримання грантів;
- b) ESG не впливає на умови кредитування;
- c) ESG-критерії часто є обов'язковою умовою для отримання інвестицій;
- d) Інвестори зазвичай ігнорують нефінансову інформацію;
- e) ESG стосується тільки екологічних індексів, тому міжнародне фінансування отримують лише екологічні проєкти?

2 Який із прикладів найкраще ілюструє екологічний складник ESG:

- a) перехід компанії на відновлювані джерела енергії;
- b) забезпечення підвищеної оплати праці службам екологічного аудиту підприємства;
- c) наявність екологічного кодексу на підприємстві;
- d) створення зелених куточків відпочинку для працівників;
- e) проведення періодичних онлайн-опитувань клієнтів щодо екологічності продукції?

3 Чому реалізація ESG-стратегії сприяє залученню молодих талантів:

- a) ESG гарантує високу заробітну плату молодим працівникам;
- b) стратегія дозволяє працювати дистанційно;
- c) ESG обов'язкова для всіх компаній;
- d) молодь орієнтується на соціальну відповідальність роботодавця;

- е) ESG знижує психологічне та фізичне навантаження на працівника?

4 *Що є прикладом управлінського компонента ESG:*

- а) зниження споживання електроенергії;
- б) проведення соціального опитування щодо якості роботи менеджерів;
- с) сортування відходів у офісі;
- д) організація культурних заходів для персоналу;
- е) антикорупційна політика та прозорість звітності?

5 *Яка концепція найкраще пояснює зв'язок між ESG і довгостроковою цінністю бізнесу:*

- а) ESG знижує прибутковість бізнесу заради етики;
- б) ESG орієнтована лише на збереження природних ресурсів;
- с) ESG підвищує стійкість компанії до зовнішніх ризиків;
- д) ESG замінює фінансову звітність у стратегічному аналізі;
- е) ESG працює тільки в публічному секторі.

6 *Що таке аналіз суттєвості в контексті ESG:*

- а) аналіз точності фінансових звітів;
- б) визначення найбільш значущих ESG-тем для бізнесу й стейкхолдерів;
- с) оцінення юридичних ризиків для компанії;
- д) порівняння вартості активів і пасивів до й після впровадження ESG-критеріїв;
- е) ранжування рівня заробітної плати менеджерам залежно від їх ролі в дотриманні ESG-критеріїв?

7 *Який із наведених факторів НЕ входить до ESG-критеріїв:*

- а) дотримання прав людини;
- б) енергоефективність операцій;
- с) прозорість корпоративного управління;
- д) досягнення показників прибутковості компанії;
- е) гендерна рівновага в керівництві?

8 *Який стандарт є міжнародно визнаним для звітності про сталий розвиток:*

- а) GAAP;

- b) GRI;
- c) ISO 9001;
- d) Basel III;
- e) SWOT?

9 *Що є основною ознакою найвищої стадії інтеграції ESG у бізнес:*

- a) сталість є центральною частиною стратегії та бренду;
- b) виконання вимог екологічного законодавства;
- c) наявність окремого ESG-звіту та сторінки на сайті підприємства;
- d) реалізація розрізнених CSR-акцій;
- e) сплата екологічного податку?

10 *Яке з тверджень відповідає принципу «Tone at the top» у ESG:*

- a) керівництво має показувати приклад відповідального управління;
- b) ESG не потребує підтримки топменеджменту;
- c) звітність формує лише PR-відділ;
- d) етична поведінка вимагається тільки від працівників;
- e) ESG реалізується зазвичай на рівні окремих проєктів?

12 *Чому ESG-стратегія сприяє управлінню ризиками:*

- a) зменшує потребу у фінансовому резервуванні;
- b) автоматизує процес податкового планування;
- c) гарантує виключно позитивну динаміку прибутків;
- d) забезпечує юридичний захист акціонерів;
- e) вона враховує нефінансові ризики, які раніше ігнорували?

ТЕМА 9

СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВ. СТРАТЕГІЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ В УМОВАХ ВІЙНИ ТА ПОВОЄННОГО ВІДНОВЛЕННЯ

9.1 Ідентифікація фінансових загроз

Фінансова безпека підприємства – це стан захищеності фінансових інтересів підприємства на всіх рівнях його фінансових відносин від впливу внутрішніх і зовнішніх загроз, який забезпечує його самозбереження та розвиток. Іншими словами, фінансово безпечне підприємство здатне **протистояти наявним та потенційним небезпекам**, що можуть завдати фінансової шкоди, і зберігати стійкість свого фінансового стану. Забезпечення фінансової безпеки набуло особливої актуальності в сучасному середовищі, де бізнес стикається з високою невизначеністю, глобальною конкуренцією, економічними кризами та навіть воєнними ризиками. Нехтування фінансовою безпекою може призвести до **втрати платоспроможності, репутаційних збитків чи навіть банкрутства** компанії. Натомість продумана стратегія фінансової безпеки допомагає підприємству не лише вижити в умовах шоку, а й закладає основу для сталого розвитку.

Перший крок до побудови стратегії фінансової безпеки – **ідентифікація фінансових загроз**. Під загрозою фінансовій безпеці розуміють сукупність факторів і явищ, що можуть порушити стійкість фінансового стану підприємства або завдати шкоди його фінансовим інтересам. Від того, наскільки повно підприємство виявить потенційні загрози, оцінить їх ймовірність та можливі наслідки, залежить ефективність всієї системи фінансової безпеки.

Класифікація фінансових загроз. Загрози поділяють за різними ознаками, але найчастіше – **за джерелом походження** – на внутрішні та зовнішні.

Внутрішні загрози залежать від самого підприємства: це помилки та прорахунки в управлінні фінансами, неефективне використання

ресурсів, внутрішні шахрайства чи крадіжки, кадрові проблеми (некомпетентність фінансового персоналу), надмірна залежність від одного менеджера або підрозділу тощо. Наприклад, слабкий контроль за витратами або недоліки внутрішнього аудиту можуть призвести до фінансових втрат.

Зовнішні загрози генеруються оточенням підприємства й зазвичай менш підконтрольні: зміни в макроекономічному середовищі (реcesії, інфляція), коливання валютних курсів та відсоткових ставок, дії конкурентів, втрати ключових ринків чи постачальників, зміни податкового чи регуляторного поля, форс-мажори (пандемії, стихійні лиха, воєнні дії) тощо. Зовнішні фактори часто стають головними чинниками порушення безпеки компаній, тому їх не можна ігнорувати під час оцінення ризиків.

На практиці до фінансових загроз належать:

- *ризик неплатоспроможності* – ситуація, коли компанія неспроможна вчасно виконувати боргові зобов'язання. Причиною може бути раптове скорочення доходів або неправильне управління боргом;
- *кредитний ризик* – невиконання контрагентами своїх фінансових зобов'язань (наприклад, коли ключовий покупець не оплатить товар, це створює «дірку» в оборотному капіталі);
- *ринковий ризик* – несприятливі зміни ринкових умов: зниження цін на продукцію, зростання вартості сировини, коливання курсу валюти (особливо актуально, якщо доходи й витрати компанії номіновані в різних валютах), зростання відсоткових ставок по кредитах тощо;
- *операційні та інформаційні ризики* – збої в операційній діяльності, технічні аварії, втрата важливих даних, кібератаки, помилки персоналу. Наприклад, кібератака типу ransomware може заблокувати ключові системи й зупинити бізнес-процеси;
- *правові та регуляторні ризики* – зміни законодавства, що ведуть до нових податків чи обмежень; судові позови проти підприємства; штрафи за недотримання норм. Це все може прямо вплинути на фінансовий результат;

– *стратегічні ризики* – прорахунки у стратегії розвитку, інвестиції в не вигідні проєкти, втрата конкурентних переваг. Це довгострокові загрози фінансовій стабільності.

Ідентифікуючи загрози, важливо **оцінити їх ймовірність та потенційний збиток**. Компанії застосовують методи оцінки ризиків: аналіз чутливості, сценарний аналіз, побудову *risk matrix* (матриці ризиків) із градацією «ймовірність – вплив». На цій основі визначають пріоритетні загрози – ті, що мають високий ризик і суттєві наслідки, – яким необхідно приділити максимум уваги.

Нарешті, потрібно врахувати, що **перелік загроз не є статичним**. Поява нових технологій, зміна політичної ситуації чи розвиток ринку можуть спричинити нові виклики. Як відзначають дослідники, фінансова безпека – динамічна категорія, її рівень постійно змінюється під впливом зовнішніх факторів. Яскравий приклад – пандемія COVID-19, яка виявила нові ризики (зниження попиту, розрив ланцюгів постачання) навіть для стійких компаній, або повномасштабна війна, яка створила безпрецедентні загрози для українського бізнесу. Тому підприємство має запровадити **безперервний моніторинг** своїх ризиків та періодично переглядати «карту загроз» у міру зміни обставин.

9.2 Формування системи захисту (стратегія фінансової безпеки)

Після ідентифікації загроз наступним кроком є **формування системи захисту підприємства** – тобто розроблення та впровадження стратегії фінансової безпеки. Це комплекс заходів, політик та процедур, спрямованих на нейтралізацію або мінімізацію впливу загроз і забезпечення стабільного функціонування бізнесу.

Принципи та підходи. Ефективна система фінансової безпеки має ґрунтуватися на кількох ключових принципах:

– *програмно-цільовий підхід*: визначення чітких цілей у сфері фінансової безпеки та реалізація цільових програм для їх досягнення. Стратегія захисту повинна бути частиною загальної стратегії підприємства, узгодженою з його місією та цілями розвитку;

– *визначення фінансових інтересів*: підприємство має окреслити власні фінансові інтереси (у межах місії) й чітко визначити, що саме необхідно захищати. Для фінансової служби це означає розуміння пріоритетів: наприклад, збереження платоспроможності, недопущення втрати основних активів, захист коштів інвесторів тощо;

– *інтегрованість*: підсистема управління фінансовою безпекою повинна бути **вбудована в загальну систему управління** підприємством. Безпека – це не відособлена функція, а частина щоденного менеджменту. Наприклад, служба безпеки та фінансовий відділ повинні співпрацювати, обмінюватися інформацією про ризики; рішення з розвитку бізнесу мають ухвалюватися з урахуванням їх впливу на ризики;

– *баланс інтересів*: необхідно досягти збалансованості фінансових інтересів **усіх рівнів** – власників, менеджменту, окремих підрозділів і співробітників. Винагородна та мотиваційна системи персоналу мають бути налаштовані так, щоб не стимулювати надмірного ризику. Наприклад, якщо відділ продажів отримує бонус лише за виручку, він може продавати у кредит ненадійним клієнтам, піддаючи компанію кредитному ризику; збалансована система врахує й показник невиконаних платежів.

– *моніторинг загроз*: як уже зазначалося, обов’язковим є постійний моніторинг реальних і потенційних загроз. Підприємство повинно налагодити **систему раннього попередження** – набір фінансових індикаторів (ліквідності, оборотності, боргового навантаження, рентабельності тощо), порогових значень і процедур реагування. Регулярний аналіз фінансового стану та зовнішнього середовища дозволяє виявити тривожні сигнали вчасно;

– *координація та зворотний зв’язок*: заходи щодо забезпечення фінансової безпеки повинні координуватися на рівні керівництва та різних служб. Важливо також налагодити зворотний зв’язок – оцінювати ефективність упроваджених заходів і коригувати стратегію за необхідності. Стратегія не повинна існувати лише «на папері» – потрібен механізм контролю за її виконанням;

– *ефективність витрат*: ресурси підприємства обмежені, тому потрібно **мінімізувати витрати на забезпечення безпеки** без втрати якості захисту. Це означає застосування ризик-орієнтованого підходу: інвестувати насамперед у захист від найбільших ризиків. Наприклад, якщо підприємство зберігає значні кошти на рахунках, виправдані витрати на систему кібербезпеки. Водночас дрібному стартапу може бути недоцільно утримувати великий відділ безпеки – йому краще сконцентруватися на кількох критичних напрямках.

Ключові компоненти системи фінансової безпеки. На практиці стратегія фінансової безпеки охоплює різноманітні заходи, серед яких:

– *система внутрішнього контролю* – політики та процедури, що запобігають помилкам і зловживанням. Наприклад, розподіл обов’язків (одна особа не повинна одночасно мати доступ до каси та займатися бухгалтерією, щоб уникнути фальсифікацій), багаторівневе погодження великих платежів, регулярні аудиторські перевірки;

– *фінансове планування та контролінг* – складання бюджетів, планів руху коштів, контроль виконання фінансових показників. Планування дозволяє завчасно побачити можливий дефіцит коштів і вжити заходів (наприклад, відтермінувати інвестиції або залучити кредит). Контролінг передбачає аналіз відхилень фактичних даних від планових і з’ясування причин – це також спосіб виявляти проблеми;

– *управління ліквідністю* – підтримання оптимального рівня ліквідних коштів і джерел фінансування. Стратегія може передбачати створення **резервного фонду** або кредитної лінії «на чорний день», диверсифікацію джерел капіталу (власний і позиковий) та роботу з дебіторською заборгованістю (наприклад, кредитні ліміти для покупців, факторинг);

– *страхування та хеджування* – перенесення ризиків на третіх осіб. Підприємство може застрахувати ключові активи (страхування майна, відповідальності) чи фінансові ризики (страхування від кібератак, страхування кредитів клієнтів тощо). Для ринкових ризиків застосовують **хеджування** – використання похідних фінансових ін-

струментів. Наприклад, експортно-орієнтована компанія може купувати форвардні контракти на валюту, щоб зафіксувати курс і уникнути збитків від можливого «падіння» гривні;

- *політика інформаційної безпеки* – розглянемо детальніше далі, але загалом це набір технічних і організаційних заходів для захисту фінансово важливої інформації та ІТ-систем підприємства від несанкціонованого доступу або кібератак;

- *кадрова безпека* – перевірка надійності персоналу, навчання працівників основ фінансової грамотності та правил безпеки. Часто **«людський фактор»** є найслабшою ланкою: непоінформований бухгалтер може відкрити фішинговий лист або невдоволений співробітник – викрасти конфіденційні дані. Тому частина стратегії – правильний підбір кадрів і створення культури безпеки;

- *контроль контрагентів* – перевірка благонадійності ключових партнерів (постачальників, покупців). Це може передбачати аналіз фінансової звітності контрагента, його ділової репутації, використання інструментів, наприклад, кредитні бюро чи реєстри боржників. Мета – уникнути залежності від ненадійних контрагентів, здатних поставити підприємство під удар;

- *регулярна оцінка рівня безпеки* – періодична **діагностика фінансової безпеки** за допомогою розрахунку певних індикаторів. У науковій літературі запропоновано низку методик інтегральної оцінки рівня фінансової безпеки підприємства (наприклад, на основі коефіцієнтів рентабельності, ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності та ін.). Такий аудит дозволяє відстежувати динаміку та вчасно коригувати стратегію захисту.

Важливо зауважити, що стратегія фінансової безпеки повинна **узгоджуватися із загальною стратегією розвитку підприємства**. Безпека – не самоціль, вона підтримує досягнення бізнес-цілей. Тому заходи безпеки мають бути економічно виправданими та підтримувати реалізацію основної діяльності, а не гальмувати її. Наприклад, надмірно консервативна фінансова політика (занадто великі резерви, уникання будь-яких позик) може убезпечити від ризиків, але водночас

втратити можливості зростання. Отже, потрібен баланс між ризиком і розвитком.

9.3 Управління фінансовими ризиками в межах формування та реалізації фінансової стратегії підприємства

Управління ризиками – серцевина стратегії фінансової безпеки. Якщо ідентифікація загроз відповідає на запитання «**що може піти не так?**», то управління ризиками визначає «**що ми можемо з цим зробити?**». Це безперервний процес, який охоплює кілька етапів:

- 1 **Ідентифікація ризиків.** Як уже згадано, треба виявити всі суттєві ризики у діяльності підприємства (фінансові, операційні, стратегічні тощо).
- 2 **Аналіз та оцінка ризиків.** Для кожного ризику оцінюється імовірність його реалізації та потенційний вплив (фінансовий збиток). На основі цього визначається рівень ризику (наприклад, низький, помірний, високий). Може використовуватись **кількісний аналіз** (розрахунок можливих втрат у грошах, сценарне моделювання) або **якісний аналіз** (експертні оцінки, рейтинги).
- 3 **Вибір методів реагування.** Існують основні стратегії роботи з ризиком:
 - *уникнення* – відмова від діяльності, пов'язаної з ризиком (радикальний шлях – застосовують, якщо ризик неприпустимий);
 - *зменшення (мінімізація)* – упровадження заходів, що знижують імовірність або збиток від ризику. Наприклад, диверсифікація постачальників зменшує ризик перебоїв, установлення сигналізації зменшує ймовірність крадіжки тощо;
 - *передача (трансфер)* – перекладання ризику на іншу сторону. Типовий приклад – страхування: компанія сплачує премію страховій, і та покриє збитки в разі настання страхового випадку. Інший приклад – хеджування фінансовими інструментами, де ризик цінової зміни передається фінансовому посереднику через контракт;

- *прийняття (акцент)* – свідоме залишення ризику на балансі компанії, якщо він невеликий або якщо запобіжні заходи дорожчі, ніж потенційний збиток. У такому разі компанія просто контролює ситуацію та формує резерви на покриття можливих втрат.

- 4 **Реалізація заходів.** На цьому етапі втілюють заплановані реакції: купують страхові поліси, встановлюють ліміт на запозичення, упроваджують нове програмне забезпечення для кіберзахисту чи проводять хедж-транзакція – залежно від вибраної стратегії.
- 5 **Моніторинг і перегляд.** Менеджмент постійно відстежує, чи працюють заходи, та чи не з'явилися нові ризики. Управління ризиками – циклічний процес: результати кожного циклу (наприклад, фінансовий рік) аналізуються, і на основі цього стратегія може коригуватися.

Практичний акцент: приклади управління ризиками. Успішне управління ризиками дозволяє не лише запобігати втратам, а й створювати конкурентні переваги. Яскравим прикладом є стратегія хеджування авіакомпанії *Southwest Airlines* (США). Ще в 90-х рр. XX ст. її керівництво усвідомило загрозу різкого зростання цін на авіапаливо – одного з основних витратних факторів у авіабізнесі. Southwest почала систематично використовувати **ф'ючерсні та форвардні контракти на нафту**: фактично бронювала ціни палива наперед. Це дозволило компанії купувати значну частину пального за фіксованими цінами, убезпечивши себе від цінових шоків. Результат: з 1998 до 2008 р. Southwest заощадила близько *3,5 млрд доларів* порівняно з тим, якби платила за паливо за середньоринковими цінами. Ця сума дорівнювала 83 % прибутку компанії за десятирічний період! Під час стрімкого подорожчання нафти у 2008 році Southwest була захеджована на 70 % обсягу палива за ціною \$51 за барель, тоді як конкуренти змушені були платити ~\$130. Завдяки цьому Southwest уникла збитків і навіть змогла утримати низькі тарифи для клієнтів, поки інші авіалінії підвищували ціни та вводили доплати за багаж. Цей випадок демонструє, як **проактивне управління фінансовим ризиком** (через деривативи) забезпечило компанії як фінансову стабільність, так і ринковий успіх.

Зворотний бік медалі – коли ризики знехтувано. *Lehman Brothers*, один із найбільших інвестиційних банків США, став хрестоматійним прикладом провалу в ризик-менеджменті. Напередодні кризи 2008 року Lehman накопичив надмірно **високий рівень кредитного плеча** (співвідношення боргів до власного капіталу) та інвестував значні кошти в низькоякісні іпотечні цінні папери, активи які виявилися неліквідними. Керівництво знало про наростаючі ризики, але не вжило вчасно заходів. Унаслідок цього, коли ринок нерухомості обвалився, банк зазнав колосальних збитків і *15 вересня 2008 року збанкрутував*, спричинивши шокову хвилю на світових фінансах. Причини краху Lehman – **погане управління ризиками, надмірна жадібність та слабкий контроль з боку керівництва**. Цей випадок показав, що навіть гігант із давньою історією може «впасти», якщо ризики виходять з-під контролю. Для інших компаній урок полягав у необхідності більш консервативної політики ризиків, прозорого обліку та міцнішого капіталу.

Отже, управління ризиками – це баланс між ухваленням обґрунтованих ризиків заради розвитку та захистом від критичних загроз заради виживання. Ефективний ризик-менеджмент значно підвищує фінансову стійкість підприємства і є невід’ємною частиною його фінансової безпеки.

9.4 Антикризове управління в стратегії фінансової безпеки

Навіть за найкращих превентивних зусиль трапляються ситуації, коли загроза реалізується й підприємство опиняється в кризі. **Антикризове управління** – це спеціальний напрям менеджменту, спрямований на подолання кризових явищ, мінімізацію збитків та відновлення нормальної діяльності. Стратегія фінансової безпеки обов'язково повинна мати *план антикризових дій* – «план Б» на випадок, якщо сталася надзвичайна подія (financial distress, криза ліквідності, різке спадання попиту, техногенна аварія тощо).

Етапи антикризового управління:

- 1 **Раннє розпізнавання кризи.** Важливо помітити наближення кризи ще до того, як ситуація стане критичною. Для цього використовують **системи раннього оповіщення** – фінансові коефіцієнти (наприклад, різке зниження коефіцієнта покриття, зростання боргового навантаження), показники ділової активності (продажі, завантаженість виробництва) та інші *тригери*, які сигналізують: «потрібні невідкладні дії». Багато банкрутств відбувається саме через запізніле реагування – коли проблеми заперечували надто довго.
- 2 **Негайні стабілізаційні дії.** Як тільки криза ідентифікована, підприємство має задіяти заздалегідь підготовлений *кризовий план*. Серед типових кроків:
 - **фінансова «подушка»:** використання резервів ліквідності або екстрене залучення фінансування. Якщо був створений резервний фонд – настав час ним скористатися. Також можна оперативно відкрити кредитну лінію (наприклад, під заставу запасів чи майна) для поповнення обігових коштів;
 - **зниження витрат:** запуск програми жорсткої економії – урізання нефундаментальних витрат, тимчасове замороження найму, перегляд інвестиційних проєктів. Мета – швидко зменшити відтік коштів;
 - **робота з боргами:** переговори з кредиторами щодо відстрочення платежів, реструктуризації боргу. Підприємству у

кризі важливо не допустити дефолту, тому часто кредитори йдуть назустріч, якщо запропонувати реалістичний графік погашення та план відновлення;

- **управління оборотним капіталом:** прискорення інкасації дебіторської заборгованості (активна робота з боржниками, можливо, дисконтування боргів), оптимізація запасів (розпродаж надлишків для залучення коштів), відтермінування платежів постачальникам (у межах допустимого, щоб не зірвати поставки);
- **комунікація:** прозорий зв'язок із ключовими стейкхолдерами – акціонерами, банками, постачальниками, співробітниками. Потрібно запевнити їх, що ситуація під контролем і є план виходу з кризи, інакше паніка тільки погіршить стан (наприклад, постачальники можуть відмовитись працювати у кредит, працівники – масово звільнитися, якщо їх не поінформувати).

3 Реструктуризація та відновлення. Після гасіння «пожежі» настає етап глибших змін, щоб відновити довгострокову платоспроможність. Можливі заходи: фінансова реструктуризація (списання частини боргів, конвертація боргу в акції, залучення інвестора), реорганізація бізнесу (закривання збиткових напрямів, продаж непрофільних активів), зміна менеджменту або власників, упровадження нової стратегії розвитку. Цей етап може тривати місяці й роки – фактично це **вихід із кризи новим, більш стійким підприємством.**

4 Уроки кризового досвіду. Дуже важливо після нормалізації проаналізувати, що спричинило кризу та як запобігти повторенню. Кризовий досвід повинен бути інтегрований у систему управління ризиками надалі: оновлення політик, навчання персоналу, вдосконалення планів реагування.

Український приклад успішного антикризового менеджменту – група «Метінвест» – один із найбільших металургійних холдингів України. На початку 2015 року компанія опинилася у скрутному становищі: світові ціни на сталь і залізну руду впали до багаторічних

мінімумів, до того ж через конфлікт на сході України «Метінвест» втратив контроль над частиною виробничих активів і мав проблеми зі збутом (metinvestholding.com). Унаслідок цих чинників компанія не змогла вчасно виконати деякі боргові зобов'язання й постала перед загрозою дефолту. Проте менеджмент «Метінвесту» вдався до проактивних дій: **ініціював переговори з кредиторами** про реструктуризацію боргу. Уже в березні 2015 року було оголошено мораторій на виплати за єврооблігаціями й розпочато перемовини. Протягом 2015–2016 рр. компанія спільно з міжнародними фінансовими радниками виробила план реструктуризації ~2,3 млрд дол. боргу, який підтримала більшість кредиторів. У березні 2017 року угоду успішно завершено: строки погашення боргів були продовжені на *п'ять років*, частину боргу конвертовано в нові цінні папери, запроваджено дворічний пільговий період з виплати основної суми та обмежено виплату відсотків готівкою до 30 % на перші роки. Важливо, що «Метінвест» **уникнув формального банкрутства** – компанія жодного разу не зверталась до суду про захист від кредиторів, а досягла домовленостей добровільно. Це дозволило стабілізувати фінансовий стан, *«вилікувати»* дефолти й відновити доступ до міжнародного капіталу. Відтоді «Метінвест» продовжив операційну діяльність і покращив фінансові показники, що підтверджує успішність застосованого антикризового управління. Цей кейс демонструє, наскільки важливо вчасно реагувати на кризу та шукати конструктивні рішення спільно з зацікавленими сторонами.

