# ТЕМА 10. СТРАТЕГІЧНЕ І ПОТОЧНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ В КОРПОРАЦІЇ

1. Фінансова стратегія корпорації.

## 2. Джерела фінансування розвитку корпорації.

3. Методи фінансового планування.

4. Фінансовий план.

**1. Фінансова стратегія корпорації.**

### *Стратегія розвитку корпорації*

Стратегія розвитку (Development Strategy) являє собою програму досягнення економічного зростання в майбутньому.

Кожна корпорація визначає свою власну стратегію. Стратегія розвитку корпорації може бути визначена як ідеологія. Так, наприклад, стратегія ТНК “Кока-Кола” визначена досить ясно і чітко: “Думай так, як думають у регіонах розташування наших дочірніх компаній, і дій так, як діють у регіонах розташування наших дочірніх компаній”. Постановка питання про стратегію відповідає тому, що корпорація має дочірні корпорації та інші підприємства, розташовані майже в 200 країнах, продукцію корпорації купують майже 6 млн жителів нашої планети .

Корпорація може визначити свою стратегію конкретніше. Так, наприклад, інноваційні корпорації ставлять за мету освоєння виробництва нових видів продукції, аналогів котрих ще немає на світовому ринку, тобто розширення ринків збуту.

Загальна стратегія економічного розвитку узгоджується із фінансовою стратегією. Вона розглядається як чинник забезпечення нормального функціонування корпорації в майбутньому. Першочерговим завданням керівників корпорації є зміцнення конкурентної позиції, яка конкретно визначається під час розроблення інноваційного, маркетингового, цінового, збутового, організаційного та інших напрямів як стратегії, так і політики.

Важливим завданням для менеджерів, які розробляють стратегію розвитку, є узгодження загальної стратегічної програми з фінансовою. Це пояснюється тим, що вони базуються на різних, несумісних передумовах. Загальна стратегія ґрунтується на врахуванні можливостей зміцнення конкурентної позиції на ринку конкретних товарів і послуг, фінансова — на русі капіталів. Тенденції розвитку ринків різні, тому загальна стратегія часто не може бути підтримана відповідним фінансовим забезпеченням.

Під час розроблення фінансової стратегії визначаються її мета, часові межі (time frame), а також характер дій, що передбачаються. Відповідно до цих дій з’ясовується можливість досягнення мети. Фінансову стратегію порівнюють із шаховою партією, в якій учасник (корпорація) налаштований на виграш. Цілі фінансової стратегії визначати важче, ніж загальноекономічні орієнтири. Ряд досліджень показують, що менеджери корпорацій надають перевагу таким цілям, як максимізація розмірів фірми, її економічного зростання і навіть зниження ймовірності втратити власну роботу. Однак які б цілі не були поставлені, становище, що складається на фінансових ринках, наводить адміністраторів на думку, що кінцевою метою на довгі роки є підвищення добробуту акціонерів.

Накреслюючи схему дій у майбутньому, необхідно враховувати теперішні умови діяльності фірми та їх передбачувані зміни. Така схема завжди конкретна, тобто обумовлюється економічним і фінансовим станом конкретної корпорації. Згідно з сучасними фінансовими теоріями, підвищення добробуту акціонерів може бути досягнуте зменшенням ризику для цінних паперів, випущених корпорацією, або збільшенням їх дохідності без зростання ризику. Проте цю мету важко відобразити в абсолютних показниках, адже умови фінансового ринку постійно змінюються.

*Поняття “прогнозування” і “планування”*

**Прогнозування** являє собою процес оцінки майбутніх можливих економічних показників, що ґрунтується на аналізі динаміки показників за минулий період. З цією метою використовуються два методи: Бокса-Дженкінса, прийнятний для короткострокового прогнозування, і побудова економетричної моделі, в якій показник, що цікавить фінансового аналітика, конкретизується як ендогенний і розглядається як частина всієї системи. Перевагою другого методу є можливість зіставлення прогнозних значень з фактично отриманими результатами .

**Прогноз** — ще не план, а тільки підготовка до його складання. Для складання фінансового плану будуть потрібні всілякі прогнози. Наприклад, для визначення джерел фінансування на наступний рік складаються прогнози розвитку ринку капіталів. Прогнозування, як дія фінансових аналітиків, має вірогідний характер.

Складаючи прогнози розвитку, фінансові аналітики завжди повинні мати на увазі, що конкуренти “не сплять”, а також розробляють свої прогнози щодо розширення конкурентної позиції. Усі прогнози детально вивчаються, в них вносяться виправлення, уточнення. Прогнози всіх відділів корпорації узгоджуються між собою. Особлива увага приділяється капітальним вкладенням, спрямованим на вирішення проблем відновлення капіталу, введення інновацій у виробництво тих товарів і послуг, де позиції корпорації на ринку сильні і є можливості їх зміцнити.