Протилежний приклад – коли кризу ігнорують або намагаються приховати. В Україні показовою є історія «ПриватБанку». Це найбільший банк країни, який у 2014–2015 рр. стикнувся з масовим відтоком депозитів на тлі економічної кризи. Керівництво банку (на той момент – приватні власники) запевняло, що ситуація під контролем, але реальні дії з оздоровлення були недостатні. Згодом з'ясувалося, що банк протягом років був об'єктом **масштабних шахрайських операцій** – фактично кошти вкладників виводилися через фіктивне кредитування компаній, пов'язаних із акціонерами (bank.gov.ua). До кінця 2016 р. утворилася «діра» в капіталі більш ніж на 5,5 млрд доларів. Це вже була

повномасштабна фінансова криза, яку неможливо було вирішити внутрішніми заходами. У грудні 2016 уряду довелося націоналізувати «ПриватБанк», витративши кошти платників податків на докапіталізацію банку й запобігши його колапсу. Цей випадок ілюструє, що **відсутність прозорості та дієвого антикризового плану** може призвести до катастрофи, яку доведеться розгрібати вже зовнішнім «рятівникам». Для навчальних цілей «ПриватБанк» став прикладом того, як небезпечно допускати концентрацію ризиків і затягувати з розв’язанням фінансових проблем.

Підсумовуючи, антикризове управління – це **остання лінія оборони** фінансової безпеки. Воно починає діяти, коли превентивні заходи виявились недостатніми. Ефективний антикризовий менеджмент здатний витягнути підприємство із прірви, але краще, звичайно, не доводити до «критичної точки». Оптимальна стратегія – це гармонійне поєднання надійної **системи запобігання кризам (через управління ризиками)** і готовності до рішучих дій, якщо криза настала.

9.5 Інформаційна безпека та кіберзагрози

У цифрову еру фінансова безпека підприємства тісно пов’язана з **інформаційною безпекою**. Більшість фінансових операцій і записів сьогодні здійснюють електронно, а отже, вони вразливі до кібернетичних атак. *Кіберзагрози* можуть безпосередньо спричинити фінансові втрати або паралізувати діяльність компанії, опосередковано впливаючи на її фінанси. Тому сучасна стратегія фінансової безпеки обов’язково передбачає заходи з кібербезпеки: захист конфіденційних даних, безперебійну роботу ІТ-систем, протидію шахрайству в електронних каналах.

Основні кіберзагрози для підприємств:

- *крадіжка фінансових ресурсів через ІТ-системи*. Хакери можуть зламати системи інтернет-банкінгу, викрасти реквізити доступу до рахунків і здійснити несанкціоноване переказування коштів. Такі випадки траплялися як у банківському секторі, так і в корпоративному – від дрібних підприємств до міжнародних корпорацій;

– *ransomware (вимагачі)*. Це шкідливі програми, що шифрують дані компанії та вимагають викуп за відновлення доступу. Потрапивши в мережу, ransomware може паралізувати роботу – неможливо відвантажувати товари, виставляти рахунки, управління виробництвом, поки дані заблоковані. Навіть якщо компанія має резервні копії й не платить викуп, простій на час відновлення з резервів призводить до втраченої вигоди;

– *атаки на сайти та сервіси (DDoS)*. Масовані атаки, що переважують сервери компанії, роблять її вебсайти чи онлайн-сервіси недоступними для клієнтів. Для фінансових установ чи інтернет-магазинів години (а тим більше дні) простою означають пряму втрату доходів і клієнтської довіри;

– *атаки на ланцюги поставок ПЗ*. Дуже небезпечний тип атак, коли зловмисники компрометують оновлення легального програмного забезпечення, яке використовується багатьма компаніями. Унаслідок цього користувачі самі впроваджують вірус собі в систему, довіряючи оновленню. Саме так сталося з сумнозвісною атакою **NotPetya** у 2017 році: спочатку вона поширилася через заражене оновлення українського бухгалтерського ПЗ. Вірус пошкодив дані на комп'ютерах сотень компаній в Україні, після чого вийшов за її межі та паралізував роботу багатьох міжнародних корпорацій;

– *соціальна інженерія та фішинг*. Злочинці можуть виманювати важливу інформацію у співробітників, видаючи себе за колег або партнерів. Дуже поширена схема – **Business Email Compromise (BEC)**, коли шахраї надсилають бухгалтеру лист нібито від директора чи поставачальника з проханням терміново переказати гроші на новий рахунок. Якщо не перевірити справжність запиту, компанія може втратити велику суму фактично власноруч.

Фінансові наслідки кіберзагроз. Кібератаки можуть коштувати бізнесу дуже дорого. Наприклад, згаданий вірус NotPetya завдав колосальних збитків глобальним компаніям: данський логістичний гігант *Maersk* оцінив втрати від кібератаки у **\$200–300 млн** – через зупинення портових операцій на кілька тижнів. Інші постраждали – американська

компанія *FedEx* та фармацевтичний концерн *Merck* – також відзвітували про сотні мільйонів доларів втрат після цього інциденту. В Україні жертвою NotPetya стали енергетичні, телекомунікаційні, фінансові компанії; багато хто буквально втратив усі дані на комп'ютерах, що ускладнило фінансовий облік та операційну діяльність. Цей випадок примусив бізнес у всьому світі переосмислити важливість кібербезпеки.

Заходи інформаційної безпеки. Для захисту від кіберзагроз підприємства впроваджують комплексну політику інформаційної безпеки, яка передбачає:

- *технічний захист мережі*: установлення міжмережевих екранів (firewall), систем виявлення вторгнень, антивірусного програмного забезпечення на всіх пристроях; регулярне **оновлення ПЗ**, щоб закривати відомі вразливості (урок NotPetya – відкладені оновлення можуть дорого коштувати);

- *резервне копіювання даних*: регулярний бекап ключових баз даних і документів, зберігання копій в ізольованому місці або «хмарі». Це «*подушка безпеки*» на випадок, якщо дані будуть зашифровані або знищені – тоді їх можна відновити з резерву й продовжити роботу відносно швидко;

- *шифрування та контроль доступу*: конфіденційна фінансова інформація (проекти договорів, фінансова звітність, платіжні реквізити) має зберігатися в зашифрованому вигляді, доступ до неї – тільки в уповноважених співробітників за принципом *need-to-know*. Багато компаній впроваджують **двофакторну автентифікацію** для доступу до корпоративних систем, щоб навіть у разі викрадення пароля злоумисник не зміг увійти;

- *політика безпеки для працівників*: регулярні тренінги для персоналу щодо кібергігієни – як розпізнати фішинговий лист, чому не можна вставляти знайдену флешку, як повідомляти про підозрілі інциденти. Підприємство має розробити зрозумілі протоколи: куди повідомити, якщо отримав дивний лист; як діяти, якщо комп'ютер почав «поводитись» неадекватно тощо. Також важливо обмежувати доступи

працівників відповідно до їхніх обов'язків (принцип мінімальних привілеїв) – аби компрометація одного облікового запису не відкрила зловмисникам усі двері;

- *план реагування на інциденти*: схожий на антикризовий план, але сфокусований на ІТ. Має бути **Incident Response Plan**, де визначені ролі (хто повідомляє керівництво, хто відключає уражені системи від мережі, хто робить комунікацію назовні), послідовність дій у разі кібератаки. Від швидкості та злагодженості дій залежить, чи вдасться локалізувати проблему. Наприклад, у разі виявлення ransomware необхідно якнайшвидше ізолювати заражені сегменти мережі, щоб він не поширився далі, і почати відновлення з бекапів;

- *страхування кіберризиків*: відносно новий інструмент, що набуває популярності. Cyber insurance покриває фінансові втрати від певних типів інцидентів (наприклад, вартість простою, витрати на відновлення систем, компенсації клієнтам за витік даних). Вимоги страхових компаній до страхувальників часто стимулюють бізнес покращувати свої практики кібербезпеки (бо інакше поліс буде недоступний або дорогий).

Інформаційна безпека – це сфера, де загрози еволюціонують дуже швидко. Те, що вчора було надійним захистом, завтра може стати вразливістю. Тому підприємства мають постійно оновлювати свій **арсенал захисних засобів** і відстежувати нові види атак. Відділ ІТ-безпеки повинен тісно взаємодіяти з фінансовим відділом: фінансисти повідомляють про критичні для бізнесу системи та процеси, ІТ-фахівці – забезпечують їх захист. Мета спільна – **бізнес-стійкість** (business continuity), тобто здатність компанії продовжувати операційну діяльність і виконувати фінансові зобов'язання навіть у разі інциденту.

Висновки

Фінансова безпека підприємства – комплексне й багатовимірне поняття, яке охоплює всі аспекти фінансової стійкості бізнесу. У темі ми розглянули, що забезпечення фінансової безпеки охоплює:

- **виявлення фінансових загроз** – розуміння, від чого саме потрібно захищати компанію; класифікацію загроз на внутрішні та зовнішні, аналіз їх ймовірності та потенційного впливу;

– **побудову системи захисту** – розроблення стратегії та впровадження політик, процедур, контролів, які мінімізують уразливість компанії до ідентифікованих загроз. Ця система базується на принципах інтегрованості, превентивності, адаптивності та економічної доцільності;

– **управління ризиками** – регулярний процес оцінки та оброблення ризиків, що дозволяє перетворити потенційні кризи на передбачувані та контрольовані ситуації. Ефективний ризик-менеджмент є наріжним каменем фінансової безпеки;

– **антикризове управління** – наявність плану й здатність діяти в умовах фінансової кризи. Це своєрідна «страхувальна сітка», що може врятувати підприємство від загибелі, якщо сталася непередбачувана подія. Добре підготовлене підприємство «зустрічає» кризу озброєним – маючи резерви, план дій та згуртовану команду;

– **інформаційну та кібербезпеку** – захист фінансових даних і систем від сучасних кібернетичних загроз. У цифровому світі фінансова безпека неможлива без кібербезпеки, адже будь-який серйозний збій ІТ може швидко перерости у фінансову катастрофу.

Головний висновок: **фінансова безпека – це стратегічна функція управління, а не разова акція**. Вона потребує підтримки з боку найвищого керівництва, культури ризик-менеджменту в компанії та належних ресурсів. Інвестуючи у фінансову безпеку (будь то час на планування, кошти на системи контролю чи навчання персоналу), підприємство фактично інвестує у свою довгострокову життєздатність.

Для українських підприємств тема фінансової безпеки нині особливо актуальна. Економічні виклики, пов'язані з війною, волатильність ринків, кібератаки – усе це вимагає підвищеної уваги до стійкості бізнесу. Багато вітчизняних компаній вже засвоїли ці уроки й зміцнюють системи безпеки, водночас дехто, на жаль, продовжує діяти за принципом «може, пронесе». Практика ж доводить: **«пронесе» далеко не завжди, а готовність до загроз є запорукою виживання та успіху.**

Практикум до теми 9

✓ Практичне завдання 1

Скласти «карту загроз» для умовного підприємства ТОВ «ТехноСервіс», яке займається виробництвом побутової електроніки.

- 1 Визначити п'ять найбільш ймовірних внутрішніх загроз.
- 2 Визначити п'ять найбільш критичних зовнішніх загроз.
- 3 Оцінити їх за шкалою:
 - ймовірність (низька, середня, висока);
 - потенційний вплив (низький, середній, високий).
- 4 Заповнити risk matrix (матрицю ризиків) і зробити висновок: які 3 загрози є пріоритетними?

✓ Практичне завдання 2

Розробити основні елементи стратегії фінансової безпеки для підприємства ТОВ «ТехноСервіс»:

- ключові цілі фінансової безпеки;
- перелік запланованих заходів (внутрішній контроль, кадрова безпека, страхування тощо);
- опис механізму моніторингу й реагування на загрози.

✓ Практичний кейс 1

Проаналізуйте таку ситуацію: ТОВ «ЕкоМаркет» – регіональна мережа супермаркетів – зазнала різкого зменшення виручки через втрату ключового постачальника й зростання цін на пальне. У компанії відсутній план антикризових дій.

Завдання:

- визначити, які дії мають бути пріоритетними для фінансового директора протягом перших семи днів після виникнення кризи;
- сформулювати мінімальний антикризовий план;
- запропонувати шляхи стабілізації грошових потоків.

✓ Практичний кейс 2

Оцініть рівень кіберзахисту підприємства ТОВ «АльфаФінанс», яке працює з онлайн-платежами, із урахуванням таких умов:

- дані клієнтів не шифруються;
- немає політики безпеки для працівників;
- не проводиться резервне копіювання.

Завдання:

- виявити критичні вразливості;
- скласти список п'яти першочергових кроків із кіберзахисту;
- оцінити, як ці заходи вплинуть на фінансову безпеку підприємства.

Завдання для самостійної роботи до теми 9

- 1 **Внутрішні або зовнішні загрози.** Наведіть приклади внутрішніх і зовнішніх фінансових загроз для підприємства. Які із них, на вашу думку, становлять найбільшу небезпеку для сучасних українських компаній і чому?
- 2 **Баланс ризику та прибутковості.** Чи завжди посилення фінансової безпеки (наприклад, мінімізація ризиків) йде на користь підприємству? Обговоріть ситуації, коли надто консервативна фінансова стратегія може зашкодити розвитку бізнесу.
- 3 **Уроки з корпоративних провалів.** Візьміть випадок відомої компанії, що збанкрутувала (наприклад, Lehman Brothers або інший). Які помилки в управлінні фінансами та ризиками були допущені? Як би ви запропонували їх уникнути, маючи можливість повернутися в минуле?
- 4 **Кібербезпека у фінансах.** Як ви вважаєте, чи достатньо українські підприємства інвестують в кіберзахист фінансових даних? Які кроки варто зробити бізнесу (або на рівні державної політики), щоб підвищити інформаційну безпеку й тим самим захистити фінансову стійкість компаній?
- 5 **Антикризова готовність.** Обговоріть, яким має бути план дій фінансового директора в перші дні раптової кризи (наприклад, різкого падіння гривні, втрати ключового клієнта або запровадження жорсткого локдауну). Які пріоритетні рішення необхідно ухвалити, щоб утримати компанію на плаву?

Спираючись на матеріал лекції та власні міркування, спробуйте відповісти на ці питання – це допоможе закріпити розуміння стратегій фінансової безпеки та побачити їх практичну значущість.

Тестові запитання до теми 9

1 Що є ключовою ознакою фінансово безпечного підприємства:

- a) максимальна прибутковість у короткостроковому періоді;
- b) високий рівень боргового фінансування;
- c) здатність протистояти внутрішнім і зовнішнім загрозам без втрати стійкості;
- d) повна незалежність від державного регулювання;
- e) відсутність конкурентів на ринку?

2 Який із наведених ризиків є прикладом зовнішньої фінансової загрози:

- a) коливання валютних курсів;
- b) некваліфікованість бухгалтера;
- c) відсутність якісного внутрішнього аудиту;
- d) шахрайство менеджменту;
- e) перевищення бюджету відділом?

3 Що з наведеного є прикладом операційного ризику:

- a) зміна податкового законодавства;
- b) невиконання зобов'язань позичальником;
- c) падіння курсу валют;
- d) перевищення нормативу ліквідності;
- e) збої в ІТ-системах?

4 Який інструмент найкраще підходить для аналізу ймовірності та впливу ризиків:

- a) матриця ризиків;
- b) SWOT-аналіз;
- c) графік Ганта;
- d) балансовий звіт;
- e) ABC-аналіз?

5 Яка стратегія фінансової безпеки передбачає поділ повноважень і багаторівневе погодження платежів:

- a) хеджування;
- b) диверсифікація інвестпортфеля;
- c) моніторинг ринку;
- d) реструктуризація боргу;
- e) система внутрішнього контролю?

6 Який принцип вимагає, щоб безпека була інтегрованою в усі бізнес-процеси:

- a) мінімізація;
- b) інтегрованість;
- c) незалежність;
- d) ризик-нейтралітет;
- e) централізація?

7 Яке твердження є прикладом балансу інтересів у стратегії безпеки:

- a) стратегія формує централізований резерв ліквідності;
- b) контроль ведеться виключно керівником служби безпеки;
- c) усі рішення делегуються фінансовому директору;
- d) бонуси менеджерів залежать не лише від доходів, а й від рівня прострочень;
- e) ризики оцінюються тільки для інвесторів?

8 Який тип ризику можна передати через страхування або хеджування:

- a) ринковий;
- b) стратегічний;
- c) репутаційний;
- d) кадровий;
- e) операційний?

9 Яке твердження найбільш точно характеризує хеджування:

- a) повна відмова від позикового капіталу;
- b) вивід коштів у офшори;
- c) перехід на бартерні операції;
- d) визначення граничного прибутку;

е) використання деривативів?

10 Що свідчить про наявність ефективної системи раннього попередження:

- а) установлення порогових значень фінансових індикаторів;*
- б) проведення зовнішнього аудиту декілька разів на рік;*
- с) використання лише історичних даних під час оцінювання фінансових ризиків;*
- д) відсутність значних коливань у дебіторській заборгованості;*
- е) застосування стратегічного планування без ризиків?*

11 Який із заходів не належить до інформаційної безпеки підприємства:

- а) шифрування даних;*
- б) двофакторна автентифікація;*
- с) резервне копіювання даних;*
- д) захист від фішингових атак;*
- е) сортування вхідної документації за датами?*

12 Що таке соціальна інженерія в контексті кіберзагроз:

- а) маніпуляції, що змушують працівника розкрити конфіденційну інформацію;*
- б) використання програмного забезпечення із відкритим кодом;*
- с) атаки на апаратне забезпечення;*
- д) знищення серверного обладнання;*
- е) створення складних паролів?*

13 Яка стратегія управління ризиком передбачає свідоме прийняття його наслідків:

- а) уникнення;*
- б) передавання;*
- с) акцепт;*
- д) зменшення;*
- е) ліквідація?*

ТЕМА 10

АНТИКРИЗОВІ ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ

10.1 Сутність антикризових фінансових стратегій

Антикризова стратегія – це частина системи антикризового управління підприємством, що задає загальний курс дій для запобігання кризовим ситуаціям, пом'якшення або подолання кризових ситуацій. В умовах нестабільного середовища правильно вибрана стратегія координує діяльність усіх підсистем підприємства та спрямовує його розвиток, допомагаючи вирішити накопичені суперечності й проблеми. З-поміж різних функціональних напрямів (виробничих, маркетингових, управлінських тощо) саме **фінансова стратегія** є пріоритетною: вона фокусується на ефективному залученні, використанні та перерозподілі фінансових ресурсів для досягнення цілей фінансового оздоровлення та стійкого розвитку підприємства.

Антикризова фінансова стратегія – це комплекс цілей, рішень і заходів у сфері фінансової діяльності підприємства, спрямованих на оздоровлення або відновлення його функціонування та розвитку, надання бізнесу вектора стійкого висхідного розвитку. Інакше кажучи, фінансова стратегія в умовах кризи визначає фінансову поведінку компанії: як вона забезпечуватиме ліквідність, платоспроможність, оптимізуватиме витрати, залучатиме капітал та розподілятиме ресурси, щоб пережити складний період і не допустити банкрутства.

Важливо розуміти, що антикризова фінансова стратегія – це не разова акція, а **довгостроковий курс дій**, який ураховує стадії розвитку кризи та обмеженість ресурсів. Така стратегія повинна бути гнучкою, аби реагувати на зміну зовнішніх умов, і водночас достатньо координованою із загальною бізнес-стратегією компанії. Антикризові рішення охоплюють як **превентивні заходи** (на етапі, коли криза ще тільки зароджується), так і **реактивні заходи** (коли криза вже настала й потрібно мінімізувати збитки та відновити стабільність роботи).

10.2 Основні типи антикризових стратегій

Антикризові стратегії можна класифікувати за різними критеріями. Одним із підходів є виділення **трьох основних типів: запобіжні (превентивні), адаптаційні, реструктуризаційні**, а також комбінованих стратегій (стабілізаційних, санаційних, інноваційних тощо). Деякі дослідники виокремлюють навіть сім видів антикризових стратегій – зокрема превентивну, оборонні (пасивну й активну), стратегії стабілізації, порятунку, відновлення тощо. Розглянемо їх типи та характеристики.

Запобіжні стратегії – спрямовані на попередження виникнення кризи або зменшення ймовірності її настання. Це **превентивна** стратегія, яка діє на випередження: підприємство завчасно готується до можливих потрясінь. Заходи передбачають моніторинг зовнішніх сигналів (ринкових, політичних, технологічних), аналіз ризиків та слабких місць, створення «**подушки безпеки**» (резервів капіталу, страхових запасів, резервних фінансових ліній). Запобіжна стратегія передбачає також розроблення планів дій на випадок надзвичайних ситуацій (так звані contingency plans або сценарне планування) та **диверсифікацію** бізнесу, щоб зменшити залежність від одного ринку чи клієнта. **Мета:** недопущення кризи або раннє її виявлення й нейтралізація. *(Приклад: компанії, які ще в «мирні» часи сформували резервний фонд або застрахували ключові ризики, підходять до кризи більш захищеними).*

Адаптаційні стратегії – спрямовані на пристосування підприємства до умов, що різко змінилися під впливом кризи. Якщо несприятлива ситуація вже настала, фірма повинна швидко змінити бізнес-модель і операційну діяльність, щоб вижити в нових реаліях. Адаптивна стратегія передбачає **гнучкість** в ухваленні рішень та оперативне **скорочення витрат**: перегляд бюджетів, тимчасову економію на другорядних напрямках, оптимізацію виробництва. Також це може бути **перехід на альтернативні канали збуту** (наприклад, перехід у онлайн-продажі, доставка замість офлайн-обслуговування – як це масово відбулося під час локдаунів COVID-19). Важливим складником є **робота з персоналом**: гнучкі графіки, віддалена робота, перекваліфікація пра-

цівників під нові потреби. Адаптивні стратегії допомагають підтримати базову діяльність і **зберегти життєздатність** компанії в розпал кризи. *(Приклад: ресторанний бізнес у 2020 р. швидко впровадив адресне доставлення їжі та онлайн-замовлення, щоб пристосуватися до карантинних обмежень).*

Реструктуризаційні стратегії – спрямовані на **радикальні зміни** у структурі бізнесу та фінансах для виходу з глибокої кризи. Коли косметичних заходів недостатньо, компанія вдається до **фінансової санації** – цілеспрямованої програми оздоровлення фінансового стану. Це може охоплювати **реструктуризацію боргів** (переговори з кредиторами про відстрочення, рефінансування, часткове списання боргу), **продаж непрофільних активів** або збиткових підрозділів для отримання грошових коштів, **залучення інвестора** чи додаткового капіталу. Також реструктуризація стосується організаційних змін: скорочення управлінських ланок, об'єднання або закриття деяких бізнес-напрямів, реінжиніринг процесів. **Мета:** кардинально знизити витрати, позбутися боргового навантаження та сконцентруватися на життєздатних напрямках, тим самим відновивши платоспроможність і конкурентоспроможність. Реструктуризаційну стратегію часто розглядають як стратегію «останнього шансу», але в разі успішної реалізації вона дозволяє підприємству вийти зі стану кризи оновленим. *(Приклад: авіакомпанії під час кризи 2020–2021 рр. переглядали парки літаків, відмовлялися від лізингу частини флоту, змінювали маршрути та штат співробітників; банки у фінансову кризу 2008 р. масово рекапіталізувалися та реструктурували портфелі позик).*

Інші стратегії. Окремо можна виділити **стратегії стабілізації та відновлення росту**. Стратегію стабілізації застосовують, коли найгірша фаза кризи минула й потрібно закріпити досягнуту рівновагу – наприклад, утриматися на зниженому, але стабільному рівні виробництва, забезпечити беззбитковість і поступово відновлювати довіру партнерів. Стратегія зростання в антикризовому управлінні має місце, коли компанія використовує кризу як можливість для розвитку: наприклад, скуповує дешеві активи конкурентів (агресивна інвестиційна політика) або виходить на нові ринки, що відкрилися внаслідок змін.

Іноді виділяють також **ліквідаційну стратегію** – упорядкований вихід з ринку, продаж бізнесу або його закриття з мінімізацією втрат для власників і кредиторів; це крайній випадок, коли іншого виходу з кризи немає. Близьким до неї є стратегія **банкрутства з подальшою реорганізацією** (через судові процедури банкрутства й санації).

Для зручності порівняння ключові характеристики основних типів стратегій наведено в таблиці 10.1.

Таблиця 10.1 – Типи антикризових стратегій

Тип стратегії	Ціль (що забезпечує)	Приклад дій та заходів
Запобіжна (превентивна)	Недопущення кризи (профілактика)	<ul style="list-style-type: none"> – моніторинг ризиків і рання діагностика; – створення резервних фондів і запасів; – диверсифікація продуктів, ринків, постачальників; – страхування ключових ризиків; – розроблення антикризового плану (плану дій на НС)
Адаптаційна	Виживання під час кризи	<ul style="list-style-type: none"> – скорочення витрат (оптимізація бюджетів); – тимчасове згортання інвестицій і проєктів; – перехід на альтернативні канали збуту (онлайн, доставка); – гнучке управління персоналом (віддалена робота, часткова зайнятість); – перепрофілювання виробництва під новий попит
Реструктуризаційна	Оздоровлення, відновлення платоспроможності	<ul style="list-style-type: none"> – фінансова санація (реструктуризація боргу, залучення інвестицій); – продаж непрофільних або збиткових активів; – закриття нерентабельних підрозділів; – реорганізація структури управління; – можливе злиття або поглинання для об'єднання ресурсів
Стабілізаційна / Відновлення	Закріплення стабільності або використання кризи для зростання	<ul style="list-style-type: none"> – фокус на ключових напрямках (core business) для стабільного доходу; – поступове відновлення виробництва, повернення звільнених працівників; – інвестиції в перспективні можливості, що виникли під час кризи (M&A, вихід на нові ніші); – масштабування бізнесу після кризи на основі здобутих уроків

Приклад реструктуризаційної стратегії: Ford Motor Company під час кризи 2008 року завчасно залучила \$23,6 млрд фінансування, скоротила витрати та диверсифікувала продукти, що дозволило їй уникнути банкрутства без урядової допомоги. Водночас інші автови-робники (GM, Chrysler) були змушені пройти через процедури банкрутства й отримати державні кредити для порятунку. Цей випадок ілюструє, як заздалегідь проведена реструктуризація та превентивне фінансове планування створюють запас міцності на час кризи.

10.3 Інструменти реалізації фінансових стратегій під час кризи

Коли стратегічний план визначено, важливо знати **конкретні інструменти**, за допомогою яких можна втілити фінансову стратегію в життя. Під час кризи фінансові менеджери використовують увесь арсенал фінансових, організаційних та антикризових інструментів. Розглянемо основні з них, згрупувавши за напрямками.

Управління ліквідністю та грошовими потоками. У кризовий період життєво необхідно забезпечити платоспроможність на щоденній основі. Інструменти: щоденне **планування Cash-flow**, прискорення надходження коштів (робота з дебіторами – стимулювання швидшої оплати, факторинг), відстрочення виплат (переговори з постачальниками про збільшення термінів оплати), ефективніше управління запасами (щоб гроші не залежувалися на складі), створення чи використання вже наявних **резервних грошових фондів**.

Бюджетний контроль і зниження витрат. Перегляд бюджету компанії для скорочення або відкладання нефундаментальних витрат. Інструменти: упровадження режиму економії, **zero-based budgeting** (нуль-базове бюджетування, коли кожна стаття витрат має бути заново обґрунтована), тимчасове зниження операційних витрат (наприклад, відряджень, маркетингу, аутсорсингових послуг), оптимізація запасів і закупівель (пошук дешевших постачальників, спільні закупівлі). Як

універсальні фінансові інструменти для мінімізації витрат часто використовують нормування запасів, енергоощадні технології, переукладання договорів із орендодавцями тощо.

Фінансування та рефінансування. Пошук додаткових джерел коштів, коли власних ресурсів бракує. Інструменти: відкриття кредитних ліній у банках (якщо є доступ до запозичень), випуск облігацій або інших боргових зобов'язань (під гарантії або заставу активів), залучення **стратегічного інвестора** чи партнера, продаж нової емісії акцій (якщо це акціонерне товариство). Під час кризи держава нерідко пропонує програми підтримки: пільгові кредити, **гарантії**, податкові канікули – використання таких програм теж можна віднести до фінансових інструментів антикризової стратегії. Важливо також рефінансувати наявні борги: провести переговори з банками про реструктуризацію кредитів (продлонгацію, зниження ставки), випустити нові боргові інструменти для погашення старих (наприклад, обмін боргів на акції або облігації).

Фінансова санація та реструктуризація боргу. Як частина реструктуризаційної стратегії інструменти санації передбачають розроблення та реалізацію плану фінансового оздоровлення. Це комплекс заходів, серед яких: **реструктуризація кредиторської заборгованості** (графіки погашення, часткове списання боргів за згодою кредиторів, конвертація боргу в капітал), отримання санаційного кредиту (цільової позики на відновлення платоспроможності), залучення коштів власників (додаткові внески акціонерів) тощо. Фінансова санація є **основним механізмом фінансового оздоровлення та запобігання банкрутству підприємства**. Приклад: під час пандемії багато урядів ввели мораторії на банкрутство та кредитні канікули, щоб дати бізнесу час для санаційних заходів.

Активне управління активами. У кризу компанія переглядає свій баланс активів. Можливі інструменти: **продаж непрофільних активів** (нерухомості, обладнання, що не використовується, допоміжних підрозділів) для швидкого залучення коштів; зворотний лізинг (продаж власних основних засобів із одночасним взяттям їх у лізинг для продовження користування – дозволяє отримати гроші зараз, продовжуючи користуватися майном); консервація або **mothballing** частини

активів (тимчасове виведення з експлуатації, щоб не витрачати ресурси на підтримку); переоцінення активів та списання знецінених – для кращої картини фінансового стану.

Антикризовий HR та управління персоналом. Із фінансового погляду інструменти роботи з персоналом передбачають оптимізацію фонду оплати праці (замороження найму, скорочення понаднормових, в окремих випадках – тимчасове зниження зарплат або *stand-by*-режим для частини працівників), програми добровільного звільнення з компенсаціями. Одночасно необхідно зберегти ключові кадри, тому застосовують нефінансові мотиваційні заходи, гнучкі графіки, часткове переведення персоналу на суміжні ролі, навчання нових навичок, необхідних у кризовій моделі бізнесу.

Інструменти маркетингу та роботи з клієнтами. Хоча це виходить за межі чисто «фінансів», але утримання доходів – другий бік управління витратами. Під час кризи фінансова стратегія може охоплювати: перегляд цінової політики (гнучкі знижки для стимулювання попиту, програми лояльності для збереження клієнтів), концентрацію на найбільш прибуткових продуктах або ключових клієнтах (принцип Парето – 20 % клієнтів дають 80 % доходу), пошук нових ринків збуту, якщо старі «просіли». Це потребує швидкої **релокації бюджетів** – наприклад, перерозподіл рекламних витрат на digital-канали замість офлайн-заходів тощо. Важливим інструментом є **кризові комунікації**: прозоре спілкування з клієнтами, партнерами, кредиторами про ситуацію та заходи, щоб зберегти довіру й запобігти паніці (наприклад, банк у кризі повинен заспокоювати вкладників, інакше можливий «bank run» – масове зняття депозитів).

Юридичні та договірні інструменти. Перегляд умов контрактів у бік більшої гнучкості. Наприклад, внесення до договорів положень про форс-мажор (якщо раніше не було) або активація таких положень через Торгово-промислову палату під час воєнного стану чи карантину – щоб відстрочити виконання зобов'язань. Переговори про **реструктуризацію орендної плати** (багато торгових центрів у 2020 р. йшли на

поступки орендарям – відтермінування або зниження оренди). Використання процедур захисту від кредиторів, передбачених законодавством (мораторій на банкрутство, процеси санації в судовому порядку).

Інновації та цифрові інструменти. Кризи часто прискорюють технологічні зміни. Компанії можуть упроваджувати **ІТ-рішення для автоматизації та контролінгу**, щоб швидко отримувати потрібні дані (цифровий дашборд фінансових показників, системи раннього попередження). Інструменти бізнес-аналітики та прогнозного моделювання (Big Data, AI) можуть стати в пригоді для кращого прогнозування попиту чи ризиків. Упровадження *Lean*-підходів, гнучких методологій управління проєктами (Scrum, Kanban) допомагає командам оперативніше реагувати на виклики.

Важливо зазначити, що набір інструментів залежить від специфіки підприємства та характеру кризи. Наприклад, фінансові інструменти антикризового управління малого торгового бізнесу (мікрологістика запасів, онлайн-оплати, бартер) відрізнятимуться від інструментів великого заводу (кредитування обігових коштів, державні гарантії, експортне відшкодування ПДВ тощо). **Ключовим принципом** має бути *гнучкість*: компанія може комбінувати різні інструменти, тестувати їх ефективність і швидко переключатися на ті, що дають кращий результат.

10.4 Роль фінансового аналізу та прогнозування

Фінансовий аналіз та прогнозування є невід’ємними складниками антикризових стратегій – адже, щоб ухвалити правильні рішення, потрібно мати об’єктивну картину фінансового стану підприємства й уявлення про його майбутнє. Роль фінансового аналізу в антикризовому управлінні є визначальною: саме аналіз дозволяє **вчасно виявити ознаки кризи** та оцінити її глибину, а також відстежувати ефективність упроваджених заходів.

Розглянемо основні аспекти, у яких фінансовий аналіз і прогнозування відіграють роль під час формування антикризової стратегії.

Діагностика кризових тенденцій. За допомогою аналізу фінансової звітності можна ідентифікувати **сигнали наближення кризи**: зменшення виручки та прибутковості, зниження ліквідності та обіговості коштів, зростання боргового навантаження, погіршення структури балансу. Наприклад, класичний початок фінансової кризи на підприємстві – це коли попит на продукцію знижується нижче від точки беззбитковості, через що **втрачається ліквідність і з'являються проблеми з покриттям короткострокових боргів**. Якщо менеджмент вчасно не реагує, невеликі проблеми переростають у повномасштабну кризу з неплатоспроможністю й загрозою банкрутства. Отже, аналіз коефіцієнтів ліквідності, платоспроможності, рентабельності, оборотності капіталу – це свого роду **система раннього попередження**.

Факт: своєчасна ідентифікація ризику кризи дає змогу вжити швидких коригувальних дій та запобігти банкрутству. **Наприклад:** коефіцієнт покриття знизився нижче за критичний мінімум, а за аналізом руху грошових коштів бачимо, що за місяць-два компанія зіткнеться з касовим розривом – ці висновки дозволяють негайно вжити заходів (шукати кредит або скоротити витрати), не чекаючи дефолту за зобов'язаннями.

Оцінення стадії кризи та глибини проблем. Фінансовий аналіз допомагає визначити, наскільки важкий стан компанії: це **криза ліквідності** (тимчасові касові труднощі) чи вже **криза прибутковості** (хронічні збитки та втрата капіталу)? Чи є шанси відновитися власними силами, чи потрібна зовнішня допомога? Для цього аналізують *тренди* показників у динаміці, порівнюють зі середньогалузевими нормами. Також використовують **експрес-діагностику** фінансового стану (швидкі тести на загрозу банкрутства, наприклад, модель Альтмана, Спрінгейта тощо). Якщо аналіз підтверджує кризу, важливо визначити **стадію кризового процесу** – початкова (криза розвитку, прихована), відкрита криза, чи вже фінальна стадія (необоротна). Від цього залежить вибір стратегії: превентивна, якщо криза ще потенційна, чи санаційна – якщо ситуація критична.

Прогнозування та сценарний аналіз. В умовах невизначеності просте екстраполювання минулих трендів може бути неефективним.

Тому фінансові служби складають **прогнози** декількох сценаріїв: оптимістичний, базовий, песимістичний. Прогноз фінансових показників (продажів, витрат, грошових потоків) дозволяє оцінити, за яких умов компанія збереже стійкість. Широко використовують **аналіз чутливості** (sensitivity analysis): наприклад, як вплине на ліквідність зниження виручки на 20 %, 30 %, 50 %? Де та межа, після якої потрібна зовнішня допомога? Такі прорахунки дають керівництву орієнтири щодо допустимих меж скорочення обсягів діяльності. **Стрес-тестування** – ще один інструмент: моделюють екстремальні, але можливі ситуації (наприклад, повне зупинення виробництва на місяць, курс гривні 50 грн/\$, втрата найбільшого клієнта), оцінюють фінансові наслідки. Якщо за результатами стрес-тесту бачимо катастрофічні наслідки, потрібно вже сьогодні думати над планом дій на випадок такого сценарію.

Моніторинг реалізації стратегії. Після того як антикризові заходи запроваджено, фінансовий аналіз відповідає за **контроль проміжних результатів**. За допомогою регулярних звітів (тижневих, місячних) відстежують ключові метрики: чи зросла ліквідність після отримання кредиту, чи знизилися витрати після оптимізації, чи покращилася маржа завдяки зміні асортименту. Це дозволяє коригувати стратегію в процесі справи. Наприклад, якщо через 3 місяці після реструктуризації боргів фінансові коефіцієнти не покращились, можливо, доведеться посилювати заходи (продавати активи або шукати інвестора).

Прогнозування відновлення. Коли криза минає, аналіз допомагає накреслити **план виходу** з кризового режиму. Визначають цільові орієнтири: до якого рівня потрібно наростити оборот, щоб вийти на докризову рентабельність; скільки років займе обслуговування накопичених боргів; який обсяг інвестицій потрібен для відновлення виробничих потужностей. Прогноз фінансових результатів на післякризовий період беруть за основу **стратегії розвитку** (що є наступним етапом після антикризового управління).

Отже, фінансовий аналіз та прогнозування забезпечують **об'єктивність і кількісну обґрунтованість** антикризових стратегій. Без них рішення могли б ухвалювати «навмання» або із запізненням. В умовах

кризи, коли під загрозою стійкість бізнесу, **ухвалення рішень на підставі даних (data-driven)** є особливо важливим. Уміння «читати» фінансові індикатори – одна з ключових компетенцій антикризового менеджера.

10.5 Приклади ефективних антикризових стратегій

Теорія стає зрозумілою, коли ми розглядаємо її крізь призму **практичних прикладів**. Кризи різного характеру траплялися і в українських підприємствах, і в міжнародному бізнесі – і багато з них успішно долалися завдяки продуманим антикризовим стратегіям. Розглянемо кілька кейсів із акцентом на **останніх подіях**: пандемія COVID-19 (2020–2021 рр.), війна в Україні, а також світові фінансові кризи (наприклад, глобальна фінансова криза 2008–2009 рр.).

Приклади з української практики

Війна 2022 р. та бізнес в Україні. Повномасштабна війна стала безпрецедентним викликом для українських компаній. Однак багато хто зустрів цей виклик більш підготовленим завдяки досвіду попередніх криз. Дослідження засвідчили, що **більшість українських компаній мала антикризові плани на випадок війни**. Зокрема, згідно з опитуванням Бізнес-школи УКУ станом на 22 лютого 2022 року, **69 % компаній уже розробили план дій на випадок початку війни**. Ці плани містять як мінімум базові сценарії та розуміння, що робити в разі надзвичайної ситуації.

Легка промисловість України, попри воєнні ризики, продемонструвала гнучкість – багато фабрик переключилися на пошиття військової форми, амуніції та інших затребуваних товарів, зберігши роботу й працівників.

Конкретні антикризові кроки українського бізнесу під час війни охоплюють **різні галузі**:

- **релокація та захист персоналу (виробництво, ІТ).** Ще напередодні вторгнення низка компаній організувала **переміщення своїх команд** у більш безпечні регіони України або за кордон, а також подбала про резервну ІТ-інфраструктуру. Особливо активно готувалися

ІТ-компанії – багато хто в січні-лютому 2022 релокував частину співробітників на захід України, налаштував резервні сервери за межами країни, здійснив *back-up* важливих даних у «хмару». Ці запобіжні заходи дозволили ІТ-сектору майже безперервно працювати навіть під час найважчих перших тижнів війни. Виробничі підприємства зі східних та центральних областей, які постраждали від бойових дій, також масово переїжджали – держава запровадила програму підтримки релокації, і сотні заводів евакуювали обладнання на захід країни. Це приклад **адаптивної стратегії**, що дозволила зберегти промисловий потенціал;

– **оперативна зміна продуктового профілю (легка промисловість, торговельний бізнес)**. Українські швейні та текстильні фабрики, що до війни шили одяг для мирного ринку, дуже швидко переорієнтувалися на пошиття військового одягу, бронежилетів, розвантажувальних жилетів, медичних нош та ін. Такий **півот продукту** задовольнив нагальний попит військового часу й водночас допоміг підприємствам уникнути простою. Багато пекарень та харчових виробництв перейшли на забезпечення армії та переселенців продовольством за собівартістю або на волонтерських засадах – це теж форма антикризової стратегії, де **соціальна місія поєдналась зі збереженням роботи бізнесу**;

– **цифровізація й онлайн-продажі (ритейл, МСБ)**. У війні фізична присутність бізнесу обмежена (торгові центри закриті, логістика ускладнена), тому багато підприємців максимально перешли в онлайн. Магазини, ресторани, освітні послуги – усе, що можна, – перевели на онлайн-замовлення, доставку, навчання у Zoom. Наприклад, *Rozetka* (великий онлайн-ритейлер) уже мала потужну інтернет-платформу, тому навіть після закриття багатьох відділень продовжувала обслуговувати клієнтів через доставку. Малий бізнес (кав'ярні, крамниці) активно використовував соцмережі та месенджери для приймання замовлень. **Диджиталізація** стала рятівним колом і під час COVID-19, і під час війни;

– **фінансова підтримка та залучення коштів.** Український малий і середній бізнес скористався державними антикризовими програмами: пільгові кредити «5–7–9 %» були переформатовані для воєнного часу – компаніям видавали позики під державні гарантії на відновлення діяльності, аграрії отримували субсидії на посівну тощо. Банки пішли назустріч позичальникам, упровадивши кредитні канікули в 2022 р. Це все елементи **фінансової стратегії виживання**, що дало малому бізнесу час пристосуватися. Водночас великі холдинги залучали кошти від материнських структур або через випуск єврооблігацій (хоч і зі значними знижками);

– **підтримка лояльності клієнтів та партнерів.** Українські компанії відзначають, що **довіра, вибудована з клієнтами до кризи**, дуже допомогла під час війни. Наприклад, багато B2B-клієнтів залишалися лояльними – не розривали контракти, навіть якщо були затримки з виконанням замовлень, з розумінням ставилися до труднощів. Активна комунікація («ми працюємо попри все, нам важлива ваша підтримка») утримала клієнтів. Спільноти бізнесу (галузеві асоціації, клуби) стали платформою взаємодопомоги: обмін інформацією, **спільні волонтерські ініціативи**, координація перевезень і складів. Така солідарність – це швидше за все не просто інструмент із підручника з менеджменту, а реальний фактор, що підвищив стійкість бізнес-середовища;

– **досвід попередніх криз.** Цікаво, що **досвід кризи 2014–2015 років і пандемії COVID-19 «загартував» український бізнес**. У 2014 році багато компаній уже пройшли через релокацію з Донбасу, втрату російського ринку, девальвацію гривні – це стало «щепленням» і навчило діяти швидко. Пандемія 2020-го навчила навичок дистанційної роботи й управління розпорошеними командами – під час війни ці навички одразу стали в пригоді. Працівникам не потрібно було пояснювати, як працювати поза офісом або що робити, якщо офіс недоступний – вони це вже вміли. Отже, накопичений антикризовий досвід став невід’ємною частиною стратегій багатьох українських підприємств;

COVID-19 в Україні (2020–2021). Пандемія та карантин викликали шок у більшості галузей – від транспорту й туризму до освіти. В Україні теж були свої історії адаптації:

- великі торговельні мережі (наприклад, АТБ, Сільпо в ритейлі) оперативно перейшли до розвитку онлайн-каналів: запуск мобільних застосунків для замовлення продуктів, співпраця зі службами доставки. Також запроваджувалися «години для літніх» та інші заходи, щоб безпечно продовжувати обслуговувати клієнтів і не втратити виручку;
- бізнеси сфери послуг (салони краси, спортивні клуби, освіта) – масово освоїли **формати онлайн**. Фітнес-тренери проводили заняття через Zoom, школи й університети перейшли на дистанційне навчання, служби доставки стали процвітати. Це приклад **адаптаційної стратегії** на рівні економіки загалом;
- держава запустила програму підтримки: одноразові виплати ФОПам та найманим, що втратили дохід, кредити «5–7–9» на рефінансування наявних боргів під час COVID, податкові послаблення. Хоча ця допомога й була обмеженою, та все ж тисячі малих бізнесів змогли дати собі раду, взявши безвідсоткові кредити на виплату заробітних плат;
- українські виробники алкоголю та парфумерії **переорієнтували потужності на виробництво антисептиків** (як і всюди у світі). Це нагадує кейс LVMH, тільки на локальному рівні: багато винокурень почали виготовляти дезінфектори замість горілки, а швейні цехи – маски замість одягу. Виникла ціла нова ніша продукції для протидії COVID, яка дала заробіток підприємствам у важкі місяці.

Ці приклади демонструють, що **гнучкість, оперативність і наявність плану** були вирішальними. Компанії, які заздалегідь продумали можливі дії (превентивні стратегії) або хоча б швидко зорієнтувалися (адаптивні стратегії), пройшли через кризу успішніше. Навпаки, бізнеси, які діяли за принципом «будемо думати в міру виникнення проблем», часто втрачали дорогоцінний час і зазнавали більших збитків.

Приклади з міжнародної практики

Пандемія COVID-19 у світі (2020). Глобально пандемія стала випробуванням для транснаціональних компаній. Багато ефективних стратегій народилося саме тоді:

- одним із символів адаптації став випадок, коли **luxury-конгломерат LVMH (Moët Hennessy – Louis Vuitton)** – виробник парфумів та косметики – стрімко **перепрофілював свої фабрики на виробництво антисептичного гелю** для лікарень Франції. Уже в березні 2020 р. LVMH оголосила, що її заводи, які зазвичай випускають парфуми Dior, Guerlain, Givenchy, тепер щотижня вироблятимуть тонни дезінфекторів і **безкоштовно постачатимуть їх медичним установам**. Це приклад соціально-відповідальної антикризової стратегії, яка одночасно утримала заводи в роботі (працівники мали роботу) і покращила імідж компанії. Інші відомі компанії діяли подібним чином: **General Motors, Ford** спільно з іншими почали виробництво апаратів ШВЛ та медичного обладнання на своїх автомобільних заводах, компенсуючи зниження виробництва автомобілів;
- **авіаційна галузь:** під час локдаунів 2020 р. пасажирські авіап перевезення практично зупинилися. Авіакомпанії вдалися до різних стратегій: одні, як австралійська **Qantas**, тимчасово консервували більшість флоту, запропонували персоналу відпустки за свій рахунок, а літаки використовували для вантажних перевезень (де попит зріс через доставку товарів). Інші – як бюджетні перевізники – агресивно шукали капітал (той самий Ryanair випустив акції, Emirates отримала докапіталізацію від уряду). Майже всі оптимізували маршрути й витрати: закриття нерентабельних напрямків, перегляд контрактів на паливо. **Реструктуризаційні заходи** були теж поширені: American Airlines, Delta реструктуризували борги, домовившись про підтримку від уряду США в обмін на зобов'язання зберегти робочі місця. Завдяки цим крокам більшість великих авіакомпаній вижили, хоч і зазнали збитків;

- **технологічний сектор:** компанії ІТ та телекомунікацій в кризу 2020 р., навпаки, зіткнулися зі **зростанням попиту** (cloud-сервіси, відеозв'язок, розваги онлайн). Ті, хто зміг швидко масштабувати інфраструктуру, отримали вигоду. Приклад – **Zoom**: сервіс відеоконференцій став критично важливим і зріс із 10 млн до 300 млн користувачів за лічені місяці. Тут стратегія була інвестиційна (агресивно нарощувати серверні потужності, підтримку) та маркетингова (максимально залучити нову аудиторію, запропонувати безкоштовні версії для шкіл). Урок: **криза одних – можливість для інших**, і важливо не проминути нагоду, адаптувавши стратегію під новий ландшафт;
- **глобальна фінансова криза 2008–2009:** одним із найяскравіших кейсів є **автомобільна індустрія США**. Із «детройтської трійки» – GM, Ford, Chrysler – два концерни (GM і Chrysler) довели стратегії до банкрутства, а Ford вдалося вистояти. Чому? Ford ще в 2006–2007 рр. реалізував масштабний план «**The Way Forward**»: отримавши кредитні лінії на \$23 млрд, компанія **забезпечила собі ліквідність** перед кризою, а також почала глибоку реструктуризацію (закрила кілька заводів, скоротила тисячі працівників, змінила модельний ряд на більш економічні авто). Як наслідок, коли настав колапс попиту 2008 р., Ford мала фінансову «подушку» й оптимізовані витрати, завдяки чому й змогла уникнути банкрутства. GM та Chrysler, навпаки, запізнилися з діями й були врятовані лише завдяки урядовій санації. Цей випадок часто наводять у навчальній літературі: **превентивна стратегія Ford проти реактивних стратегій конкурентів**;
- **криза доткомів (2000–2001):** лопання інтернет-бульбашки знищило сотні стартапів, але ті технологічні компанії, що вижили (напр. **Amazon**), зробили це завдяки коригуванню стратегії. У кінці 90-х рр. XX ст. Amazon агресивно інвестувала в розширення, зазнаючи збитків. Коли ринок обвалився, Джефф Безос змінив курс: **радикальне скорочення витрат**, звільнення непрофільних проєктів (аукціонів, онлайн-магазину іграшок), фокусування на

ядровому бізнесі (книги, потім розширення до маркетплейсу), залучення додаткового капіталу від інвесторів, які ще вірили в компанію. Унаслідок цього Amazon пережила кризу, тоді як багато конкурентів збанкрутували. Після стабілізації компанія знову перейшла до стратегії зростання. Цей кейс показує, як **гнучкість у зміні стратегії** (від експансії до тимчасової оборони, а потім знову до зростання) може врятувати бізнес у турбулентні часи;

- **енергетична криза 2022 (Європа):** раптове зростання цін на енергоносії після початку війни «вдарило» по європейських виробниках. Деякі компанії (особливо хімічної, металургійної галузі) знижували виробництво або тимчасово зупиняли заводи, щоб уникнути колосальних збитків – це приклад **стратегії «консервації»** в кризу (краще тимчасово зупинитися, ніж працювати в мінус). Інші прискорено інвестували в енергоефективність і **ВДЕ** (відновлювані джерела): установлювали сонячні панелі, переходили з газу на біопаливо. За підтримки урядів (субсидії, цінова стея) більшість пережили зиму, хоча й з меншим прибутком. Тут наочно показано, як **інноваційні заходи** (енергоефективність) стали частиною антикризової стратегії.