Цілі, поставлені в прогнозах, можуть бути досягнуті за певних умов. Проте загальні економічні, фінансові, податкові, грошові і багато інших чинників врахувати в прогнозах неможливо.

*Сутність та горизонти фінансового планування*

**Планування** являє собою процес складання програми майбутнього розвитку з визначенням конкретних економічних і фінансових цілей на майбутній період, з урахуванням можливих ризиків і заходів щодо страхування від ризиків.

Фінансове планування відіграє важливу роль у теорії й практиці господарської діяльності корпорацій. Воно розглядається як невід’ємна частина загального управління виробничо-господарською діяльністю корпорацій.

Фінансове планування являє собою складний процес, що охоплює чотири стадії :

1. Аналіз зв’язку між інвестиційними і фінансовими можливостями.

2. Прогнозування наслідків поточних рішень з метою запобігання диспропорцій між рішеннями, що приймаються сьогодні, і тими, які потрібно буде прийняти в майбутньому.

3. Обґрунтування обраного варіанта рішень.

4. Оцінювання результатів, досягнутих корпорацією, порівняно з поставленими цілями.

На кожній із стадій фінансовий менеджер ставить перед собою відповідні цілі, визначає планований період, тобто термін, на який складається план.

У сучасних умовах корпорація складає довгострокові, середньострокові і поточні фінансові плани. Довгострокове планування за своєю сутністю є прогнозуванням розвитку, воно здійснюється на період 10—15 років. Середній термін планування — п’ять років, але в літературі називають його також довгостроковим. Поточне (оперативне) планування розраховане на один рік наперед. У кожному періоді планування ставляться певні цілі, завдання, визначаються методи дослідження, будуються моделі.

В дослідженнях американських учених зазначається, що “часові межі” планування залежать від низки чинників. Наприклад, якщо корпорація намагається уникнути можливого банкрутства, період, що планується, може становити один день, тиждень, щонайбільше один місяць.

Найважчою проблемою є складання оптимального фінансового плану. Ні в теорії, ні в практиці немає моделі, яка б могла врахувати всі невизначеності майбутнього розвитку. Як зазначають прихильники ідеї хаосу і невизначеності, плани, складені на тривалу перспективу, приречені на провал.

Практично нерозв’язаною проблемою є також організація контролю за втіленням фінансового плану в життя. Довгострокові фінансові плани застарівають вже в момент їх розроблення. Також важко дати оцінку діяльності корпорації на підставі показників довгострокового плану без урахування економічної кон’юнктури, яка швидко змінюється.

## 2. Джерела фінансування розвитку корпорації

### *Коефіцієнти внутрішнього зростання і стійкого зростання*

Кінцевою метою корпорації є зростання добробуту акціонерів. У фінансових планах визначаються темпи економічного зростання, необхідні для досягнення цієї основної мети.

Для визначення можливостей економічного зростання розраховуються два коефіцієнти: коефіцієнт внутрішнього зростання, коефіцієнт стійкого зростання.

Коефіцієнт внутрішнього зростання визначає можливості самофінансування, тобто забезпечення розвитку корпорації тільки за рахунок внутрішніх джерел, без залучення зовнішніх.

Коефіцієнт внутрішнього зростання складний, оскільки при його визначенні використані два коефіцієнти: прибутковості активів і реінвестування (капіталізації) чистого прибутку, формула для його розрахунку така:

.

Коефіцієнт прибутковості активів визначається за формулою:

.

Коефіцієнт реінвестування (капіталізації) чистого прибутку позначений у формулі коефіцієнта внутрішнього зростання буквою *в*, визначається за формулою:

,

або

1 – Коефіцієнт дивідендних виплат.

Крім коефіцієнта внутрішнього зростання, визначається також *коефіцієнт стійкого зростання, що відображає максимально можливий темп економічного розвитку корпорації за рахунок внутрішніх і зовнішніх (за винятком випуску нових акцій) джерел*.

Коефіцієнт стійкого зростання також складний, оскільки для його визначення використовуються два коефіцієнти: прибутковості власного капіталу і реінвестування (капіталізації) — *в*. Він визначається за формулою:



Розглянуті вище коефіцієнти залежать не тільки від прибутковості активів або капіталу, а й від коефіцієнта реінвестування, тобто від тієї частини чистого прибутку, що залишається в компанії після виплати дивідендів. Тому дивідендна політика є дуже важливим чинником у визначенні фінансування економічного зростання корпорації.

У фінансовому плануванні велике значення надається прибутковості корпорації. Обчислюються кілька показників прибутковості і кожний із них визначає ефективність використання фондів, що перебувають у розпорядженні корпорації.