10.6 Помилки та ризики в реалізації антикризових стратегій

Не всі антикризові заходи приводять до успіху – у процесі планування й реалізації стратегії менеджери можуть припускатися **типових помилок**, які зводять нанівець зусилля або навіть погіршують становище компанії. Важливо знати про ці підводні камені, щоб по можливості їх уникати:

- **Відсутність чіткого плану або затримка з його розробленням.** Одна з найпоширеніших причин невдач – коли криза вже набирає обертів, а підприємство діє хаотично. **Непідготовленість** до кризи (відсутність «плану Б») змушує керівництво *імпровізувати* під тиском обставин. Рішення, ухвалені наспивидкуруч, без належного обґрунтування, можуть бути помилковими. Сюди ж відно-

сять зволікання: якщо сигнали проблем уже очевидні, а керівництво **відкладає антикризові дії**, сподіваючись що «саме минеться» – час втрачено, і криза поглиблюється.

- **Syndrome «цього не може статися з нами».** Психологічний аспект: топменеджери часто не вірять у найгірші сценарії, навіть якщо аналітики їх прогнозують. **Заперечення проблеми** або недооцінка її масштабу – серйозна помилка. Як зазначалося у кейсі з українського досвіду, багато бізнесменів до останнього не вірили в можливість повномасштабної війни й не розглядали радикальних сценаріїв підготовки. Наслідок – були заскочені зненацька. Те саме стосується й фінансових криз: до 2008 року чимало банкірів ігнорували попередження про іпотечну бульбашку. **Висновок:** надмірний оптимізм та «страусина» поведінка (ховати голову в пісок) – великий ризик.
- **Слабка комунікація та відсутність прозорості.** Якщо під час кризи керівництво **не інформує персонал** про реальний стан справ і план дій, це породжує чутки, паніку, зниження моралі. Помилкою є замовчування проблем або, навпаки, надмірно радісне запевнення, що «все добре» усупереч очевидним труднощам – співробітники однаково відчують небезпеку. Неправильна комунікація з зовнішніми стейкхолдерами – ще один ризик. Наприклад, невдалий виступ керівника в ЗМІ може підірвати довіру інвесторів або клієнтів. **Приклад:** британський лоукостер у 2018 році зіткнувся з негативом, коли приховав інформацію про свої фінансові проблеми – у кінцевому підсумку, коли правда спливла, пасажери масово скасували бронювання. **Урок:** відкрита, чесна й продумана комунікація є частиною успішної антикризової стратегії;
- **непослідовність та хаотичні «маятникові» рішення.** Буває, що керівництво кидається з крайності в крайність: сьогодні – панічне скорочення половини штату, завтра – усвідомлення помилки й спроба прийняти назад; або спочатку повне припинення інвестицій, а через місяць – різке вливання коштів у проєкт. Така непослідовність сигналізує персоналу й ринку, що **немає чіткого**

плану, і підриває довіру. Класичний приклад – помилки деяких банків у період кризи: спершу вони панічно розпродають активи за безцінь (фіксує збитки), а потім, коли ринок розгортається, їм не вистачає ресурсів скористатися відскоком. Краще мати вибраний курс і коригувати його за необхідності, ніж метушитися без стратегії;

- **надмірне урізання «живих» частин бізнесу (перерізання артерій).** У бажанні швидко скоротити витрати компанія може **«перемудрити»**: прямо вдарити по якості продукту чи сервісу, звільнити ключовий персонал, без якого бізнес втрачає конкурентні переваги, відмовитися від маркетингу повністю (і тим самим втратити впізнаваність на ринку). Такі помилки особливо характерні для кризових заходів «згори донизу», коли фінансисти кажуть: «необхідно урізати 30 % витрат негайно», і керівники підрозділів ріжуть все підряд. Правильніше – **збалансований підхід**: економити, але стратегічно. Наприклад, у кризу потрібно більше інвестувати в роботу з наявними клієнтами (це дешевше, ніж шукати нових) – якщо ж скоротити відділ підтримки клієнтів, можна втратити лояльних покупців і генерувати негатив;
- **ігнорування ризиків імплементації.** Іноді план на папері здається гарним, але його **неможливо реалізувати** через об'єктивні обставини. Наприклад, план реструктуризації боргів, що передбачає продаж активів, буде провальним, якщо на ринку немає покупців або ціна снизилася на 90 %. Помилка – не мати *плану «Б»*, якщо основний задум не спрацює. Інший приклад: банк вирішує залучити капітал через додаткову емісію акцій, але не враховує, що в кризу інвестори не готові вкладатись – емісія провалюється, час втрачено. **Висновок:** оцінювати реалістичність кожного заходу й мати резервні варіанти;
- **недооцінення «людського фактора».** Будь-яка стратегія впроваджується людьми. Якщо не врахувати культуру компанії, моральний стан персоналу, можливий опір змінам – стратегія може «буксувати». Класичний випадок – коли керівництво оголошує

про масштабне скорочення витрат, але **не мотивує тих, хто залишився**. Працівники, які лишилися, відчують невпевненість, може знижуватися продуктивність, здібні кадри звільняються самі, побоюючись майбутнього. Отже, навіть правильно задумана фінансова оптимізація може призвести до втрати «людського капіталу». Помилка – **економити на мотивації та базових потребах персоналу**, особливо ключового, під час кризи. Збалансована стратегія має підтримувати бойовий дух команди (навіть символічними кроками, відкритим діалогом, залученням персоналу до пошуку рішень), інакше – реалізація під загрозою;

- **неврахування зовнішніх змін та нових можливостей**. Світ під час кризи не стоїть на місці – з’являються нові тенденції, ніші. Якщо зосередитися лише на внутрішніх проблемах і **не відстежувати ринок**, можна пропустити шанс. Наприклад, у період пандемії одні ресторани закрилися й чекали на «кращі часи», тоді як інші швидко перейшли на онлайн-доставку, і не просто зберегли, а й розширили базу клієнтів. Аналогічно виробники, які не встежили за зміною попиту (скажімо, на початку війни різко зріс попит на генератори, павербанки – ті фірми, що оперативно переорієнтувалися на імпорт / виробництво цих товарів, заробили й допомогли країні). **Ризик помилки** – зациклитись на обороні й не шукати точок зростання навіть у кризу.

Підсумовуючи, антикризовий менеджмент потребує **холодної голови, чіткого плану й готовності коригувати свої дії**. Помилки часто виникають від *паніки або заперечення*, від *поганої комунікації та відсутності гнучкості*. Уникнути їх допомагає залучення досвіду зовнішніх експертів (часом потрібно мати стороннього консультанта, який тверезо оцінить ситуацію), а також *«планування на випередження»* – регулярний перегляд стратегічних планів навіть у відносно стабільні періоди, щоб у разі чого бути готовим.

10.7 Рекомендації щодо формування антикризової стратегії для сучасного українського підприємства

На основі розглянутого матеріалу сформулюємо **практичні рекомендації**, які допоможуть українським підприємствам підготуватися до можливих криз та підвищити фінансову стійкість. Ці рекомендації актуальні як у контексті війни, що триває, та повоєнного відновлення, так і загалом для будь-яких кризових ситуацій (економічних спадів, галузевих шоків, пандемій тощо):

- 1 **Постійно оновлюйте антикризовий план (план дій на випадок НС).** Мати *письмово зафіксований* сценарій дій на випадок різних криз – обов’язкова практика. Цей план має охоплювати: заходи для захисту співробітників, порядок евакуації / релокації (якщо релевантно), резервні канали постачання та збуту, схему комунікацій (хто що повідомляє працівникам, клієнтам, владним структурам), фінансовий план «мінімум» (які витрати скорочуємо в першу чергу, де можемо взяти кошти). Переглядайте цей документ не рідше раз у рік, ураховуючи нові ризики. В українських реаліях доцільно додати до нього дії на випадок нових хвиль воєнних дій, кібератак, енергокриз тощо.
- 2 **Створюйте фінансову «подушку безпеки». Резерви ліквідності** – запорука виживання. Рекомендовано накопичувати такий обсяг грошових резервів або доступних кредитних ліній, який покриє 3–6 місяців *фіксованих витрат* компанії. Для МСБ це може бути депозитний рахунок «недоторканий запас». Для більших – домовленість із банком про овердрафт або кредитну лінію, яку можна швидко вибрати. Також необхідно диверсифікувати джерела фінансування: не покладатися лише на один банк чи одного інвестора. Краще мати декілька опцій (банківські кредити, партнерські позики, лізинг, факторинг тощо). **Порада:** у мирний час оформіть резервну кредитну лінію, навіть якщо поки кошти не потрібні – у кризу банки гірше відкривають нові кредити.

- 3 **Упровадьте систему фінансового контролінгу та раннього попередження.** Це означає – **регулярний фінансовий аналіз**. Стежте щомісяця за ключовими індикаторами (ліквідність, коефіцієнт покриття боргів, динаміка продажів, маржинальність, запас міцності до беззбитковості). Налаштуйте прості *тригери*: наприклад, якщо виручка спадає $> 15\%$ за квартал або дебіторка прострочена > 10 днів від норми – це сигнал зібрати антикризовий штаб і розібратися, у чому причина. Автоматизуйте збір фінансових даних (використовуйте сучасні облікові програми, ВІ-системи), щоб мати *актуальну картину*. **Прогнозуйте**: робіть бюджети з урахуванням сценаріїв «стрес» (припустимо, вартість енергоресурсів зросте вдвічі – чи залишимося прибутковими?). Така проактивна позиція дозволить вжити заходів завчасно.
- 4 **Диверсифікуйте ризики бізнесу.** Українським підприємствам необхідно уникати концентрації на одному ринку або одному клієнті. Виходьте на нові географічні ринки (по можливості ЄС, інші країни – це і хедж від локальних потрясінь, і валюта надходжень). Розширюйте продуктову лінійку, щоб зниження попиту на один продукт компенсувалося іншим. Працюйте з кількома постачальниками критичної сировини (мало хто перед війною думав про альтернативу порту Одеси для експорту – тепер висновок зроблено: потрібно мати і залізничну логістику, і дунайські порти). **Диверсифікація** – один із базових принципів зменшення ризиків.
- 5 **Інвестуйте в гнучкість та цифрову трансформацію.** Здатність швидко перейти на новий формат роботи – величезний плюс. Якщо ще не зробили – переходьте на **хмарні технології**, щоб критичні дані були доступні навіть у разі фізичної втрати офісу. Упроваджуйте системи для віддаленої роботи (VPN, захищені канали зв'язку, корпоративні месенджери). Автоматизація процесів (від обліку до виробництва) підвищує керованість у стресових ситуаціях. Наприклад, якщо фабрика обладнана датчиками й підключена до системи моніторингу, ви навіть віддалік бачите, що відбувається й можете реагувати. Також розгляньте *елементи бе-*

режливому виробництву (Lean): вони дозволяють швидко переналаштовувати процеси й зменшувати втрати – а це буде дуже корисним у кризових умовах із обмеженими ресурсами.

- 6 **Формуйте антикризову культуру в колективі.** Це м'який, але важливий момент. Поясніть менеджерам середньої ланки й основним співробітникам, які **сигнали** повинні насторожити, і заохочуйте відкрито говорити про потенційні проблеми. Розробіть разом простий **Check-list**: наприклад, «що робимо, якщо пропало світло / інтернет – план дій», «як реагуємо, якщо клієнт затримує платежі», «до кого звертатися, якщо виникла непередбачена ситуація». Навчіть персонал *основ фінансової грамотності щодо свого підрозділу*: щоб керівник виробництва розумів, як його рішення впливають на витрати, а керівник відділу продажів – на оборотний капітал. Така обізнаність сприятиме більш усвідомленим діям у разі кризи. **Лідерство** керівництва має бути прикладом: відкритість, швидкість реакції, готовність брати відповідальність – це додає впевненості команді під час криз.
- 7 **Налагодьте комунікацію та партнерства.** Як показав досвід війни, **бізнес-спільноти й мережа контактів** можуть стати рятівним колом. Тому необхідно ще в «спокійні» часи брати участь у галузевих об'єднаннях, місцевих бізнес-клубах, установлювати довірливі стосунки з колегами по ринку. Під час кризи конкуренти іноді стають союзниками – наприклад, спільно лобіюють перед урядом підтримку галузі, діляться ресурсами або інфраструктурою. Партнерство з надійними постачальниками та клієнтами теж важливе: якщо ви завжди були надійним партнером, то у скрутний момент і постачальник почекає з оплатою, і клієнт залишиться з вами. Тому *репутація й довіра* – це «нефінансовий актив», який дуже монетизується під час кризи.
- 8 **Ураховуйте специфічні українські реалії.** На жаль, бізнес в Україні за нинішніх умов повинен планувати роботу з урахуванням воєнних ризиків:

- **безпека:** подумайте про альтернативні джерела енергії (генератори, акумулятори) на випадок блекаутів; про кібербезпеку (ризики хакерських атак зросли); про фізичну безпеку людей (укриття, евакуаційні заходи);
- **законодавчі зміни:** дерегуляція воєнного часу може швидко змінитися після війни – будьте готові до повернення податкових норм, перевірок тощо, закладіть це у плани;
- **інфляція та курс:** висока інфляція ймовірна в післявоєнний період – антикризова фінансова стратегія повинна містити *хеджування валютних ризиків*, роботу з індексацією цін у договорах, резервування коштів у різних валютах;
- **доступ до грантів і допомоги:** в Україні нині багато міжнародних програм підтримки бізнесу (гранти на релокацію, на навчання персоналу, на інновації). Стежте за цими можливостями – це також частина фінансової стратегії: **використовувати всі доступні ресурси.**

2. **Плануйте не тільки виживання, а й відновлення.** Антикризова стратегія не має обмежуватися тим, як «пересидіти бурю». Уже під час кризи думайте про те, **що будете робити після**. Відновлення може вимагати інвестицій – можливо, потрібно сьогодні шукати джерела фінансування, домовлятися про майбутні кредити під розвиток. Криза змінює ринкову ситуацію: з'являться *ніші, що звільнилися*, незадоволений попит. Сучасне підприємство має планувати, як використати можливості післякризового зростання. Як зазначають експерти, багато українських бізнесів уже **нині обдумують напрями, які можуть стати «точками зростання» після перемоги**. Така *проактивність* – ознака стійкої стратегії. Бізнес, який інвестує в майбутнє навіть у важкі часи, викликає більшу довіру в партнерів і фінансистів.
3. **Регулярно переглядайте та тестуйте стратегію.** Світ настільки динамічний, що стратегія – не статичний документ на полиці. Проводьте «*кризові тренування*»: як діяти, якщо завтра втрачаємо 50 % доходу? Програйте це на топменеджменті, обговоріть

дії. Корируйте стратегію на основі таких сесій. Залучайте **незалежний аудит** або експертизу: свіже око може помітити прогалини у вашому плані. І головне – **не впадайте у самозаспокоєння під час піднесення**: у часи, коли справи йдуть добре, відкладайте ресурси, удосконалюйте процеси, вчіться. Як показує досвід, компанії, що використали відносно спокійний період 2016–2019 рр. для розвитку, легше перенесли шоки 2020–2022 рр.

Насамкінець наголосимо: **антикризова стратегія – це, по суті, стратегія життєздатності бізнесу**. Кризи неминучі, але добре підготовлене підприємство сприймає їх як випробування, що робить його сильнішим. Український бізнес останніми роками продемонстрував надзвичайну стійкість та креативність, і засвоїв, що *«думати про майбутнє ніколи не зарано»*. Якщо керуватися цим принципом, упроваджувати передові практики фінансового менеджменту й не боятися змін, то жодна криза не буде фатальною. Навпаки – вийшовши з неї, підприємство може стати більш ефективним, інноваційним і успішним.

Практикум до теми 10

Завдання 1 Аналіз фінансового стану та ідентифікація типу кризи

Фінансова інформація про ТОВ «АгроТех», у якого:

- виручка за останній рік снизилася на 35 %;
- коефіцієнт покриття короткострокових зобов'язань – 0,8;
- дебіторська заборгованість прострочена на 20 днів;
- оборот запасів сповільнився на 40 %;
- боргове навантаження (Debt/Equity) зросло до 2,5.

Завдання:

- 1 Проведіть експрес-аналіз фінансового стану.
- 2 Визначте, з якою кризою зіткнулося підприємство (ліквідності, прибутковості, платоспроможності).
- 3 Оцініть, на якій стадії криза (потенційна, явна, глибока).

Завдання 2 Розроблення антикризової фінансової стратегії

Ситуація

ТОВ «АгроТех» спеціалізується на виробництві сільгосптехніки. Через втрату експорту та зростання цін на енергоносії підприємство втратило ліквідність і має ризик прострочення платежів. Власник вимагає не допустити банкрутства, зберегти основний штат і забезпечити мінімальний прибуток наступного року.

Завдання:

- 1 Виберіть тип антикризової стратегії (адаптивна, реструктуризаційна, комбінована).
- 2 Запропонуйте конкретні фінансові заходи:
 - які витрати скоротити;
 - чи потрібна реструктуризація боргу;
 - як забезпечити cash-flow;
 - чи можливо залучити нові джерела фінансування;
 - які активи можна реалізувати.
- 3 Побудуйте короткий план дій (3–5 пунктів) у вигляді таблиці.
- 4 Оцініть сильні й слабкі сторони вашої стратегії.
- 5 Які ризики можуть завадити її реалізації?
- 6 Чи має підприємство можливості для зростання після кризи?

Завдання для самостійної роботи до теми 10

- 1 Згадайте відомі вам випадки криз на підприємствах – як ви вважаєте, що допомогло цим компаніям вижити, або чому деякі з них зазнали невдачі?
- 2 Яку стратегію – запобіжну, адаптивну чи реструктуризаційну – ви вважаєте найскладнішою для впровадження? Від чого це може залежати (галузь, розмір компанії, природа кризи)?
- 3 Чи може надмірне зменшення витрат зашкодити більше, ніж сама криза? Які витрати не слід зменшувати навіть у найгірші часи?

- 4 Чи знаєте ви приклади місцевих підприємців, які під час війни або пандемії змогли розширити свій бізнес? За рахунок чого їм це вдалося?
- 5 Який із наведених міжнародних прикладів вас найбільше вразив? Чи можна було б застосувати подібні підходи українським компаніям?
- 6 Як ви думаєте, що гірше для компанії в кризі – діяти надто рішуче й жорстко, ризикуючи «перерізати живе», чи діяти надто повільно та мляво, ризикуючи запізнитися? Відповідь може залежати від контексту, але що підказує ваша інтуїція?

Тестові запитання до теми 10

1 Яка стратегія найбільше орієнтована на попередження кризи ще до її початку:

- a) адаптаційна;
- b) реструктуризаційна;
- c) стабілізаційна;
- d) запобіжна;
- e) ліквідаційна?

2 Який основний інструмент забезпечення платоспроможності під час кризи:

- a) залучення кваліфікованого зовнішнього аудитора для виявлення слабких сторін підприємства;
- b) формування нового підрозділу фінансової безпеки;
- c) списання непотрібних основних засобів;
- d) аутсорсинг ІТ-послуг та послуг фінансового обліку;
- e) щоденне планування грошових потоків (Cash-flow)?

3 Що відрізняє адаптаційну стратегію від реструктуризаційної:

- a) оперативне реагування без радикальних змін структури;
- b) залучення стратегічного інвестора;
- c) масова ліквідація персоналу;
- d) примусове банкрутство;
- e) повна зміна бізнес-моделі?

4 *Що є прикладом реструктуризаційної антикризової стратегії:*

- a) перехід на віддалену роботу;
- b) запуск нової маркетингової кампанії;
- c) підвищення заробітної плати персоналу;
- d) часткове списання боргів і продаж збиткових активів;
- e) тимчасове зупинення виробництва та його відновлення після розроблення стратегічного плану?

5 *Що є ключовим ризиком надмірного «урізання» витрат у кризу:*

- a) втрата «живих» частин бізнесу, що генерують дохід;
- b) нерівномірне навантаження на бухгалтерію;
- c) збільшення вартості кредиту;
- d) зниження амортизаційного навантаження;
- e) перевантаження каналів збуту?

6 *Який приклад відповідає антикризовій адаптації у сфері роздрібно́ї торгівлі:*

- a) проведення виставок за кордоном;
- b) перехід у формат онлайн-продажів із доставкою;
- c) поглинання конкурентів;
- d) зменшення маркетингового бюджету;
- e) вихід на IPO?

7 *Яка помилка часто спричиняє провал антикризової стратегії:*

- a) надмірне використання сценарного планування;
- b) ігнорування амортизаційної політики;
- c) відсутність чіткого плану дій на випадок НС;
- d) зменшення дебіторської заборгованості;
- e) відмова від факторингу?

8 *Що є ознакою ефективної системи раннього попередження:*

- a) моніторинг ключових фінансових коефіцієнтів з тригерами;
- b) проведення аудиту один раз на рік;
- c) використання складної ERP-системи;
- d) закриття малоприбуткових проєктів;
- e) скорочення кількості клієнтів?

9 Яку стратегію найчастіше використовують після завершення гострої фази кризи:

- a) превентивну;
- b) реструктуризаційну;
- c) адаптаційну;
- d) ліквідаційну;
- e) стабілізаційну?

10 Який інструмент дає змогу порівнювати вплив різних сценаріїв на фінансовий стан:

- a) нормування запасів;
- b) стрес-тестування;
- c) SWOT-аналіз;
- d) регресійна модель;
- e) перехресний аудит?

11 Який тип стратегії передбачає збереження ключового персоналу в разі зниження витрат:

- a) адаптаційна;
- b) ліквідаційна;
- c) пасивна оборонна;
- d) бюджетна;
- e) централізована?

ТЕМА 11

РЕАЛІЗАЦІЯ, МОНІТОРИНГ ТА КОРИГУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ

11.1 Підготовчі заходи до реалізації фінансової стратегії

Фінансова стратегія – це довгостроковий план управління фінансами компанії, спрямований на забезпечення її стійкого розвитку та прибутковості. Стратегія визначає, як розподілити ресурси, де скоротити витрати, куди інвестувати та як підтримувати стабільність бізнесу за будь-яких умов. Важливо розуміти, що розроблення стратегії – це лише перший крок; **реалізація фінансової стратегії** перетворює план на конкретні дії та результати. Успішне впровадження стратегії дає змогу компанії досягти поставлених фінансових цілей і підвищити свою ринкову вартість. Натомість слабка реалізація може звести нанівець навіть добре розроблений план.

Перед початком реалізації стратегії підприємство має оцінити свою готовність: чи достатньо ресурсів, чи налаштована організаційна структура, чи розуміє персонал цілі. Далі необхідно визначити відповідальних за ключові напрями та встановити показники ефективності для відстеження прогресу. У цій темі ми розглянемо етапи й заходи, пов'язані з реалізацією фінансової стратегії підприємства, обговоримо необхідні підготовчі дії, інструменти втілення та управління ризиками. Також проаналізуємо приклади успішного впровадження стратегій українських і міжнародних компаній.

Формування ресурсної бази. Першим кроком до реалізації фінансової стратегії є забезпечення підприємства необхідними ресурсами. Йдеться не лише про фінансові ресурси (капітал, грошові кошти), а й матеріальні (обладнання, технології) та людські ресурси (кваліфікований персонал). На цьому етапі фінансові менеджери повинні оцінити, скільки коштів потрібно для виконання стратегічних ініціатив, і визначити джерела цих коштів. Джерелами можуть бути власний капітал (нерозподілений прибуток, додаткові внески акціонерів), пози-

кові кошти (банківські кредити, випуск облігацій) або залучення інвесторів. Важливо скласти **бюджет реалізації стратегії** – детальний план фінансування запланованих заходів. *Ідеальний приклад – компанія, що прагне розширити виробництво: вона має передбачити кошти на закупівлю обладнання, найм додаткового персоналу, маркетинг тощо, і спланувати, звідки ці кошти надійдуть.*

Організаційне забезпечення. Стратегічні зміни часто потребують коригування організаційної структури та процесів управління. До реалізації стратегії підприємство має пересвідчитись, що внутрішня структура здатна підтримати нові цілі. Це може означати створення нових підрозділів або команд для реалізації окремих стратегічних проєктів, призначення відповідальних осіб за виконання кожного напрямку стратегії, внесення змін у систему винагород і мотивації персоналу. Керівництво повинне довести стратегічні цілі до кожного рівня організації, аби всі працівники розуміли свій внесок у загальний успіх. **Приклад:** якщо стратегія передбачає цифрову трансформацію фінансових процесів, компанія може створити окрему команду для впровадження фінтех-рішень, призначити ІТ-директора відповідальним за цей напрям та навчити персонал користуватися новими системами.

Налаштування систем і процесів. До початку активного виконання стратегії доцільно впевнитися, що бізнес-процеси адаптовані до нових завдань. Може знадобитися вдосконалення системи обліку та аналітики, щоб відстежувати потрібні показники в режимі реального часу. На підготовчому етапі необхідно також упровадити автоматизовані інструменти фінансового обліку й контролю. Сучасні цифрові рішення (програмні комплекси ERP, системи BI) допомагають оперативно збирати дані про виконання бюджету, рух коштів, продажі тощо. Як зазначається в бізнес-практиці, компанії дедалі частіше застосовують **автоматизацію фінансового обліку, прогнозування та контролю витрат** для ефективного впровадження стратегії. Отже, підготовчий етап закладає фундамент для успішної реалізації стратегії, забезпечуючи компанію всім необхідним – від грошей до налаштованих процесів.

11.2 Вибір інструментів і механізмів утілення стратегії

Бюджетування та фінансове планування. Одним із ключових інструментів реалізації фінансової стратегії є **бюджети**. Бюджет – це детальний план фінансових операцій компанії (за обсягами, строками, структурою) із урахуванням майбутніх доходів і витрат як підприємства загалом, так і його підрозділів. Процес бюджетування переводить стратегічні цілі в конкретні цифри та показники на кожен період (місяць, квартал, рік). Наприклад, якщо стратегія передбачає зростання частки ринку, бюджет продажів установлює цільові показники виручки, бюджет витрат передбачає інвестиції в маркетинг та виробництво, необхідні для досягнення цього зростання. Бюджетування допомагає скоординувати дії різних відділів: **інструментом реалізації стратегії фактично стає система бюджетів**, які розподіляють ресурси відповідно до пріоритетів стратегії. Для контролю впровадження стратегії бюджети формують на основі як стратегічних орієнтирів, так і фактичних можливостей, регулярно порівнюючи планові та фактичні показники (бюджетний контроль).

Фінансові політики та механізми. До механізмів утілення стратегії належить упровадження або коригування фінансових політик підприємства – інвестиційної, дивідендної, кредитної, цінової тощо. Наприклад, якщо стратегічна мета – завоювати більшу частку ринку, компанія може застосувати агресивнішу цінову політику (тимчасово знизити ціни або запропонувати гнучкі умови оплати) для залучення клієнтів, розуміючи, що це знизить маржу в короткостроковому періоді, але сприятиме довгостроковому зростанню. Інший приклад – стратегія фінансової стійкості може передбачати політику збільшення частки власного капіталу (реінвестування прибутку, відмова від виплати високих дивідендів) або, навпаки, залучення дешевого боргового фінансування, якщо ціль – швидке масштабування бізнесу. Такі політики є інструментами, через які стратегія впливає на повсякденні фінансові рішення.

Проектний підхід та контроль виконання. Для реалізації великих стратегічних заходів доцільно застосовувати проектний підхід: визначити окремі проекти (наприклад, будівництво нового заводу, запуск нової лінійки продуктів, вихід на зовнішній ринок), призначити керівників проектів, установити дедлайни й бюджети для кожного. Керування через проекти дозволяє чітко відстежувати прогрес із кожної стратегічної ініціативи. Одночасно запроваджують **ключові показники ефективності (KPI)** для моніторингу виконання: фінансові (зростання доходу, рентабельність, рівень витрат) та нефінансові (частка ринку, кількість нових клієнтів, виробнича продуктивність тощо). На практиці рекомендують закріпити відповідальних за досягнення кожного KPI та регулярно відстежувати їх виконання. Розподіл завдань між конкретними працівниками або командами та встановлення KPI створює систему підзвітності: усі знають, хто відповідає за той чи інший результат, і можуть своєчасно вжити заходів, якщо показники відхиляються від плану. Як зазначають експерти, призначення відповідальних осіб за ключові напрями та впровадження системи моніторингу KPI є критичними елементами успішної реалізації стратегії.

Використання сучасних технологій. Сьогодні важливим механізмом втілення стратегії є цифрові інструменти управління фінансами. Автоматизація фінансових процесів (облік, казначейство, бюджетування) підвищує оперативність і точність реалізації стратегії. Інформаційні системи можуть автоматично збирати дані про продажі, витрати, залишки коштів та порівнювати їх із запланованими величинами, генеруючи сигнали в разі відхилень. До того ж цифрові дашборди забезпечують наочність прогресу: керівники в режимі онлайн бачать, як компанія рухається до стратегічних цілей, які ділянки «випадають» і потребують уваги. Автоматизація також знижує вплив людського фактора та ризик помилок під час виконання фінансової стратегії. У міжнародній практиці успішні компанії широко застосовують такі інструменти: зокрема, **упровадження сучасних програм для фінансового обліку та контролю витрат є невід'ємною частиною реалізації стратегії у провідних фірмах.**

Отже, набір інструментів реалізації фінансової стратегії містить фінансове планування (бюджети), коригування фінансових політик, проєктний менеджмент із KPI, а також технологічні рішення для контролю. Грамотне поєднання цих механізмів дозволяє перевести стратегічні плани у скоординовані дії всіх підрозділів компанії.

11.3 Управління ризиками в процесі реалізації фінансової стратегії

Жодна стратегія не реалізується у вакуумі – підприємство завжди стикається з невизначеністю та ризиками. **Управління ризиками** під час виконання фінансової стратегії покликане передбачити потенційні загрози й пом'якшити їх вплив на досягнення цілей. На етапі реалізації необхідно проводити постійну ідентифікацію ризиків: як внутрішніх (перевищення витрат бюджету, затримки у впровадженні проєктів, вихід із ладу обладнання), так і зовнішніх (коливання валютного курсу, економічний спад, зміна відсоткових ставок, поява нових конкурентів, зміни законодавства). Виявлені ризики необхідно оцінити за ймовірністю й потенційним впливом на фінансові результати.

Ризик-менеджмент передбачає вибір стратегії поведінки з кожним істотним ризиком: уникнення, зменшення, передавання або прийняття ризику. *Приклад:* якщо компанія реалізує стратегію виходу на нові зовнішні ринки, вона стикається з валютним ризиком. Механізм управління – використання валютних деривативів або хеджування: підприємство може зафіксувати курс за допомогою форвардних контрактів, щоб коливання валют не зруйнували фінансові розрахунки.

Компанія повинна розробити **план дій на випадок настання ризикових подій** (plan B). Наприклад, якщо стратегія залежить від залучення дешевого кредиту, необхідно мати альтернативний сценарій фінансування на випадок підвищення відсоткових ставок або відмови кредиторів. Часто застосовують підхід сценарного планування: фінансова служба моделює декілька варіантів (оптимістичний, базовий, пе-

симістичний) розвитку ситуації й наперед визначає, що робити в кожному з них. **Контроль виконання з погляду ризиків** означає встановлення тригерів – граничних значень показників, після досягнення яких автоматично ініціюється перегляд стратегії або реалізація антикризових заходів. Наприклад, правило: «якщо виручка знижується більш ніж на 20 % від плану протягом двох кварталів – запускаємо програму скорочення витрат».

Необхідно пам'ятати, що надмірна обережність теж може нашкодити реалізації стратегії: уникаючи будь-якого ризику, компанія може втратити можливості для зростання. Тому ризик-менеджмент має бути збалансованим – захищати стратегічні цілі від критичних загроз, але дозволяти достатню гнучкість для розвитку. Управління ризиками – це невід'ємна частина реалізації фінансової стратегії, яка підвищує шанси на успіх навіть у нестабільному середовищі.

11.4 Приклади успішного впровадження фінансової стратегії

Розглянемо реальні кейси компаній, яким вдалося успішно реалізувати свої фінансові стратегії, досягнувши визначних результатів.

Приклад (Україна) – стратегія експансії «Нова пошта». Компанія «Нова пошта», лідер експрес-доставки в Україні, демонструє успішну реалізацію фінансової стратегії, спрямованої на стрімке зростання й розширення мережі. Стратегія компанії полягала в реінвестуванні значної частини прибутку в розвиток інфраструктури: відкриття нових відділень, будівництво сучасних автоматизованих терміналів, упровадження ІТ-рішень для логістики. За останні роки «Нова пошта» також залучила зовнішнє фінансування – зокрема, кредити ЄБРР – щоб прискорити розширення. Це дозволило компанії подвоїти обсяги інвестицій у розвиток: **у 2024 році інвестиції групи NOVA зросли до 8,5 млрд грн, що вдвічі більше, ніж у 2021 році.** Як результат, «Нова пошта» побудувала потужну матеріальну базу та розгалужену мережу, завдяки чому обробила рекордні 480 млн відправлень у 2024 році (на 16 % більше, ніж у 2023) і продовжує виходити на європейські ринки.

У цьому кейсі фінансова стратегія (максимальні інвестиції в розширення) була реалізована через грамотне фінансування (поєднання власних коштів та позик) і чіткий контроль за використанням капіталу, що привело до домінування на ринку.

Приклад (США) – компанія Apple. Стрімкий успіх Apple Inc. багато в чому пояснюється потужною фінансовою стратегією, інтегрованою з бізнес-стратегією інновацій. У 2000-х роках Apple сфокусувалася на випуску інноваційних продуктів (iPod, iPhone, iPad) та застосувала **преміальне ціноутворення**. Фінансова стратегія Apple передбачала значні інвестиції в дослідження й розробки (R&D) за одночасного формування великого резерву грошових коштів. Компанія свідомо накопичувала готівкові резерви, що дозволило їй переживати економічні спади й продовжувати інвестувати у проривні технології. Результати такої реалізації стратегії очевидні: Apple виросла до однієї з найдорожчих корпорацій світу, зберігаючи фінансову стійкість. **Фінансова стратегія Apple – інвестувати в інновації, утримувати високу маржинальність і накопичувати резерви – була реалізована через ефективне управління витратами та капіталом**, що дало компанії можливість диктувати преміальні ціни та лідирувати на ринку. Маючи значні кошти на рахунках, Apple також змогла викуповувати власні акції, підвищуючи вартість для акціонерів, і залишалася прибутковою навіть у кризові періоди.

Приклад (США) – компанія Amazon. Інший показовий випадок – реалізація стратегії агресивного зростання компанією Amazon.com. З самого початку Amazon вибрала стратегію максимального реінвестування прибутків у розширення бізнесу. Фінансова стратегія була сфокусована на тому, щоб **не виплачувати дивіденди, а спрямовувати кошти на розвиток** нових напрямів – логістичної інфраструктури, хмарних сервісів (AWS), розроблення контенту й технологій. Реалізація цієї стратегії відбувалась завдяки масштабним капіталовкладенням: Amazon побудувала склади по всьому світу, розробила власну кур'єрську мережу, інвестувала в дата-центри для хмарних обчислень. Хоча протягом багатьох років прибуток компанії залишався мінімаль-

ним через великі витрати, стратегія окупилась у довгостроковій перспективі. **Агресивна реінвестиційна фінансова стратегія дозволила Amazon диверсифікувати бізнес і домінувати в різних секторах ринку** – від онлайн-ритейлу до хмарних технологій. На сьогодні Amazon має стійкі позиції та генерує значні прибутки, а її підхід став зразком для багатьох технологічних компаній, що прагнуть швидкого масштабування. Цей кейс демонструє, як нетрадиційна фінансова стратегія (пріоритет зростання над миттєвим прибутком) успішно реалізована завдяки підтримці інвесторів і ринку, які довіряли баченням керівництва.

Приклад (Україна) – агрохолдинг МХП. Миронівський хлібопродукт (МХП), один із найбільших аграрних холдингів України, реалізував фінансову стратегію вертикальної інтеграції та експансії на зовнішні ринки. Стратегічна ціль – зробити компанію провідним експортером курятини в Європу та Близький Схід – вимагала колосальних інвестицій у виробничі потужності (птахофабрики, комбикормові заводи, земельний банк). МХП використав поєднання внутрішніх і зовнішніх фінансових ресурсів: значна частина прибутків реінвестувалася в будівництво нових комплексів, до того ж компанія залучила сотні мільйонів доларів через випуск єврооблігацій та кредити міжнародних фінансових установ. Реалізація цієї фінансової стратегії відбувалася поступово – черга інвестиційних проєктів із суворим контролем ефективності. Як наслідок, МХП змогла наростити обсяги виробництва до рівня, достатнього для експорту: вже у 2020-х роках понад половину продукції компанії йде на експорт, а **МХП очолила рейтинг найбільших експортерів продовольства з України в 2024 році**. Фінансова стратегія МХП – довгострокові інвестиції в розширення за підтримки зовнішнього капіталу – була реалізована успішно, що допомогло компанії уникнути стагнації на внутрішньому ринку та стати гравцем світового рівня.

Наведені приклади показують, що успішна реалізація фінансової стратегії можлива в різних галузях – технологічній, роздрібній, аграрній, логістичній. Спільними рисами є: чітке визначення пріоритетів, мобілізація достатніх ресурсів, узгоджені дії всіх підрозділів та гнучке

реагування на виклики під час виконання. Важливо також учитись на чужому досвіді: вдале впровадження стратегій Apple чи Amazon стало орієнтиром для багатьох компаній, а українські лідери на кшталт «Нова пошта» чи МХП доводять, що й вітчизняний бізнес здатен реалізовувати амбітні фінансові плани.

11.5 Моніторинг і коригування фінансової стратегії

Моніторинг фінансової стратегії – це процес безперервного відстеження результатів реалізації стратегії за низкою ключових показників, порівняння досягнутих показників із запланованими та аналіз причин відхилень. Мета моніторингу – вчасно виявити, чи просувається компанія до своїх стратегічних фінансових цілей, і надати інформацію для ухвалення рішень про можливі зміни в стратегії.

Коригування стратегії означає внесення змін у раніше затверджений фінансовий план та дії, виходячи з результатів моніторингу та змін у зовнішньому середовищі. Важливо усвідомити: коригування – це не свідчення провалу початкової стратегії, а нормальний елемент стратегічного управління. Компанії, які регулярно переглядають свою стратегію та вдосконалюють її, зазвичай більш успішні та стійкі. У сучасних умовах **стратегія має бути гнучкою – вона повинна адаптуватися до реальних умов бізнесу**. Відсутність контролю та неспроможність внести корективи в разі потреби може призвести до значних втрат. У цій темі ми розглянемо, як організувати систему моніторингу виконання фінансової стратегії, які інструменти використовують для цього, а також як ухвалювати рішення про коригування стратегічного курсу. Окрему увагу приділимо реальним кейсам, коли вчасне коригування стратегії допомогло компаніям уникнути невдач.

Контроль – це невід’ємна стадія стратегічного циклу, що настає відразу після реалізації заходів. **Роль контролю** полягає в тому, щоб надати керівництву зворотний зв’язок: чи досягаємо ми бажаних результатів, чи рухаємося у правильному напрямку? Для фінансової стратегії критично відстежувати показники, які характеризують фінансовий стан і результати компанії в розрізі стратегічних цілей.

Ключові показники ефективності (KPI). На етапі планування компанія встановлює цільові значення фінансових KPI – таких, як темпи зростання доходу, рівень прибутковості (маржа, ROI), рентабельність капіталу, коефіцієнти ліквідності, коефіцієнт боргового навантаження, вартість компанії тощо. Моніторинг передбачає регулярний (наприклад, щомісячний або щоквартальний) розрахунок фактичних значень цих показників та їх порівняння з плановими або нормативними. **Регулярний фінансовий аналіз на основі KPI** дозволяє оцінювати «здоров'я» фінансової стратегії компанії. Якщо фактичні результати значно відхиляються від очікуваних, це сигналізує про проблему: або стратегія виконується неефективно, або змінилися зовнішні умови й план необхідно переглянути. Наприклад, якщо стратегія передбачала зростання виручки на 20 % за рік, а за підсумками півріччя зростання становило лише 5 %, то зрозуміло, що за таких умов річна ціль не буде досягнута – необхідно з'ясувати причини відставання й реагувати.

Бюджетний контроль. Одним із найбільш практичних інструментів моніторингу є бюджетний контроль – контроль виконання бюджету. Фінансовий відділ аналізує, наскільки фактичні доходи й витрати відповідають запланованим у бюджеті. Результатом є виявлення відхилень (variance analysis): наприклад, продажі на 10 % нижчі від плану, витрати на сировину на 15 % вищі за заплановані тощо. Такий аналіз дозволяє з'ясувати, які саме ділянки «провалюють» стратегію. Причини можуть бути різні: оптимістичні припущення під час планування, неефективність виконання, зовнішні чинники. **Контроль бюджету виконує діагностичну функцію** – як термометр, що показує «температуру» фінансів компанії. Якщо деякі статті істотно перевищують бюджет (наприклад, витрати на матеріали зросли через подорожчання сировини на ринку), менеджмент отримує сигнал про необхідність діяти – шукати дешевших постачальників, підвищувати ціни на продукцію або закладати більше коштів на цю статтю в наступних періодах. Бюджетний контроль повинен проводитись регулярно й охоплювати всі ключові центри фінансової відповідальності компанії.

Управлінський облік і внутрішня звітність. Для ефективного моніторингу фінансової стратегії важливо мати налагоджену систему

управлінського обліку. На відміну від фінансової звітності (яка орієнтована на зовнішніх користувачів і виходить з певною періодичністю) управлінська звітність формується так часто, як це потрібно керівництву, і в тому розрізі, який потрібен для контролю стратегії. Наприклад, можна щомісяця отримувати звіти про прибуток і збитки окремо з кожного бізнес-напрямку або проєкту, якщо стратегія передбачає їх розвиток. Управлінський облік дає можливість побачити детальнішу картину: можливо, загалом компанія виконує фінансовий план, але один із регіональних підрозділів істотно відстає – це привід розібратися саме з цим напрямом. Так само можна відстежувати показники ефективності окремих продуктів, клієнтських сегментів, каналів збуту – залежно від того, які стратегічні пріоритети визначені. Гнучка система внутрішньої звітності – запорука того, що керівництво матиме **об’єктивну та актуальну інформацію для контролю виконання стратегії**.

Аналіз середовища та перевірка гіпотез. Контроль стратегії – це не тільки «цифри» всередині компанії, а й відстеження зовнішніх умов, у яких реалізується стратегія. Показники макроекономіки, ситуація в галузі, дії конкурентів – усе це впливає на успіх стратегії. Наприклад, якщо стратегія розраховувала на стабільне економічне зростання, а почалась рецесія, то навіть за ідеального виконання внутрішніх планів фінансові результати можуть не досягти цілей. Тому компанія має **моніторити зовнішні індикатори**: тренди ринку, динаміку попиту, курси валют, ставки, інфляцію, новини щодо регуляторних змін тощо. Це дозволяє заздалегідь скоригувати свої дії. Частиною стратегічного контролю є також перевірка гіпотез, закладених у стратегію. Якщо, скажімо, стратегія базувалася на гіпотезі про певну поведінку споживачів (наприклад, що $X\%$ клієнтів перейдуть на новий продукт протягом року) – важливо відстежувати, чи справджується ця гіпотеза на практиці. Якщо ні, можливо, припущення було хибним і потрібні інші кроки.

Отже, контроль і аналіз показників виконання стратегії виконують роль «очей і вух» керівництва – вони дають змогу зрозуміти, де ми перебуваємо відносно цілей, і ухвалити обґрунтовані рішення про подальші дії. Без належного моніторингу керівники були б «сліпими» у

питанні прогресу стратегії. Відповідно система контролю має бути ретельно продуманою, комплексною (охоплювати всі важливі аспекти фінансової діяльності) і своєчасною (дані повинні надходити швидко, щоб рішення ухвалювалися без затримок).

11.6 Інструменти моніторингу фінансової стратегії

Для відстеження реалізації фінансової стратегії використовують набір інструментів і методів, які забезпечують вимірювання та оцінку прогресу. Розглянемо основні з них:

- **Фінансові ключові показники (КРІ).** Як зазначалося, КРІ – це конкретні фінансові метрики, прив'язані до стратегічних цілей. Наприклад, стратегія збільшення прибутковості може мати КРІ маржі чистого прибутку; стратегія фінансової стійкості – КРІ коефіцієнта покриття боргу; стратегія росту – КРІ темпу приросту витрат. КРІ мають бути чітко визначені (конкретна формула розрахунку), вимірювані та контрольовані в часі. Для моніторингу встановлюють цільове значення (або діапазон) на кожен період. Зручним інструментом відстеження є **дашборди КРІ**, які візуально відображають поточні значення показників (у вигляді графіків, індикаторів світлофора тощо) та їх відхилення від плану. За допомогою таких панелей керівництво може в один погляд оцінити фінансовий стан і динаміку. Наприклад, дашборд може показувати: «витрати – 95 % від плану (жовтий сигнал), чистий прибуток – 110 % від плану (зелений сигнал), коефіцієнт ліквідності – 1,2 за норми $\geq 1,0$ (зелений)» тощо. Це концентрує увагу на проблемних зонах.
- **Бюджетні звіти й аналіз відхилень.** Щомісячні / щоквартальні звіти про виконання бюджету – один із найпоширеніших інструментів моніторингу. У них наводять порівняння: заплановано vs фактично за основними статтями доходів і витрат, а також розраховується різниця у відсотках або сумах. Аналіз відхилень (variance analysis) дає контекст – **чи це відхилення істотне**, яка

його причина. Наприклад, звіт може показати, що фактична собівартість перевищила планову на 10 % через зростання цін на сировину. Або що фактичний обсяг продажів нижчий, бо частина продукції була відвантажена із запізненням (операційна причина). Отже, бюджетні звіти не лише констатують цифри, а й пояснюють їх, даючи базу для управлінських дій.

- **Внутрішній аудит та контрольні точки.** Деякі компанії встановлюють спеціальні **контрольні точки** в реалізації стратегії – моменти, коли проводять глибший аналіз проміжних підсумків. Наприклад, стратегічна ініціатива з модернізації виробництва може мати контрольні точки після завершення кожної стадії проєкту. До цих моментів можуть залучатися внутрішні аудитори або незалежні експерти для оцінювання: чи вкладається проєкт у бюджет, чи досягнуті проміжні технічні цілі, які ризики виникли. Це допомагає об'єктивно подивитися на прогрес, не чекаючи фіналу, і скоригувати курс за необхідності. Загалом **функція внутрішнього аудиту** може перевіряти відповідність фактичних дій затвердженій стратегії та бюджетам, виявляти відхилення або нецільове використання коштів. Наприклад, якщо в стратегічному бюджеті закладено 100 млн грн на розвиток нового продукту, аудит може перевірити, чи справді ці кошти витрачені за призначенням, чи, можливо, були перенаправлені на інші потреби – що може свідчити або про перегляд пріоритетів, або про проблему з дисципліною виконання.
- **Система збалансованих показників (Balanced Scorecard).** Це сучасний інструмент стратегічного моніторингу, який поєднує фінансові та нефінансові показники. Balanced Scorecard (BSC) дозволяє відстежувати реалізацію стратегії в чотирьох перспективах: фінансовій, клієнтській, внутрішніх бізнес-процесів і навчання та розвитку. Ідея BSC у тому, що одними фінансовими показниками не можна виміряти весь прогрес стратегії – потрібно дивитися, чи покращується задоволеність клієнтів, ефективність процесів, компетентність персоналу, адже це **рушії майбутніх фінансових ре-**

зультатів. Компанії, що впроваджують BSC, створюють набір цілей і показників у кожній перспективі, установлюють цільові значення й моніторять їх. Це дає більш збалансовану картину виконання стратегії та допомагає виявити проблеми на ранніх етапах (наприклад, ще до зниження фінансових результатів можна побачити, що зменшилася задоволеність клієнтів, і вжити заходів).

Balanced Scorecard широко використовують у світовій практиці.

Наприклад, компанія Veolia Water North America зіткнулася з необхідністю реалізувати стратегію агресивного зростання, але мала децентралізовану структуру й відсутність єдиної системи показників. Її керівництво впровадило BSC, щоб об'єднати всі підрозділи навколо спільних стратегічних цілей і KPI. Це сприяло тому, що всі регіональні офіси почали працювати узгоджено, а прогрес стратегії став прозорим і вимірюваним для топменеджменту. У підсумку компанія досягла поставлених цілей зростання, а система BSC стала частиною її постійного менеджмент-процесу. Цей приклад ілюструє, як важливо мати комплексну систему моніторингу: без єдиних KPI на всіх рівнях складно реалізувати спільну стратегію.

Відстеження стратегічних ініціатив. Окрім кількісних показників, моніторинг охоплює контроль виконання конкретних стратегічних проєктів та завдань. Для цього застосовують інструменти управління проєктами: діаграми Ганта, звіти про статус проєктів, регулярні наради steering committee тощо. Кожна стратегічна ініціатива (наприклад, вихід на новий ринок) може мати свої план-графік і бюджет. Моніторинг передбачає періодичні перевірки статусу: що вже зроблено, які виникли труднощі, чи потрібні додаткові ресурси або перегляд термінів. Якщо проєкт починає відставати від графіка або перевищувати кошторис, це привід або скоригувати дії в межах проєкту (додати людей, переглянути обсяг робіт), або, якщо проблема системна, внести зміни у саму стратегію (можливо, ціль була надто амбіційна й строки необхідно передивитися).

Отже, інструменти моніторингу фінансової стратегії різноманітні – від простих таблиць із цифрами до складних інтегрованих систем по-

казників. Кожен із них виконує свою роль: KPI і бюджети дають кількісний вимір, внутрішній аудит забезпечує незалежну оцінку, Balanced Scorecard пов'язує операційну діяльність з фінансовими результатами, а проєктний контроль стежить за виконанням ключових ініціатив. У комплексі вони забезпечують повну «картину» реалізації стратегії та створюють основу для ухвалення рішень щодо коригування.

11.7 Коригування стратегії: коли та як вносити зміни

Навіть за якісного моніторингу головне питання – **як діяти, якщо реальні показники істотно відхилялися від запланованих або змінилися зовнішні умови**. Коригування стратегії – відповідальний процес, який має базуватися на аналізі даних і причин. Розглянемо алгоритм і підходи до внесення змін у фінансову стратегію.

1 Виявлення проблеми. Перший крок – розуміння, що існує проблема або можливість, яка вимагає зміни курсу. Це стає очевидно з системи моніторингу: наприклад, кілька періодів поспіль компанія недовиконує план прибутку або зовнішній фактор (скажімо, різке «падіння» ринку) робить нереальним досягнення первинних цілей. Важливо також прислухатися до **сигналів зворотного зв'язку від підрозділів, клієнтів, партнерів** – часто співробітники на місцях можуть назвати практичні труднощі реалізації стратегії, які не були помітні на етапі планування.

2 Аналіз причин і припущень. Перед тим як міняти стратегію, необхідно зрозуміти, чому виникло відхилення. Чи була проблема в невиконанні (наприклад, відділ продажів не впорався із планом через помилки менеджменту) – тоді, можливо, стратегія правильна, просто потрібні заходи щодо підвищення ефективності. Або ж сама **стратегічна гіпотеза виявилась хибною** – скажімо, компанія очікувала зростання попиту на продукцію, а ринок «наситився» і зростання немає. У другому випадку продовжувати в тому самому дусі – означає йти до провалу, тут потрібна саме зміна стратегії. Необхідно переглянути початкові припущення: що змінилось у SWOT-аналізі, у макрооточенні (PEST), які нові ризики проявилися. Іноді аналіз показує, що цілі були

надто оптимістичними або ресурси, виділені на реалізацію, недостатні. З іншого боку, може відкритися **нова можливість**: наприклад, конкурент вийшов із ринку, а компанія може захопити його частку, прискоривши реалізацію стратегії зростання, – тоді теж потрібно внести корективи, щоб скористатися шансом.

3 Розроблення варіантів коригування. Далі керівництво генерує можливі рішення. Коригування може мати різний масштаб:

- **Оперативне коригування** – відхилення незначні, тому достатньо тактичних змін. Наприклад, якщо витрати перевищують план, можна скоротити другорядні витрати або тимчасово заморозити наймання персоналу, не змінюючи стратегічної мети. Якщо доходи відстають, можна посилити маркетинг чи змінити цінову акцію, щоб надолужити план.
- **Часткова зміна стратегії** – коли проблема в окремому напрямі. Наприклад, стратегія розвитку передбачала запуск трьох нових продуктів, але два з них провалюються – тоді рішенням може бути відмова від цих двох і перерозподіл ресурсів на більш перспективний третій. Або компанія планувала вихід на два нові ринки, один із яких виявився нерентабельним, – тоді скоригована стратегія фокусується на одному ринку. Це схоже на **перегляд пріоритетів** усередині стратегії.
- **Кардинальний перегляд стратегії** – якщо фундаментальні умови змінились або результати дуже далекі від цільових. Тоді може виникнути питання про **повний перегляд стратегічних цілей**. Наприклад, економічна криза може змусити тимчасово перейти від стратегії зростання до стратегії виживання: замість інвестицій у розширення – сфокусуватися на збереженні ліквідності, скороченні витрат, обслуговуванні боргів. Інший приклад – технологічний прорив на ринку може вимагати додати до стратегії новий напрям (інновації), якого раніше не було.

Для кожного варіанта необхідно оцінити фінансові наслідки: скласти **оновлений прогноз** доходів, витрат, грошових потоків, балансу. Практикується так званий **rolling forecast** – ковзний прогноз, що регулярно оновлюється з урахуванням фактичних даних. Він показує,

де компанія опиниться за рік-два, якщо діятиме поточним курсом, і що буде, якщо внести ті чи інші зміни. Наприклад, ковзний прогноз може показати, що в разі поточної динаміки запас готівки в компанії вичерпається через 6 місяців – отже, стратегія нежиттєздатна, потрібні зміни.

4 Ухвалення рішення та узгодження. Вибір коригування – це стратегічне рішення, яке ухвалює керівництво (рада директорів, топ-менеджмент). Тут важливо залучити ключових стейкхолерів: власників, інвесторів, керівників підрозділів. Рішення має бути чітко сформульоване: що саме змінюємо (цілі, показники, проекти), на який горизонт. Наприклад: «Знижуємо цільовий приріст виручки з 20 % до 10 % на поточний рік; натомість пріоритет – досягти рентабельності продажів 15 % через оптимізацію витрат. Вихід на новий ринок відкладаємо на наступний рік». Таке рішення оформлюється як перегляд стратегічного плану або уточнений бюджет. Важливо донести мотиви: що показав аналіз, чому це необхідно.

5 Упровадження змін. Коригування стратегії саме по собі нічого не дасть, якщо не реалізувати його. Тут знову починає діяти механізм реалізації (див., як у темі 1) – необхідно довести нові установки до виконавців, змінити бюджети, поставити нові KPI, можливо, перерозподілити ресурси. Працівники мають розуміти, що змінилось і чого від них очікують. Наприклад, якщо ми вирішили скоротити витрати на 10 %, то кожен менеджер бюджету повинен отримати оновлений ліміт і план дій, як це зробити (переговори з постачальниками, скорочення рекламних кампаній тощо). Часто коригування потребує **організаційних змін**: припустимо, якщо одна бізнес-лінія закривається, потрібно звільнити чи перевести персонал, розірвати контракти, продати непотрібні активи. Усі ці тактичні кроки потрібно спланувати.

6 Моніторинг після коригування. Внесення змін – не кінець процесу, а новий цикл. Після коригування потрібно ще уважніше стежити за тим, чи дають ці зміни ефект. Можливо, доведеться підлаштуватися далі. Такий ітеративний підхід відповідає концепції **безперервного поліпшення (cycle Plan-Do-Check-Act)**, коли компанія пос-

тійно планує, діє, перевіряє результати й коригує дії. Гнучкі методології управління (як-от Agile) взагалі припускають часті мікрокоригування стратегії на основі швидкого фідбеку. У сфері фінансів щось подібне реалізується через **rolling budgeting** (перегляд бюджету кілька разів на рік) або **фінансові скрам-підходи** для стартапів (коли стратегія коригується мало не щомісяця залежно від успіхів / неуспіхів).

Культура гнучкості. Особливо необхідно наголосити: успішне коригування стратегії можливе там, де в компанії є культура, що готова до змін. Персонал і менеджмент повинні розуміти, що стратегічний план – не догма, і перегляд цілей чи шляхів їх досягнення – це нормально й навіть бажано, якщо обставини змінилися. Не потрібно сприймати зміну стратегії як поразку; навпаки, це ознака зрілого менеджменту. В історії бізнесу відомо чимало випадків, коли **вчасний розворот стратегічного курсу рятував компанію від краху**, і навпаки – вперте дотримання неправильної стратегії призводило до банкрутства. Далі розглянемо конкретні кейси таких ситуацій.

11.8 Кейси: коригування стратегії як шлях до успіху

Звернімося до практики й проаналізуємо випадки, коли компанії зіткнулися з необхідністю змінити фінансову стратегію і, зробивши це, досягли успіху або уникнули серйозних проблем. Контрастно розглянемо й випадки, де коригування не було зроблено вчасно, що призвело до невдач.

Кейс 1 «Порятунок Apple у 1997 році». У 90-ті роки ХХ ст. Apple опинилася на межі банкрутства – частка ринку «впала», кілька кварталів були збитковими, компанія мала лише близько 90 днів до повної втрати ліквідності. Початкова стратегія (розширення лінійки продуктів, ліцензування Mac OS стороннім виробникам) не давала результатів, навпаки, розмивала бренд і фінансово виснажувала Apple. У 1997 році після повернення Стіва Джобса було ухвалено радикальне рішення скоригувати стратегію: **звужити продуктову лінійку до кількох ключових продуктів, зосередитися на власному обладнанні та ПЗ, різко скоротити витрати.** Ключовим фінансовим кроком стало залучення стратегічних інвестицій – **Microsoft інвестував \$150 млн у Apple, надавши життєво необхідний грошовий запас.** Цей крок хоча й викликав неоднозначну реакцію (конкурент прийшов на допомогу), та дав Apple час і ресурси для реструктуризації. Джобс використав «перепочинок» ефективно: кількість продуктів скоротили з 15 до 4, припинили програму «клонів» Mac, зменшили операційні витрати майже вдвічі. Уже за кілька місяців після цих змін **Apple знову стала прибутковою.** Інвестиція Microsoft фактично стала тим каталізатором, що дозволив Apple відродитися: компанія отримала **фінансову «подушку» й час,** необхідний для перегляду стратегії, а згодом – для запуску нових інноваційних продуктів (iMac, iPod тощо). Цей кейс показує, наскільки важливо не боятися змінити курс і шукати нестандартні рішення (коаліція навіть із конкурентом), коли стан справ критичним. Без коригування стратегії у 1997 році Apple, можливо, припинила б існування; натомість гнучкість та сміливість керівництва заклали основу для майбутнього стрімкого злету компанії.

Кейс 2 «Ford – інша стратегія перед кризою 2008». У середині 2000-х американський автогігант Ford Motor Co. переживав скрутні часи, такі самі, як і в конкурентів (General Motors та Chrysler): високі витрати, зниження продажів великих авто, загроза банкрутства. Відчуваючи наближення кризи, новий CEO Ford Алан Мулатті ухвалив стратегічне рішення: **заздалегідь акумулювати максимальний резерв ліквідності й сфокусуватися на ключовому бізнесі.** У 2006 році Ford заклав у заставу практично всі свої активи (включно з логотипом «Blue Oval») і залучив близько \$23 млрд кредитів. Ці кошти компанія спрямувала на реорганізацію: було продано збиткові дочірні бренди (Volvo, Jaguar та ін.) і зосереджено ресурси на основній марці Ford, особливо на розробленні нових економічних моделей. Отже, фінансова стратегія кардинально скоригувалася: від розпорошення на кілька брендів та сподівання на зростання ринку – до концентрації та створення «фінансової подушки» на випадок найгіршого сценарію. Коли в 2008–2009 рр. вибухнула глобальна фінансова криза й попит на авто обвалився, GM і Chrysler були змушені оголосити банкрутство та просити державної допомоги. Ford же, маючи резерви готівки, зміг пережити кризові роки без державного bail-out. До того ж, використавши накопичені кошти, Ford інвестував у розроблення нових моделей (наприклад, економічного Ford Focus) і до 2010 року вийшов на прибуток у \$6,6 млрд та збільшив свою частку ринку. Отже, раннє коригування стратегії – перехід від агресивного зростання до консервативного підходу «захисти баланс, готуйся до шторму» – врятувало Ford і дало змогу у виграшній позиції вийти з кризи. Цей приклад відображає важливість **прогнозування та гнучкості:** Мулатті та його команда побачили загрозу й встигли змінити фінансовий курс компанії, тоді як конкуренти вагаючись втратили час.

Кейс 3 «Netflix – успішний стратегічний поворот». Компанія Netflix починала наприкінці 90-х рр. XX ст. як сервіс поштової оренди DVD. У середині 2000-х її керівництво побачило, що майбутнє – за цифровими технологіями, і ухвалило сміливе рішення трансформувати бізнес-модель: перейти до стримінгового показу фільмів через інтер-

нет. На той момент основний бізнес (DVD поштою) ще приносив прибутки, але стратегічно мав обмеження зростання. Netflix здійснила **коригування стратегії розвитку**, інвестувавши значні кошти у створення стримінгової платформи, закупівлю цифрового контенту, а згодом – і у власні студійні проекти. З фінансового погляду це означало на кілька років відмовитися від короткострокового прибутку й вкласти гроші у збитковий поки що напрям. 2011 року Netflix навіть пішла на суперечливий крок: підвищила ціну та фактично відділила DVD-бізнес (що викликало невдоволення частини клієнтів), аби сфокусуватися на стримінгу. Ця стратегічна зміна спочатку призвела до падіння акцій і невдоволення інвесторів. Однак керівництво було впевнене в правильності курсу. І вже за кілька років стримінговий сервіс почав стрімко зростати, принісши Netflix світове лідерство в індустрії розваг. Коригування фінансової стратегії – від моделі «отримуй стабільний прибуток із наявного бізнесу,» до моделі «інвестуй агресивно у майбутнє, навіть ціною поточних втрат» – виявилось надзвичайно успішним. На відміну від цього гігант відеопрокату Blockbuster, який колись панував на ринку офлайн-прокату, не наважився вчасно змінити свою стратегію та продовжував робити ставку на фізичні точки прокату – унаслідок цього компанія збанкрутувала, не витримавши конкуренції з боку стримінгових сервісів. Порівняння Netflix і Blockbuster – класичний приклад того, як **гнучкість і готовність до болісних, але необхідних змін** може визначити «життя» або «смерть» бізнесу.

Кейс 4 «Небезпека відсутності коригування – Enron». Необхідно згадати й сумнозвісний приклад – компанію Enron, чие банкрутство в 2001 році стало уроком із антиприкладом. Enron була енергетичним гігантом, який упроваджував агресивні фінансові стратегії, пов'язані з використанням деривативів, позабалансових структур та інших складних фінансових інструментів. Керівництво Enron ігнорувало тривожні «дзвіночки» щодо своєї стратегії – високе боргове навантаження, непрозорість фінансової звітності, сумнівні операції. **Не було належного внутрішнього контролю та готовності скоригувати фінансову політику**, навіть коли окремі аналітики та працівники акцентували на проблемах. Навпаки, дані підтасовувалися, щоб показати успіх стратегії.

Зрештою, це призвело до катастрофи: приховування боргів і збитків стало публічним, Enron збанкрутувала, інвестори та співробітники втратили мільярди, аудитора (Arthur Andersen) було ліквідовано. Урок Enron – **відсутність чесного моніторингу та коригування** – може мати фатальні наслідки. Коли стратегія ґрунтується на хибних даних і немає механізмів її перегляду, компанія рухається до прірви. Це підкреслює важливість прозорості, етики та готовності визнати помилки у стратегії.

Кейс 5 «Коригування стратегії під час кризи в українських компаніях». Український бізнес також має приклади, коли вчасне коригування рятувало ситуацію. Під час економічної кризи 2014–2015 рр. багато підприємств опинилися в ситуації різкого падіння гривні й зниження платоспроможності споживачів. Ті компанії, що оперативно перебудували фінансову стратегію, наприклад, перейшли на розрахунки у валюті, переглянули цінову політику, реструктуризували борги – змогли вистояти. **Приклад:** низка аграрних експортерів, маючи валютні кредити, потрапили під удар девальвації. Деякі з них (МХП, «Нібулон» та ін.) провели переговори з кредиторами та реструктуризували боргові виплати, подовживши терміни (що знизило тиск на ліквідність у критичні роки). Також вони оптимізували витрати, відклали нові проекти до стабілізації ситуації. Ці кроки можна розглядати як **коригування фінансової стратегії з фокусом на короткострокову стійкість замість агресивного зростання**. Як наслідок, аграрії зберегли фінансове здоров'я й після кризи повернулися до реалізації стратегічних планів. Натомість компанії, що продовжували діяти «як заплановано», наприклад, брали ще більше кредитів, щоб покрити касові розриви, у багатьох випадках збанкрутували або були змушені продати бізнес.

Із цих кейсів бачимо: коригування стратегії – це часто питання виживання. **Вчасна адаптація** (як у Apple, Ford, Netflix) дозволяє не лише уникнути невдач, а й відкрити шлях до майбутніх успіхів. Водночас **небажання визнати потребу в змінах** (Enron, Blockbuster) призводить до сумних наслідків. Для фінансових керівників найціннішим є вміння знайти баланс: з одного боку, бути наполегливим у реалізації

стратегії, не кидаючи її за перших труднощів; з іншого – бути достатньо гнучким, щоб побачити, коли стратегія не працює й потрібно змінити курс.

Практикум до теми 11

✓ Завдання 1 «Готовність до реалізації стратегії»

Мета: закріпити розуміння етапів підготовки до впровадження стратегії.

Завдання:

Ви – фінансова команда компанії «SmartTech», яка планує масштабування на нові ринки. Створіть «паспорт готовності» підприємства до реалізації стратегії, додавши:

- 1) оцінку ресурсної бази (фінансові, матеріальні, трудові ресурси);
- 2) пропозиції щодо організаційної структури та відповідальних осіб;
- 3) перелік процесів, які потрібно адаптувати чи автоматизувати.

✓ Завдання 2 «Інструменти реалізації стратегії»

Мета: навчити вибирати відповідні фінансові інструменти для реалізації цілей стратегії.

Виконати завдання відповідно до стратегічної цілі.

Стратегічна ціль	Завдання
Вихід на зовнішній ринок	Виберіть бюджетні, інвестиційні та ризикові інструменти
Цифровізація процесів	Обґрунтуйте необхідні системи (ERP, BI), зміни в обліку
Зниження залежності від боргового фінансування	Запропонуйте політики капіталу, дивідендів, КРІ
Розширення виробництва	Створіть проектну схему реалізації з відповідальними та строками

Фокус: застосування таких понять, як:

- бюджетування;
- KPI;
- фінансова політика (інвестиційна, дивідендна, цінова);
- автоматизація та цифрові дашборди.

✓ Індивідуальне завдання «Кейс-аналіз із реального життя»

Мета: навчити аналізувати реальні приклади реалізації фінансових стратегій.

Завдання:

Виберіть один із запропонованих кейсів:

- Apple;
- Amazon;
- Нова пошта;
- МХП.

Напишіть короткий аналітичний огляд (150–200 слів):

- 1 Яка була фінансова стратегія?
- 2 Як її реалізували?
- 3 Які інструменти застосували?
- 4 Які уроки можна винести?

✓ Кейс «Фінансовий термометр» – аналіз відхилень

Мета: навчитися інтерпретувати KPI та бюджетні відхилення.

Завдання (видається у формі табличного звіту):

Уявіть, що ви – фінансова команда компанії. Отримані дані за півріччя:

- плановий чистий прибуток: 5 млн грн → фактично: 2 млн грн;
- заплановані витрати на маркетинг: 1 млн → фактично: 1,5 млн;
- запланований приріст виручки: +12 % → фактично: +4 %;
- запланований рівень маржі: 20 % → фактично: 15 %.

Запитання:

- Які висновки можна зробити?
- Що може бути причиною таких відхилень?
- Чи потрібне коригування? Яке?

✓ Кейс «Зміни чи ні?» – ухвалення рішень щодо коригування

Мета: сформувати навички аналітичного ухвалення стратегічного рішення.

Ситуація. Ви – фінансова команда компанії, яка планувала агресивне зростання в 2024 році. Змінилися умови:

- попит знижується через загальну рецесію;
- кредити стали дорожчими;
- зростає конкуренція з боку цифрових гравців.

Завдання:

- Проаналізуйте, що саме потрібно змінити у стратегії:
 - цілі;
 - бюджет;
 - портфель продуктів;
 - структуру?
- Визначте масштаб змін:
 - оперативне коригування / часткова зміна / кардинальний перегляд;
- сформулюйте оновлену фінансову ціль і 2–3 дії щодо її реалізації.

Завдання для самостійної роботи до теми 11

- Які ресурси необхідно підготувати підприємству перед початком реалізації фінансової стратегії? Як компанія може забезпечити формування потрібної ресурсної бази (фінансової, матеріальної, трудової)? Наведіть приклади джерел фінансування стратегічних ініціатив.
- Які фінансові інструменти та механізми ви знаєте для реалізації стратегії (бюджети, фінансові політики, проєктне управління тощо)? У яких ситуаціях доцільно застосовувати той чи інший інструмент? Запропонуйте для уявної компанії набір механізмів, що допоможуть впровадити її стратегію.

- Як ризики можуть вплинути на виконання фінансової стратегії підприємства? Наведіть приклади внутрішніх і зовнішніх ризиків, які можуть загрожувати успішному втіленню планів. Що таке проактивне управління ризиками і як, на вашу думку, воно повинно здійснюватися під час реалізації стратегії?
- Які фінансові КРІ ви вважаєте найважливішими для моніторингу реалізації фінансової стратегії? Від чого залежить вибір тих чи інших показників? Запропонуйте приклади КРІ для компанії, яка реалізує, наприклад, стратегію зростання, та для компанії зі стратегією стабілізації фінансового стану.
- Як бюджетний контроль допомагає виявляти проблеми під час виконання стратегії? Наведіть умовний приклад: у якоїсь компанії фактичні показники істотно відхилилися від бюджету – які висновки можна зробити та які дії запропонувати на основі цього аналізу?
- Уявіть, що за результатами моніторингу виявлено: плановий чистий прибуток на рік – 10 млн грн, а фактично за півроку отримано лише 2 млн грн (за плану 5 млн). Які можуть бути причини такого відхилення? Які кроки має зробити керівництво: які питання поставити, які аспекти проаналізувати, щоб вирішити – чи потрібно коригувати стратегію та як саме?
- Згадайте приклади компаній (світових або українських), які змінили свою стратегію під впливом зовнішніх чи внутрішніх факторів. Розкажіть один вибраний кейс: якою була початкова стратегія, чому її довелося змінити, які саме зміни було внесено й чим усе закінчилося. Як ви думаєте, чи правильним було коригування? Що було б, якби компанія не змінила курс? Обговоріть у групі, які висновки можна зробити з цього прикладу для управління фінансовими стратегіями.

Тестові запитання до теми 11

1 Яка основна мета етапу реалізації фінансової стратегії:

- a) перетворення стратегічного плану на скоординовані дії та результати;
- b) оцінка конкурентного середовища для розроблення нових продуктів та послуг;
- c) розроблення місії підприємства для задоволення потреб його власників;
- d) аналіз фінансової звітності та проведення зовнішнього аудиту;
- e) мінімізація короткострокових витрат та погашення відсотків за зобов'язаннями?

2 Що потрібно оцінити підприємству перед початком реалізації стратегії:

- a) потенціал виходу на зовнішні ринки;
- b) вартість нематеріальних активів та можливості формування виробничих запасів;
- c) обсяг непрацюючих активів та можливості їх оптимізації;
- d) наявність ресурсів, організаційної структури та розуміння цілей персоналом;
- e) стратегію конкурентів та можливості їх випередження?

3 Що є прикладом фінансового інструменту реалізації стратегії:

- a) реклама;
- b) масові скорочення;
- c) SWOT-аналіз;
- d) бюджетування;
- e) амортизаційний графік?

4 Який підхід доцільний для реалізації великих стратегічних ініціатив:

- a) мікроменеджмент;
- b) вертикальна інтеграція;
- c) проєктний менеджмент із KPI;

- d) фінансовий аутсорсинг;
- e) повна централізація ухвалення рішень?

5 *Що є ключовою перевагою автоматизованих фінансових систем у реалізації стратегії:*

- a) зменшення витрат на персонал;
- b) усунення необхідності зовнішнього аудиту;
- c) заміна керівництва на кваліфікованих ІТ-фахівців;
- d) уникнення податкових перевірок;
- e) підвищення точності та швидкості контролю?

6 *Який механізм допомагає пов'язати стратегічні цілі з оперативною діяльністю:*

- a) система бюджетів із контрольними показниками;
- b) оцінка залишкової вартості оборотних активів та пошук джерел їх поповнення;
- c) ротація персоналу із залученням ІТ-фахівців;
- d) аналіз PESTEL;
- e) формування вартості бренду?

7 *Що з наведеного є ознакою слабкої реалізації фінансової стратегії:*

- a) відсутність підзвітності та контролю KPI;
- b) висока капіталізація компанії;
- c) нерегулярні виплати дивідендів;
- d) скорочення резервів;
- e) негативний грошовий потік від фінансової діяльності?

8 *Яке рішення відповідає механізмам фінансової політики в реалізації стратегії:*

- a) перехід на нову CRM-систему;
- b) оцінка конкурентного позиціювання;
- c) запровадження гнучкої цінової політики;
- d) пошук нового генерального директора;
- e) ротація складу ради директорів?

9 *Що є показником нефінансового KPI:*

- a) частка ринку;
- b) рентабельність активів;

- c) EBITDA;
- d) грошовий потік;
- e) валовий прибуток?

10 Яка функція KPI в реалізації стратегії:

- a) автоматизація складання фінансової звітності;
- b) регулювання цін на продукцію;
- c) моніторинг прогресу та забезпечення підзвітності;
- d) визначення податкових пільг;
- e) підготовка до судових спорів?

11 Який ризик є типовим для етапу реалізації фінансової стратегії:

- a) відставання фактичних показників від планових;
- b) завищена вартість бренду;
- c) занадто висока рентабельність, що відлякує потенційних інвесторів;
- d) надлишок власного капіталу;
- e) низька дебіторська заборгованість?

12 Який підхід до управління ризиками передбачає реакцію на негативну подію після її настання:

- a) зменшення ризику;
- b) передавання ризику;
- c) уникнення ризику;
- d) хеджування;
- e) прийняття ризику?

13 Що таке тригер у контексті реалізації стратегії:

- a) орогове значення, яке активує антикризові заходи;
- b) внутрішній аудит витрат;
- c) механізм автоматизації платежів;
- d) додатковий резервний фонд;
- e) оцінка ринкової частки?

14 Яке твердження відображає проактивне управління ризиками:

- a) використання прибутку лише після настання кризи;
- b) ігнорування впливу макрофакторів;
- c) централізована звітність без моніторингу;
- d) передбачення загроз і підготовка альтернативних сценаріїв;
- e) максимальне залучення боргового капіталу?

ТЕМА 12

ПОВЕДІНКОВІ АСПЕКТИ СТРАТЕГІЧНОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ

12.1 Роль поведінкових фінансів у формуванні фінансової стратегії

Поведінкові фінанси – це напрям фінансової науки, що враховує психологічні та емоційні фактори під час ухвалення фінансових рішень. На відміну від традиційної фінансової теорії, яка припускає повну раціональність учасників ринку, відсутність емоцій та помилок у їх судженнях, поведінкові фінанси розглядають інвесторів і менеджерів як «звичайних» людей, схильних до упереджень та ірраціональної поведінки. Традиційна теорія виходить із того, що: 1) усі рішення цілком раціональні; 2) учасники ринку мають ідеальний самоконтроль; 3) їх не вводять в оману когнітивні помилки. **Поведінковий підхід** показує, що реальні люди мають обмежений самоконтроль та зазнають впливу психологічних упереджень. Це допомагає пояснити фінансові аномалії та помилки менеджерів, які не вписуються в класичні моделі. Розуміння психології ухвалення фінансових рішень у стратегічному управлінні підприємством є вкрай важливим: воно дозволяє передбачити можливі ірраціональні дії та запобігти небажаним наслідкам. Відтак поведінкові фінанси доповнюють традиційні, допомагаючи керівникам краще оцінити ризики й уникати типових пасток мислення.

Ключова ідея: у стратегічному фінансовому управлінні необхідно враховувати людський фактор. Менеджери – не бездоганні «економічні роботи», вони можуть піддаватись емоціям, імпульсам, стереотипам. Тому надмірна впевненість у абсолютній раціональності рішень може бути хибною. Поведінковий підхід учить, що для успішної фінансової стратегії необхідно зважати на когнітивні упередження й емоційні реакції, які впливають на довгострокові рішення компанії.

12.2 Основні когнітивні упередження, що впливають на стратегічні фінансові рішення

У поведінкових фінансах виявлено низку **когнітивних упереджень** – систематичних помилок мислення, які можуть спотворювати ухвалення рішень керівниками. Розглянемо найважливіші з них, які особливо впливають на стратегічні фінансові рішення підприємств:

- **Ефект прив'язки (anchoring bias):** тенденція надмірно покладатися на перше отримане число чи інформацію («якір») під час ухвалення рішення. Навіть якщо початковий орієнтир випадковий або нерелевантний, люди схильні від нього відштовхуватись. У бізнесі це проявляється, наприклад, у бюджетуванні: після багатьох раундів обговорень планові показники продажів часто залишаються близькими до минулорічних, хоча керівники й намагаються їх коригувати – **перший озвучений прогноз «якорить» наступні**. Інвестори теж можуть прив'язуватись до певної цифри – скажімо, орієнтуються на історичний максимум та мінімум ціни акції, припускаючи, що ціна буде триматися в цьому діапазоні. Ефект прив'язки заважає об'єктивно оцінити нові дані й може призвести до того, що фінансові цілі встановлюють надто консервативно або нереалістично.
- **Надмірна впевненість (overconfidence bias):** упередження, за якого менеджер або інвестор переоцінює власні знання, навички та передбачуваність подій. Суб'єктивна впевненість у своєму рішенні часто набагато перевищує його об'єктивну правильність. У корпоративному управлінні це може проявлятися як **надмірний оптимізм** у прогнозах (наприклад, завищені очікування щодо доходів нового проєкту) та недооцінка ризиків. Надмірно впевнені керівники можуть ігнорувати перестороги, брати на себе зайві борги чи інвестувати у сумнівні проєкти, вважаючи, що «все під контролем». Дослідження підтверджують, що **СЕО з надлишковою самовпевненістю частіше здійснюють невдалі, вартіснознижувальні злиття та поглинання для компанії**. Ін-

шими словами, «**ефект самовпевненості**» призводить до стратегічних помилок: від переплати за придбання іншої фірми до нерозумного розширення бізнесу на нові ринки без достатнього аналізу.

- **Евристика доступності (availability heuristic):** схильність оцінювати ймовірність подій на основі того, наскільки легко приклади спадають нам на думку. Інформація, яка частіше повторюється чи нещодавно з'явилася, здається важливішою. У стратегічному фінансовому управлінні **менеджери можуть переоцінювати ризики або можливості, що добре запам'ятались**. Наприклад, якщо компанія нещодавно зазнала збитків через коливання курсу гривні, керівники можуть надміру боятися валютних ризиків і відмовлятися від будь-яких проєктів за кордоном (ефект «свіжої пам'яті»). Або ж навпаки, після кількох вдалих кварталів (які легко згадати) вони можуть вирішити, що позитивна динаміка триватиме вічно, та ігнорувати ознаки можливого спаду. Евристика доступності спрощує оцінку складних ймовірностей, але часто вводить в оману – **те, що легко згадується, сприймається як більш імовірне або важливе, ніж є насправді**.
- **«Стадний інстинкт» (herd behavior) і ефект групового мислення:** тенденція діяти так, як діють інші, іноді всупереч власній логіці. У корпоративному середовищі це може проявлятися як **мімікрія стратегій** – компанія копіює кроки конкурентів просто тому, що «всі так роблять», або топменеджери одностайно підтримують рішення лідера, побоюючись виділитися (ефект groupthink). На фінансових ринках «стадна поведінка» проявляється під час бумів і крахів: інвестори масово скуповують активи, піддаючись загальній ейфорії, або панічно розпродають їх у разі негативних новин. Для стратегічного управління підприємством «стадний інстинкт» небезпечний тим, що рішення ухвалюються без критичного аналізу, а лише через тиск колективної думки. Наприклад, якщо «усі в галузі» беруть кредити в іноземній валюті під низький відсоток, компанія може зробити так

само, навіть якщо є валютний ризик – не хотівши відставати, керівництво несвідомо йде за натовпом.

Примітка. Існують й інші когнітивні упередження – підтверджувальне (ігнорування інформації, що суперечить очікуванням), омана планування (недооцінення часу / вартості проєктів), ефект статус-кво тощо. Тож наведені вище чотири – **прив’язка, надмірна впевненість, доступність та «стадний ефект»** – особливо впливають на стратегічні фінансові рішення, оскільки визначають, як керівники оцінюють інформацію, ризики й ухвалюють довгострокові плани. Розуміння цих упереджень – перший крок до їх нейтралізації

12.3 Вплив когнітивних упереджень на управлінські фінансові рішення: реальні приклади

Теоретичні упередження не є абстракцією – вони мали реальні наслідки для бізнесу як у світі, так і в Україні. Розглянемо декілька кейсів, що ілюструють, як когнітивні помилки вплинули на стратегічні фінансові рішення компаній:

- **Кейс «якоря» в бюджетуванні.** Міжнародне дослідження, опубліковане McKinsey, показало, що навіть досвідчені директори не уникають ефекту прив’язки під час планування бюджету. В одному випадку після багатогодинних нарад із перегляду фінансових цілей керівництво зрештою затвердило цілі продажів на наступний рік лише незначно вищі, ніж були спочатку запропоновані менеджерами. По суті, **план так і залишився «прив’язаним» до цифр поточного року**, хоча формально його обґрунтовували заново. Це приклад того, як когнітивне упередження заважає здійснювати амбітні зміни: перший озвучений орієнтир міцно засів у свідомості учасників і визначив остаточне рішення. Для боротьби з цим деякі компанії впроваджують **«реанкеринг»** – незалежну оцінку потенціалу ринку «з нуля», аби замінити хибний якір об’єктивнішим орієнтиром.
- **Надмірна впевненість і невдалі поглинання.** Відомий міжнародний приклад – злиття AOL та Time Warner у 2000 році, яке часто наводять як ілюстрацію «hubris» (корпоративної зарозумілості). Керівники двох гігантів були надміру впевнені, що створять синергію, переоцінили свої можливості інтеграції – і, зрештою, об’єднання призвело до колосальних збитків і розчарувань

на ринку. Академічні дослідження підтверджують: **СЕО з ознаками надмірної самовпевненості здійснюють значно більше великих придбань, часто невинуватених із погляду акціонерної вартості.** Наприклад, за даними Malmendier & Tate, такі керівники у США на 20 % частіше починають угоди з поглинання інших компаній і переплачують за них, особливо в періоди загального оптимізму на ринку. В українській практиці також траплялися випадки, коли **амбітні плани надмірно впевнених власників бізнесу закінчувалися крахом.** Так, агресивна експансія окремих банків до 2008 року (на тлі економічного буму) привела до їх банкрутства під час кризи. *Приклад:* у 2015 році збанкрутував **Delta Bank** – на той момент 4-й за розміром активів банк України. Головною причиною була занадто агресивна стратегія зростання, роздування кредитного портфеля та самовпевнені розрахунки менеджменту, що економіка й далі стрімко зростатиме. Унаслідок надмірного ризику банк зіткнувся з масовими неповерненнями кредитів і втратив ліквідність. Цей випадок демонструє небезпеку упередження «нам усе вдасться» – реальність виявилась суворішою за оптимістичні прогнози.

- **Ефект доступності після криз.** Психологія інвесторів та фінансистів після сильних потрясінь різко змінюється. **Наприклад, після фінансової кризи 2008–2009 рр. багато українських підприємств, що пережили різку девальвацію гривні, надовго зберігали «страх ризику».** Керівники, маючи свіжий приклад збитків у пам'яті, відмовлялися від нових інвестицій чи зовнішніх запозичень, навіть коли ситуація стабілізувалась. Цей «**шрам пам'яті**» є проявом **евристики доступності:** нещодавній негативний досвід («гарячий» у пам'яті) перебільшує суб'єктивне сприйняття ймовірності повторення кризи. З одного боку, обережність після пережитого шоку зрозуміла. З іншого – деякі компанії втратили можливості зростання, надто довго залишаючись у «режимі економії» через психологічний ефект. І навпаки, на хвилі успішних прикладів інвестування (скажімо, буму ІТ-стартапів)

інвестори часто недооцінюють ризики, бо перед очима лише історії успіху, про які всі говорять. Це теж приклад евристики доступності – **часті історії успіху створюють ілюзію, що ймовірність виграшу дуже висока**. Керівники компаній повинні усвідомлювати цей ефект і балансувати між здоровим скептицизмом і вмінням не ігнорувати нові можливості.

- **«Стадні рішення» й «фінансові бульбашки»**. Яскравим прикладом є **поведінка інвесторів під час фондових обвалів**. Кейс: 6 травня 2010 року на Нью-Йоркській біржі стався раптовий обвал («flash crash»): провідні індекси впали на 8–9 % за лічені хвилини. Причиною була, ймовірно, технічна помилка трейдера. Але цікаво інше: **за короткий час акції навіть найбільших стабільних компаній (Procter & Gamble, Philip Morris тощо) обвалилися на десятки відсотків** – хоча їх фундаментальна цінність нікуди не зникла. Чому? Бо тисячі трейдерів одночасно відреагували на рух ринку, почали продавати, «бо продають всі». Цей панічний розпродаж чітко продемонстрував **«стадний інстинкт»**: якщо великі гравці починають продавати, решта робить те саме, навіть не встигаючи розібратися, у чому річ. Подібні явища були й під час **«бульбашки доткомів» 1999–2000 рр.**, і під час іпотечної кризи 2007–2008 – масова ейфорія, потім масовий страх. В українському контексті «стадна поведінка» також проявлялась: наприклад, у 2005–2008 рр. **багато компаній брали валютні кредити**, бо «дешеві гроші, всі так роблять» – і не зважали на валютний ризик. А після девальвації 2008 року всі разом опинилися у скрутному становищі. Цей урок показує: **стратегічні фінансові рішення не можна ухвалювати, лише спираючись на дії натовпу чи модні тенденції**. Лідерам варто мати власну обґрунтовану позицію й «холодну голову».

Висновок із кейсів: когнітивні упередження – не теорія, а реальний фактор корпоративного життя. Від невиправданих поглинань до прогавлених можливостей або кризових втрат – усюди простежується вплив людського фактора. Однак розуміння цих помилок дає змогу на-

вчитися їм протидіяти. Хороші керівники вчаться сумніватися у власній непогрішності, шукають альтернативні думки та **створюють процеси (наради, перевірки, аналітичні моделі), що «фільтрують» суб'єктивні примхи.** Наступний крок – обговорити, **чи можливо повністю уникнути когнітивних помилок,** чи лише зменшити їх вплив.

12.4 Емоційні чинники у фінансовому стратегічному управлінні

Окрім когнітивних викривлень, на стратегічні рішення сильно впливають **емоції керівників.** У корпоративних фінансах часто згадують дві протилежні емоції – **страх і жадібність** – як рушійні сили ринків. Додається й **мотивація (амбіції),** яка може мати як позитивний, так і негативний ефект. Розглянемо ці чинники детальніше.

Страх. Емоція страху проявляється як уникнення ризику та **схильність до надмірної обережності.** У стратегічному управлінні страх може змусити компанію відмовитися від потенційно вигідного проєкту через побоювання можливих збитків. Наприклад, під час економічних криз керівники часто **панічно скорочують інвестиції та витрати,** щоб убезпечитися від невідомості. Страх перед невдачею може також призводити до **ефекту втрати можливостей:** компанія не виходить на новий ринок або не запускає інноваційний продукт, бо топменеджмент надто фокусується на гірших сценаріях. На фінансових ринках страх масово проявляється під час обвалів – інвестори розпродають активи, коли панікують, часто фіксуючи збитки. Як зазначається в дослідженнях, **у моменти сильного страху ринки перепродані, активи недооцінені,** але мало хто наважується купувати. У корпоративній стратегії страх може бути й корисним – він стримує від надмірного ризику. Проте надмірний страх = *стратегічний параліч* (компанія боїться робити кроки та втрачає позиції).

Жадібність (надмірна гонитва за вигодою). Протилежна сила, яка штовхає на ризик. У фінансах жадібність асоціюється з **«бульбашками та перегріванням ринку»** – коли всі хочуть заробити більше й

швидше. Для корпоративних рішень жадібність проявляється як **надмірна схильність до ризикових авантур у пошуках високого прибутку**. Наприклад, керівник, мотивований тільки показниками прибутковості, може інвестувати в сумнівні проєкти або займатися фінансовими махінаціями, аби лише показати зростання. Емоція жадібності часто притупляє відчуття небезпеки – у періоди економічного піднесення менеджери можуть ігнорувати сигнали перегрівання та брати дедалі більше кредитів, розширюватися агресивно (приклад – поведінка деяких інвестиційних банків до кризи 2008 року). **Жадібність керівників була однією з причин скандалу Enron**: тамтешня культура захочувала будь-які дії заради зростання акцій, що призвело до шахрайства й краху (детальніше – далі). Важливо розуміти, що в помірній формі прагнення до прибутку є природним стимулом бізнесу. Але **неконтрольована жадібність веде до авантюризму та втрати довгострокової стійкості**. Нерідко її фіналом стає фінансова катастрофа, коли «бульбашка» лопається. Як влучно кажуть на Wall Street, *«ринком правлять страх і жадібність»*, і мудрий лідер має вчасно охолоджувати надмірну ейфорію так само, як і заспокоювати безпідставну паніку.

Мотивація й амбіції. Під мотиваційними чинниками розуміють внутрішній драйв керівника – бажання досягти успіху, влади, визнання. **Висока мотивація** керівника здатна стати потужним двигуном прогресу компанії: амбітні цілі, натхнення команди, невтомне впровадження нових стратегій. Наприклад, багато відомих корпорацій здійснили прорив саме завдяки візіонерським амбіціям їх лідерів (Стіва Джобса в Apple, Ілона Маска в його компаніях тощо). **Позитивна мотивація** – вона допомагає долати страх невдачі, стимулює до пошуку нових можливостей і не дає задовольнятися малим. Проте є й зворотний бік: **надмірні амбіції без належного обґрунтування можуть перерости в самовпевненість** (той самий *overconfidence*) та ігнорування ризиків. Якщо керівник надто одержимий особистою перемогою чи бонусом, він може йти «ва-банк» із корпоративними фінансами. Також мотивація може викривляти об'єктивність: керівник, сильно зацікавлений у певному результаті (наприклад, отримати великий опціон або

довести щось конкурентам), може *підсвідомо* відкидати негативну інформацію та переоцінювати шанси на успіх (це поєднання когнітивних упереджень і емоцій). Отже, **мотиваційний чинник подвійний**: з одного боку, без амбітної мотивації не буде сміливих стратегій і зростання; з іншого – амбіції потрібно підкріплювати холодним аналізом, аби не перетворити їх на «манію величі» для компанії.

Взаємодія страху й жадібності. Ці дві емоції часто чергуються циклічно. На піднесенні ринку домінує жадібність – компанії інвестують, експансія, M&A, ризик-апетит високий. Коли ситуація змінюється чи на горизонті проблеми – швидко бере гору страх, і починаються різке згортання активності, розпродаж активів, економія. Такі цикли ми бачили не раз у світовій економіці. **Завдання фінансового керівника – не піддаватися ні сліпому страху, ні сліпій жадібності.** Емоційна стійкість і вміння об'єктивно зважувати рішення, відсторонюючись від натовпу, – ключові риси успішних стратегів. Як показує індекс настроїв (Fear & Greed Index), **надмірний страх на ринку часто означає, що настає момент для сміливих дій (купувати, інвестувати, коли інші бояться), а надмірна жадібність попереджає про перегрівання.** Аналогічно й на рівні окремої компанії: керівник має «охолоджувати» надто ейфорійні очікування та підтримувати командний дух у кризові часи, не даючи «впасти в параліч» від страху.

12.5 Поведінкові моделі ухвалення рішень на рівні підприємства (теорія перспектив)

Поведінкові моделі допомагають зрозуміти, як саме менеджери можуть ухвалювати рішення інакше, ніж передбачає класична теорія раціонального вибору. Центральне місце тут займає **теорія перспектив** (prospect theory) Данієла Канемана та Амоса Тверські. Хоча ця теорія була сформульована для індивідуальних рішень, її принципи цілком застосовні й до керівників компаній, коли ті оцінюють стратегічні альтернативи.

Основні положення теорії перспектив:

- Люди оцінюють результати рішення **відносно певної відправної точки (reference point)**, а не в абсолютних показниках. Для менеджера такою точкою може бути, скажімо, поточний прибуток або рівень витрат.
- **Феномен втрат і виграшів:** рішення ухвалюють на основі потенційних виграшів і втрат, причому суб'єктивна цінність цих вигод / втрат визначається психологічно, а не лише грошово. Теорія перспектив показала, що **більш втрати відчуваються сильніше, ніж радість від еквівалентного виграшу** – це явище відоме як *асиметрична функція цінності* (loss aversion, відраза до втрат). Функція корисності має s-подібну форму: увігнута для зон виграшу (відображає зменшення приросту задоволення від додаткового прибутку) і опукла для зон збитків (відображає, що кожна додаткова втрата болить дедалі менше), але крива **крутіша в області втрат**, ніж у області виграшів.

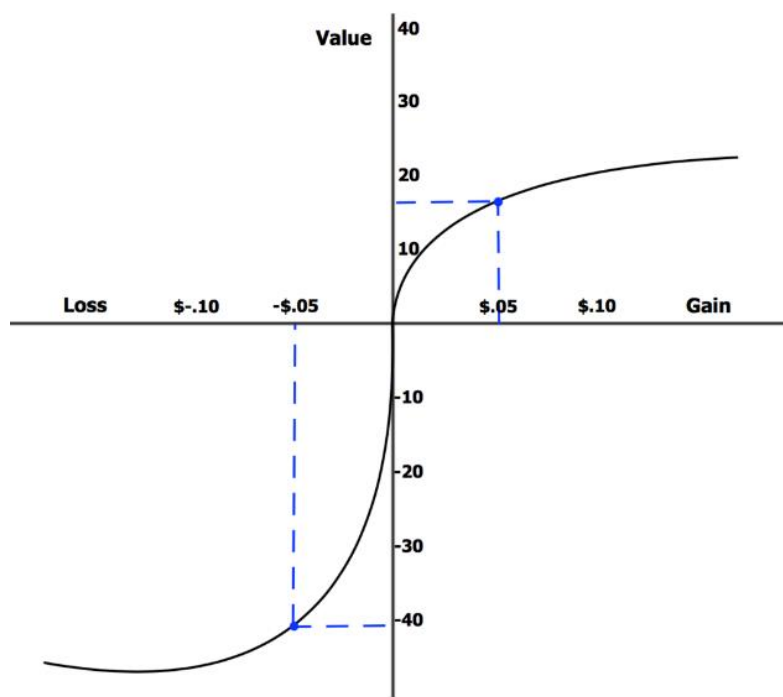


Рисунок 1 – Типова S-подібна крива цінності у теорії перспектив.

Відправна точка – статус-кво; функція круто зростає в зоні втрат (ліворуч), що відображає **вищу суб'єктивну вагу втрат** порівняно з однаковими виграшами праворуч.

- **Перекоси ймовірностей:** люди схильні **переоцінювати малі ймовірності та недооцінювати великі**. Наприклад, менеджер може переоцінити шанс дуже рідкісного, але катастрофічного ризику (діючи надто обережно), або навпаки – применшити майже певну подію (та вже не може третій рік поспіль бути криза). Це пояснює, чому стратегічні рішення бувають або занадто консервативними, або надто авантюрними – *суб'єктивне сприйняття ймовірностей спотворене*.

Як ці принципи проявляються *на практиці* в корпоративному управлінні:

- **Небажання фіксувати збитки:** менеджери (як і інвестори) не люблять визнавати поразку. У теорії перспектив це пояснюється відразу до втрат: суб'єктивно **втрата «болить» приблизно вдвічі сильніше, ніж рівнозначний виграш тішить**. Тому, скажімо, директор може триматися за збитковий напрям бізнесу надто довго, сподіваючись «відігратися», замість того щоб закрити його й скоротити збитки. Це аналог інвестора, який не продає акції, що «падають», через небажання зафіксувати втрату – навіть якщо об'єктивно перспектив мало. У корпоративній практиці відомий феномен *escalation of commitment* – продовження вкладень у провальний проєкт, коли раціональніше було б його зупинити. Теорія перспектив пояснює: у зоні збитків керівники можуть стати **схильними до ризику (risk-seeking)** – вони готові ризикнути більше, аби лише був шанс вирватися з «ями» й уникнути втрати. Навпаки, у зоні прибутків вони часто надто обережні (*risk-averse*): краще гарантовано отримати менше, ніж ризикувати заради більшого.
- **Приклади з менеджменту:** якщо проєкт уже приніс \$5 млн збитків (відправна точка (–5)), керівник може погодитись вкласти ще \$1 млн у ризикову авантюру, яка з невеликою ймовірністю врятує проєкт і зробить прибуток – хоча з великою ймовірністю втратить ще більше. У зоні втрат є спокуса *грати ва-банк*. З іншого боку, якщо проєкт наразі приніс \$5 млн прибутку, той самий керівник,

ймовірно, **відхилить ризикову можливість** витратити цей прибуток на експансію з шансом подвоїти його – бо в зоні виграшу він оцінює гарантовані \$5 млн вище за сподівані \$10 млн із ризиком. Така **асиметрія в рішенні** відома як *ефект певності*: впевненість зафіксувати наявний успіх цінується більше, ніж потенційний додатковий успіх.

- **Вплив на стратегії:** загалом теорія перспектив підказує, що **корпоративні стратегії можуть бути упередженими залежно від того, чи відчуває компанія себе «у зоні втрат» чи «у зоні прибутків»**. Підприємство, яке переживає труднощі (збитки, падіння частки ринку), може піти на надмірні ризики (ставити все на одну карту, робити відчайдушні кроки). Натомість дуже успішна компанія, яка «вища від відправної точки», може втратити агресивність, надміру берегти статус-кво і, як результат, прогавити інновації. Обидва випадки небезпечні. Усвідомлення цих схильностей допомагає керівникам **збалансувати підходи**: не боятися інвестувати навіть після успіху (щоб не застигнути на місці) і не впадати в азарт у скрутні часи (щоб не зробити ситуацію ще гіршою).

Окрім теорії перспектив, існують й інші моделі, що враховують психологію. Наприклад, концепція **«ментального обліку»** (psychological accounting) – коли керівники по-різному ставляться до грошей залежно від їх джерела чи призначення (гроші «на розвиток» vs «резерви» тощо), що може порушувати принцип єдності бюджету. Або **теорія агентських проблем із поведінковим ухилом**, де враховано, що менеджери можуть прагнути не максимуму вартості, а своїх особистих цілей (влада, престиж) та схильні до упереджень, як і інвестори. Нові дослідження у сфері *behavioral corporate finance* також аналізують вплив настрою керівників (optimism /pessimism) на структуру капіталу, інвестиції тощо. Для наших цілей головне зрозуміти: класичні моделі (NPV, CAPM тощо) припускають раціональні рішення, проте реальні керівники можуть систематично відхилятися від них через психологічні фактори. **Тому, плануючи фінансову стратегію, потрібно проводити й «психологічний аналіз»: чи не впливає на нас**

страх втрати? Чи не занадто ми впевнені? Що є відправною точкою наших оцінок? Відповіді на ці запитання допоможуть скоригувати фінансові плани, зробивши їх більш стійкими.

Вплив корпоративної культури та поведінкових аспектів керівників на стратегічні фінансові рішення (20 хв)

Фінансові стратегії формуються не у вакуумі – на них сильно впливає **корпоративна культура підприємства** та особисті якості топменеджерів. Під корпоративною культурою розуміють сукупність спільних цінностей, норм і негласних правил, що панують у компанії. Ця атмосфера визначає, які рішення є прийнятними, а які ні, як реагують на невдачі, як мотивують людей. **Поведінкові аспекти керівників** – стиль керівництва, емоційний інтелект, етика, схильність до ризику – теж є частиною формування стратегії. Розглянемо, як усе це впливає на фінансові рішення.

Корпоративна культура та ризик-менеджмент. В одних компаніях культура заохочує **відкриту дискусію, обережність, етику** – там рішення ухвалюють зважено, молодші менеджери не бояться донести погані новини до керівництва, існують колегіальні органи (комітети) для оцінення ризиків. **Приклад позитивної культури:** відома цитата засновника Intel Ендрю Гроува: «*Only the paranoid survive*» – тобто **культура конструктивної параної**, постійного пошуку ризиків, щоб їх вчасно нейтралізувати. В Intel це стало частиною стратегії й дозволило компанії уникнути багатьох помилок. У фінансових установах хороша культура проявляється, коли, наприклад, відділ ризик-контролю має достатній вплив і може зупинити занадто ризиковані операції, навіть якщо комерційний відділ проти. **Інша ситуація – токсична культура:** де панує принцип «прибуток за будь-яку ціну», несхвалення критики, замовчування проблем. У таких умовах підлеглі бояться повідомляти керівництву про реальні загрози чи невиконання плану, цифри можуть перебільшуватися, а ризики – ігноруватися. **Приклад: культура Enron перед крахом** відома своєю токсичністю – жорстка конкуренція всередині, культ грошей, придушення інакодумства. Співробітникам відкрито говорили, що **єдина цінність – це зрос-**

тання ціни акцій, а етичні норми другорядні. Така культура фактично заохочувала фінансові маніпуляції: будь-яка брехня виправдовувалась, якщо вона збільшувала прибуток. Унаслідок цього Enron став сценою масштабного шахрайства, що завершилося банкрутством і тюремними строками для керівників. Цей випадок демонструє, що **корпоративна культура може або стримувати поведінкові огріхи керівників, або навпаки – множити їх.**

Поведінка лідерів і тон зверху («tone at the top»). Керівники вищої ланки власним прикладом задають стиль управління. Якщо CEO відомий обачливістю, продуманістю рішень – менеджери нижчого рівня теж ретельніше готують проєкти, бо знають стандарти. Якщо ж лідер імпульсивний, схильний до емоційних рішень, це «заразливо» для організації. **Синдром «зіркового CEO»:** деякі успішні керівники з часом набувають надмірної впевненості у власній непогрішності (ефект слави й влади). Оточення перестає їм суперечити – так народжується ризик стратегічних провалів через *однобічні рішення*. *Наприклад*, історично відомо, що в компанії Polaroid її засновник Едвін Ленд **настільки повірив у свою геніальність (після початкових успіхів), що не слухав маркетингологів і запустив кілька провальних продуктів, витративши резерви – що, зрештою, підірвало фінансову стабільність компанії.** Тут ми бачимо поєднання поведінкового чинника (єго та самовпевненість лідера) з культурним (у компанії склалася атмосфера культу засновника, де йому ніхто не заперечував).

Групове мислення в радах директорів. Якщо корпоративна культура не заохочує **різноманітність думок і дискусію**, то стратегічні рішення можуть ухвалювати вузьким колом осіб із однаковим мисленням. Це небезпечно, бо відсутні «свіжий погляд» і критика. Відомі випадки, коли ради директорів складалися з друзів CEO або людей одного типу – і всі разом помилялися, рухаючи компанію не туди. **Приклад:** у банківському секторі 2000-х багато установ (і в США, і в Європі) мали ради, що складалися переважно з банкірів-чоловіків зі схожою освітою. Дослідження після кризи 2008 виявили, що банки з більш різноманітними радами (за досвідом, навіть за гендером) мали менший «апетит»

до ризику й менші збитки. Одноманітна команда, навпаки, схильна колективно переоцінити свої стратегії. Це теж *поведінковий аспект на рівні групи* – **конформність та групове мислення**: коли всі думають схоже, помилка не викривається вчасно. Отже, **культура відкритості, де заохочується висловлювати незгоду, статистично приводить до кращих фінансових результатів** (менше прорахунків).

Етика керівника та довгострокова стратегія. Поведінковий портрет лідера охоплює його цінності. Якщо топменеджер орієнтований лише на короткостроковий фінансовий результат (*bonus driven*), він може нехтувати довгостроковими інвестиціями або репутаційними ризиками. **Емоційний стан та особисті мотиви** теж впливають: стресований або вигорілий керівник може ухвалювати хаотичні рішення, а надміру азартний – гратися корпоративними фінансами, мов у казино. Натомість **емоційно зрілий, етичний лідер** задає тон відповідального управління: наприклад, інвестує в розвиток персоналу, екологічні стандарти, довгострокові проєкти, навіть якщо це зменшує короткий прибуток. Урешті-решт, така стратегія приносить стабільність і стійкість. Приклад – **компанія Johnson & Johnson**, де історично сильна етична культура («Our Credo»). У 1982 році під час кризи з отруєнням ліків Tylenol керівництво J&J швидко відкликала весь продукт із ринку, зазнавши великих втрат, але поставивши безпеку людей на перше місце. Це рішення, продиктоване корпоративною культурою та цінностями, врятувало репутацію компанії та в довгостроковій перспективі зміцнило її фінансово. Отже, **поведінкова налаштованість керівників на етику та довіру може прямо впливати на фінансову стратегію й успіх**.

Резюме: корпоративна культура – це невидима рука, що спрямовує поведінку всіх членів організації. Якщо ця рука «здорово тримає» – підтримує атмосферу раціональності, відкритості, навчання на помилках – то навіть за наявності когнітивних упереджень окремих осіб компанія загалом ухвалюватиме кращі рішення. Якщо ж культура токсична або слабка, поведінкові вади керівництва можуть множитись і посилюватись, приводячи до стратегічних провалів. Тому **форму-**

вання правильної культури та розвиток поведінкових компетенцій лідерів – частина фінансової стратегії підприємства (адже від цього залежить, як і які рішення будуть ухвалені).

12.6 Приклади позитивного й негативного впливу емоцій та культури на стратегії підприємств

У цьому блоці розглянемо конкретні кейси з України та світу, що ілюструють, як емоційні та культурні фактори керівництва вплинули на долю компаній – як у позитивному, так і в негативному сенсі.

- **Позитивний приклад (міжнародний) – трансформація Microsoft під керівництвом Сатї Наделли.** Коли у 2014 році Сатя Наделла став CEO Microsoft, компанія була відома як закрита, бюрократична культура з елементами внутрішньої конкуренції. Наделла, володіючи високим *емоційним інтелектом* і іншим лідерським підходом, привніс цінності **емпатії, співпраці та «growth mindset»** (культури розвитку). Він відкрито заохочував менеджерів вчитися на помилках, слухати один одного та клієнтів. Унаслідок цього за кілька років відбулася культурна еволюція: Microsoft стала більш інноваційною, командною, відкритою до партнерств. Фінансові результати з'явилися швидко – ринкова капіталізація Microsoft зросла в кілька разів (акції піднялися на ~150 % за п'ять років). Цей кейс демонструє, **яку роль відіграє емоційна компетентність лідера**: Наделла своїм прикладом показав цінність емпатії – він прослуховував ідеї співробітників, не боявся визнати помилки компанії й переформатувати стратегію (наприклад, відкрив Microsoft до кросплатформених рішень замість колишньої агресивної «війни платформ»). **Урок:** емоційно розумний керівник може змінити культуру «зверху», і це принесе як людські, так і фінансові дивіденди.
- **Позитивний приклад (Україна) – лідерство під час кризи.** Під час російського вторгнення 2022 р. багато українських компаній опинились у надзвичайних умовах. Ті з них, чиє керівництво проявило емоційну стійкість, турботу про людей і швидкість реакції,

змогли не лише вижити, а й зміцнити позиції. *Наприклад*, ІТ-компанії України завдяки культурі гнучкості та довіри оперативно релокували співробітників у безпечні місця, перебудували процеси під віддалену роботу та продовжили виконувати контракти. Керівники публічно дякували командам, підтримували моральний дух – і це втримало працівників від відтоку. У виробничому секторі позитивним кейсом можна назвати компанію **«Нова пошта»**, яка з початку війни не припинила роботу, а оперативно відкривала нові відділення, підтримувала співробітників, запровадила доплати за ризик. Культура компанії (*«робимо можливе й неможливе»*) підкріплена емоційним зарядом керівників, дозволила швидко адаптувати фінансову стратегію: інвестиції спрямували в резерви пального, мобільні відділення, генератори тощо. У підсумку компанія не лише втрималась, а й стала критично важливою інфраструктурою та навіть збільшила обсяги доставки.

Висновок: у кризові часи *емоційна компетентність та цінності лідерів* (відповідальність, турбота, рішучість) безпосередньо визначають фінансову стратегію виживання й розвитку. Там, де керівники панікують або байдужі до людей, – бізнес руйнується; там, де є емпатія та зібраність, – знаходять нестандартні рішення й зберігають команду.

- **Негативний приклад (міжнародний) – Enron: культура жадібності й обману.** Компанія Enron (США) до 2001 року вважалася одним із фінансових гігантів, але збанкрутувала через масштабні махінації. Розслідування показали, що **причиною був не тільки злочинний умисел кількох осіб, а загальна корпоративна культура, яка схвалювала неетичну поведінку.** Керівництво Enron (СЕО Джефф Скіллінг, CFO Енді Фастов) створили атмосферу, де **жадібність була чеснотою:** співробітникам обіцяли казкові багатства, якщо ті «досягнуть цілей будь-якою ціною». Будь-які сумніви або етичні заперечення висміювалися. **«Money is the only thing that motivates people»**, – казав Скіллінг на зборах. Така установка призвела до того, що працівники масово приховували реальні дані, вигадували «креативні» бухгалтерські

схеми для завищення прибутків, **маніпулювали звітністю й ризикували коштами**. Поки ринок був на піднесенні, ця схема працювала, але коли почали виходити погані новини, імперія розсипалась. *Наслідок*: втрата мільярдів доларів, тисячі людей втратили роботу й пенсійні накопичення, керівники отримали тюремні строки, аудиторська фірма Arthur Andersen ліквідована. **Головний урок Enron для бізнесу – «tone at the top» має значення**: якщо керівництво демонструє жадібність і зневагу до правил, це проникає на всі рівні й рано чи пізно знищує компанію. На жаль, таких прикладів у світі вистачає (скандали WorldCom, Parmalat, Lehman Brothers). В усіх випадках *поведінковий фактор лідерів* – їх безкарна зарозумілість, жадоба наживи – став причиною катастрофічних фінансових рішень.

- **Негативний приклад (Україна) – агресивні фінансові стратегії без урахування ризиків**. На початку теми йшлося про кейс Delta Bank – тут доречно його деталізувати з поведінкового погляду. Власник банку в гонитві за часткою ринку встановив культуру «приросту будь-якою ціною»: менеджерам ставилися дуже амбітні плани з кредитування, їх виконання щедро винагороджувалось, про ризик говорили менше. Культура ризик-менеджменту була слабкою – тих, хто занадто перестраховувався, вважали «гальмами зростання». У підсумку банк роздавав кредити сумнівним позичальникам, накопичив величезний кредитний портфель, що мало вигляд успіху на короткій дистанції (активи зросли, власник увійшов до топбагатіїв). Утім **емоції жадібності та самовпевненості взяли гору над розрахунком**: якість цих активів була низькою. Коли настала економічна криза, значна частина кредитів не повернулась, банк зазнав краху. Ця історія – приклад, як **відсутність здорового страху** там, де він доречний, призводить до краху. Можна сказати, що якби керівництво Delta Bank було більш емоційно виваженим, стриманішим у апетитах (тобто було трохи «параноїдальним» у найкращому розумінні, як Intel), такої ситуації можна було б уникнути. Натомість *корпоративна культура максималізму* завела в глухий кут.

Загальний висновок із прикладів: емоції та культура накладають реальний відбиток на фінансові стратегії. **Позитивні емоційні якості лідерів (стійкість, емпатія, відповідальність)** та сильна етична культура можуть стати конкурентною перевагою компанії – вони допомагають будувати довіру, краще мотивувати людей, ухвалювати збалансовані рішення й вистояти у кризах. Негативні ж – такі як жадібність, егоїзм, токсичний стиль – рано чи пізно призводять до фінансових проблем, бо породжують хибні рішення (маніпуляції, надмірний ризик, ігнорування загроз). Для студентів-фінансистів важливо усвідомити: **м'які фактори «soft skills» насправді мають «hard» фінансові наслідки.** Культура та поведінка керівництва – це невидимі активи або пасиви компанії. Інвестори все більше це розуміють, тому нині під час оцінювання бізнесу враховують і репутацію, і стиль управління топменеджменту, проводять *due diligence* культури. Отже, розвиток здорової корпоративної культури – частина стратегічного фінансового управління.

Дискусійні питання для обговорення за темою 12

Дискусійне питання 1 *Яку роль відіграє емоційна компетентність (емоційний інтелект) фінансового керівника в розробленні та реалізації фінансової стратегії підприємства? Чи є це визначальним фактором успіху, чи другорядним порівняно з технічними фінансовими навичками?*

Напрямки для обговорення:

- **Превенція ризиків і стресів.** Фінансовий керівник постійно стикається зі стресовими ситуаціями – ринки волатильні, інвестори тиснуть, час обмежений. **Чи здатність управляти своїми емоціями допомагає ухвалювати кращі рішення в цих умовах?** (Ймовірно, так – холонокровність і вміння не панікувати в разі потрясінь збереже компанії гроші та збалансує команду).
- **Лідерство та мотивація команди.** Фінансовий директор часто керує колективом фінансистів, аналітиків, співпрацює з іншими департаментами. **Як емпатія, навички спілкування, розуміння**

емоцій інших впливають на результативність фінансової функції? (Наприклад, якщо CFO може доступно пояснити складні фінансові плани, прислухатись до занепокоєнь колег – це підвищує ефективність упровадження стратегії).

- **Етичні рішення.** Емоційна компетентність передбачає й **саморефлексію, усвідомлення впливу своїх рішень на інших**. Чи допомагає це запобігти етичним порушенням? (Керівник із високим EQ, ймовірно, краще розуміє відповідальність перед працівниками, суспільством – тож менше шансів, що він піде на відверто шкідливі фінансові махінації заради бонусу).
- **Баланс «тверді або м'які» навички.** Звісно, фінансовий керівник має досконало знати фінансовий аналіз, планування, ринки. Чи можна бути успішним, маючи лише ці технічні знання, без емоційного інтелекту? Практика показує, що **на верхніх щаблях управління саме поведінкові навички відрізняють видатних лідерів**. Навіть найгеніальніший аналітик не досягне результату, якщо не зможе донести свої ідеї, об'єднати команду, заслужити довіру.

Дискусійне питання 2 *Чи здатен фінансовий менеджер цілком позбутися когнітивних упереджень під час ухвалення стратегічних рішень?*

Для обговорення студенти можуть зважити такі аспекти:

- Людський фактор неминучий: навіть експерти піддаються певним упередженням. **Чи реально досягти повної об'єктивності, чи наш мозок завжди матиме слабкі місця?**
- Інституційні методи: які практики в компанії допомагають мінімізувати помилки (колективне обговорення рішень, *devil's advocate*, аналіз даних, алгоритми штучного інтелекту тощо)? **Чи можуть організаційні процеси «обійти» індивідуальні упередження?**

- Особистісний розвиток: чи здатна окрема людина через навчання, розвиток критичного мислення й усвідомлення своїх упереджень навчитися ухвалювати майже раціональні рішення? Чи дає знання про поведінкові фінанси практичний ефект – менше помилятися?
- Межі раціональності: можливо, мета – **не усунути всі упередження (що утопічно), а навчитися їх виявляти та згладжувати**. Як казав нобелівський лауреат Річард Талер, завдання – не зробити людей повністю раціональними, а «трохи підштовхнути» до кращих рішень.

Очікується, що дискусія приведе до висновку: **повністю уникнути когнітивних помилок практично неможливо**, адже ми лишаємось людьми. Водночас усвідомлення цих пасток та системний підхід (аналіз даних, залучення різних думок, перевірка гіпотез) дозволяють значно знизити їх негативний вплив. Отже, стратегічне фінансове управління повинно поєднувати найкращі аналітичні методи з розумінням людської психології – тоді рішення будуть якіснішими та стійкішими.

Практикум до теми 12

✓ Інтерактивне опитування «Правда чи упередження?»

Оцініть правдивість твердження:

- «Менеджери завжди вибирають найвигідніший варіант на основі розрахунків».
- «Страх втрати змушує ухвалювати надмірно обережні стратегії».
- «Якщо компанія пережила збитки, вона, найімовірніше, ризикуватиме ще більше».
- «Групове мислення – це надійний спосіб уникнення помилок».

✓ 3 Аналіз кейсів

◆ Кейс 1 «Enron»

Визначте ключові **поведінкові помилки** керівництва.

- Якою була **корпоративна культура**? Які її ознаки були шкідливими?
- Як саме **емоції та цінності** вплинули на фінансові рішення?
- Що можна було б зробити інакше?

◆ Кейс 2 «Microsoft під керівництвом Сатї Наделли»

- Які **емоційні якості** лідера вплинули на зміну стратегії?
- Які цінності він заклав у корпоративну культуру?
- Як це позначилося на фінансових результатах?
- Чого можуть навчитися інші компанії з цього кейсу?

✓ 4 Практична вправа «Аналіз поведінкових ризиків у стратегії»

Умова:

Вам запропоновано очолити фінансову стратегію компанії, яка:

- швидко зростала протягом трьох років;
- пережила кризу через війну;
- має амбіційного CEO, який пропонує вкласти всі резерви в ризиковий проєкт із новим продуктом.

Завдання:

Індивідуально або в парах:

- 1 Визначити, які **когнітивні упередження чи емоції** проявляються в діях керівництва.
- 2 Назвати потенційні **поведінкові ризики** для стратегії.
- 3 Запропонувати заходи для **зменшення впливу упереджень та емоцій** (наприклад, аналіз альтернатив, зовнішній аудит, ліміт рішень без узгодження тощо).

✓ 5 Дискусія «Чи можна довіряти емоціям у фінансовому управлінні?»

Позиції для дискусії:

- **«Так»:** емоції допомагають відчувати ринок, розуміти людей, ухвалювати більш людські рішення.
- **«Ні»:** емоції заважають раціональності, ведуть до помилок, потрібні лише холодні розрахунки.

Завдання для самостійної роботи до теми 12

- 1 У чому полягає ключова відмінність поведінкових фінансів від традиційних фінансів? Поясніть на прикладах, чому припущення про «раціональних учасників ринку» не працює на практиці.
- 2 Що таке «ефект прив'язки» (anchoring) і як він проявляється в бюджетуванні та стратегічному плануванні компанії?
- 3 Як надмірна впевненість менеджерів може призвести до стратегічних корпоративних помилок?
- 4 Чому евристика доступності впливає на оцінку ризиків у фінансовому управлінні?
- 5 У чому полягає небезпека «стадного інстинкту» для стратегічних фінансових рішень підприємства?
- 6 Які емоційні чинники (страх, жадібність, мотивація) найбільше впливають на поведінку керівника?
- 7 Як теорія перспектив Канемана та Тверські допомагає зрозуміти поведінку менеджерів у зоні виграшів і зоні втрат?
- 8 У чому полягає явище escalation of commitment? Чому менеджери продовжують вкладати ресурси у провальні проєкти, і які ризики це створює?
- 9 Яким чином корпоративна культура впливає на якість стратегічних фінансових рішень?
- 10 Чому емоційна компетентність фінансового керівника є критично важливою? Оцініть її вплив на ризик-менеджмент, роботу команди та етичність фінансових рішень.

Тестові запитання до теми 12

1 Яка головна відмінність поведінкових фінансів від традиційних:

- a) поведінкові фінанси орієнтовані виключно на короткострокові рішення;
- b) вони не потребують фінансових моделей;
- c) вони не визнають ринкових ризиків;
- d) поведінкові фінанси враховують психологічні та емоційні фактори;
- e) вони фокусуються на аналізі випадкових подій та можливих їх негативних наслідків?

2 Що є найбільшим ризиком надмірної впевненості керівника:

- a) пропуск та невчасне здійснення планових платежів через фокусування уваги на інших проблемах;
- b) надлишкове бюджетування в частині надходження коштів;
- c) переоцінка валютної виручки;
- d) ігнорування екологічних стандартів;
- e) нереалістичне ухвалення ризикованих стратегічних рішень?

3 Яке когнітивне упередження змушує керівника орієнтуватися на старі фінансові показники в разі нового планування:

- a) ефект «прив'язки»;
- b) евристика доступності;
- c) ефект групового мислення;
- d) ілюзія контролю;
- e) омана планування?

4 Яке упередження проявляється, коли менеджер ігнорує протилежну інформацію:

- a) ефект «прив'язки»;
- b) евристика доступності;
- c) підтверджувальне упередження;
- d) ефект свіжості;
- e) омана зворотного аналізу?

5 *Що демонструє кейс Delta Bank як наслідок поведінкових помилок:*

- a) недостатню цифровізацію послуг;
- b) надмірну оптимізацію витрат;
- c) надмірну впевненість у постійному зростанні економіки;
- d) відсутність валютного резерву;
- e) недооцінку клієнтської бази?

6 *Яке упередження найбільше впливає на рішучість інвестувати після попередніх втрат:*

- a) евристика доступності;
- b) ефект «прив'язки»;
- c) «стадний інстинкт»;
- d) надмірна впевненість;
- e) омана ринку?

7 *Що таке «реанкеринг» у контексті бюджетування:*

- a) повторне затвердження бюджету на старих основах;
- b) аудит резервного фонду;
- c) стратегія хеджування;
- d) формування ліміту витрат;
- e) побудова нових прогнозів без залежності від попередніх цифр?

8 *Що є прикладом «ефекту свіжої пам'яті»:*

- a) ігнорування старої інформації та пошук свіжих даних;
- b) перехід до річного планування;
- c) надмірна реакція на нещодавні негативні події;
- d) використання архівів під час ухвалення рішень;
- e) ухвалення рішень на основі інтуїції?

9 *Яка поведінкова тенденція підштовхує до ірраціонального інвестування під час ринкової ейфорії:*

- a) ефект «прив'язки»;
- b) надмірна обережність;
- c) евристика складності;
- d) «стадний інстинкт»;
- e) ілюзія кореляції?

10 Який приклад ілюструє «ефект групового мислення»:

- a) голосування за бюджет більшістю голосів;
- b) установлення КРІ без урахування думки відділів;
- c) колективне ухвалення стратегічного рішення без критики;
- d) залучення зовнішніх експертів до стратегії;
- e) упровадження інноваційного комітету?

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Гужва І., Калінкін А. Особливості формування фінансової стратегії підприємства в умовах євроінтеграційного курсу України. *Економіка та суспільство*. 2024. № 70. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-39>.
2. Житар М. Стратегія управління фінансовою діяльністю підприємства в умовах діджиталізації бізнес-процесів. *Економіка та суспільство*. 2024. № 67. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-67-9>.
3. Журавльова І. Парадигма фінансової стратегії в умовах невизначеності. *Економіка та суспільство*. 2024. № 64. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-137>.
4. Захаркін О., Захаркіна Л. Фінансові стратегії підприємств в умовах волатильності фондового ринку. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2025. № 19. URL: <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2025-19-08-01>.
5. Захаркін О., Захаркіна Л. Як поведінкові фактори впливають на ESG-рішення у фінансових стратегіях підприємств. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2025. 346(5). С. 153–160. URL: <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2025-346-5-22>.
6. Захаркін О., Пігуль Н., Захаркіна Л. Роль фінансового аналізу у стратегічному фінансовому менеджменті сучасних підприємств. *Економічні горизонти*. 2025. № 4(33). С. 34–44. URL: [https://doi.org/10.31499/2616-5236.4\(33\).2025.341370](https://doi.org/10.31499/2616-5236.4(33).2025.341370).
7. Мартиненко В. П. Концептуальні аспекти фінансової стратегії підприємства. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2021. № 19. URL: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.19.2021.230068>.

8. Нікольчук Ю., Лопатовська О. Фінансова стратегія у системі фінансового менеджменту підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2022. № 6(1). С. 44–49. URL: [https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6\(1\)-7](https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-312-6(1)-7).
9. Протопопова Н., Андрєєва Н., Гварішвілі Л. Фінансова стратегія як гарантія економічної безпеки підприємства. *Philosophy, Economics and Law Review*. 2022. Т. 2, № 2. С. 120–127. URL: <https://doi.org/10.31733/2786-491x-2022-2-120-127>.
10. Фінансова стратегія в контексті ефективного менеджменту підприємства / С. М. Халатур та ін. *Agrosvit*. 2023. № 2. С. 9–15. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6792.2023.2.9>.
11. Швиданенко Г., Пономаренко О., Швиданенко В. Концептуальні засади формування і вдосконалення фінансової стратегії та політики суб'єкта господарювання в умовах глобальної нестабільності. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-22>.
12. Юрчишена Л., Синусик А. Концептуальні підходи до вдосконалення фінансової стратегії розвитку підприємства. *Економіка та суспільство*. 2023. №(57). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-67>.
13. Aleskerova Y., Fedoryshyna L. Financial management activities of enterprises in the modern economic conditions. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2024. Vol. 10, №. 3. P. 58–68. URL: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2024-10-3-58-68>.
14. Bolfa B. Strategic Financial Management: Principles and Applications. Amazon Digital Services LLC – KDP, 2023. 168 p.
15. Gopal S., V. S., N. E. ESG or financial metrics? What retail investors really look for in decision-making. *Investment Management and Financial Innovations*. 2025. Vol. 22, №. 1. P. 351–368. URL: [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.27](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.27).
16. Financial strategy of agricultural enterprises in conditions of uncertainty: methods, assessment, audit / L. Kostyrko et al. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. №5(58). С. 207–224. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.5.58.2024.4586>.

17. Shan X., Song Y., Song P. How ESG performance impacts corporate financial performance: a DuPont analysis approach. *International Journal of Climate Change Strategies and Management*. 2024. URL: <https://doi.org/10.1108/ijccsm-07-2024-0125>.
18. Strategic Financial Management (Revised & Expanded). New Delhi : Kojo Press, 2023. 540 p.
19. Zain M. CMA Part 2. Strategic Financial Management : Study Book. Independently published, 2022. 330 p.

Електронне навчальне видання

**Захаркін Олексій Олександрович,
Захаркіна Людмила Сергіївна**

ФІНАНСОВІ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Підручник

Художнє оформлення обкладинки О. О. Захаркіна
Редакторка Т. Г. Чернишова
Комп'ютерне верстання Л. С. Захаркіної

Формат 60x84/8. Ум. друк. арк. 37,67. Обл.-вид. арк. 26,82.

Видавець і виготовлювач
Сумський державний університет,
вул. Харківська, 116, м. Суми, 40007
Свідectво про внесення суб'єкта господарювання до Державного реєстру видавців,
виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції ДК № 8193 від 15.10.2024.