*Коефіцієнти маржі прибутку визначають прибутковість продажу.*

*Перший показник — коефіцієнт валової маржі прибутку (Gross Margin),* що визначається за формулою:

.

У цьому коефіцієнті використовується показник валового прибутку як різниця між нетто-виторгом від реалізації (Net operating revenues) і вартістю проданих товарів (Cost of goods sold). *Другий показник* — *коефіцієнт операційної маржі (Operating margin)* визначається за формулою.



На відміну від першого показника в чисельнику використовується *операційний прибуток* як різниця між валовим прибутком і операційними витратами, в які входять адміністративні, загальні, а також витрати, пов’язані з продажем виробленої продукції.

Необхідно зазначити, що корпорації використовують коефіцієнти прибутковості, які враховують їх облікову і фінансову специфіку. *У звіті корпорації використовуються два коефіцієнти прибутковості капіталу: прибутковість капіталу, вкладеного у звичайні акції (Return on common equity), і прибутковість капіталу корпорації (Return on capital):*





*У цих коефіцієнтах капітал корпорації визначається як сума власного капіталу плюс зобов’язання, за якими корпорація платить проценти.*

### *Планування зовнішніх джерел фінансування*

Фінансування розвитку, розширення виробництва здійснюється не тільки за рахунок внутрішніх, а й зовнішніх джерел. До них належать емісія зобов’язань різної форми і термінів, випуск акцій. Розрахунок зовнішніх джерел на планований фінансовий рік здійснюється за такою формулою.

,

де *А* — активи базового року;

*L* — зобов’язання (борги) базового року;

*S*1 — продажі базового року;

(Δ*S*) — плановий приріст продажів;

*S*2 — прогноз продажів на планований рік;

*Р* — дохідність продажів, %;

*D* — коефіцієнт дивідендних виплат.

Формула складається з трьох блоків. *Перший* — визначає суму необхідних активів у планованому році. *Другий* — приріст внутрішніх джерел за рахунок приросту кредиторської заборгованості. *Третій* — приріст нерозподіленого прибутку. З суми необхідних активів відраховуються плановані внутрішні джерела. Сума, що залишилася, являє собою зовнішні джерела. З цього слід зробити висновок, що, визначаючи нову емісію корпоративних цінних паперів, фінансовий відділ корпорації повинен старанно визначити свої можливі внутрішні ресурси.

## 

## 3. Методи фінансового планування

На відміну від стратегії, яка визначає розвиток фінансів корпорації на тривалу перспективу, прогнозування як процес оцінки майбутніх можливих економічних показників охоплює менший період. У практиці американських корпорацій заведено використовувати п’ятирічний період. Складання і виконання “п’ятирічок” є звичною справою великих американських корпорацій. *Найдетальніше плануються ресурси та їх використання на перший рік п’ятирічного плану*. Необхідно зазначити, що п’ятирічні плани відповідають цілям фінансової стратегії. Досягнення стратегічних цілей здійснюється поетапно, через зіставлення виконання конкретних планів на п’ять років. Для цього в окремих випадках може бути потрібно три-чотири п’ятирічки.

### *Загальна характеристика п’ятирічного фінансового плану*

Фінансовий план розробляється адміністрацією корпорації протягом 8—9 місяців, для чого готується детальна програма послідовних дій. Схема плану має такий вигляд:

**Бізнес-план корпорації**

А. Призначення корпорації.

В. Сфера використання капіталу корпорації.

С. Цілі корпорації.

D. Зовнішнє підприємницьке середовище, що передбачається.

E. Стратегія корпорації.

F. Підсумок аналізу очікуваних підприємницьких результатів.

G. Політика і плани в галузі виробництва товарів.

1. маркетинг;
2. організація виробництва;
3. фінанси.

1. Працюючий капітал:

1. загальна політика в галузі працюючого капіталу;
2. управління грошовими коштами і ринковими цінними паперами;
3. управління товарно-матеріальними запасами;
4. кредитна політика й управління дебіторською заборгованістю.

2. Дивідендна політика.

3. Фінансові прогнози:

1. бюджету капітальних вкладень;
2. бюджету грошових надходжень і видатків;
3. фінансовий баланс, що передбачається (pro forma statement);
4. зовнішнє фінансування;
5. аналіз фінансового стану.

4. План проведення контрольних перевірок.

1. адміністрація й особистий склад.
2. науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки.
3. нова продукція.

5. Консолідований план корпорації.

Як видно зі схеми, фактично план складається усіма відділами, кожний з них ставить свої цілі, завдання, визначає обсяги, і тільки після цього він зводиться в єдиний консолідований план корпорації.

Фінансове планування на п’ять років передбачає складання альтернативних планів.

*По-перше*, складається план агресивного зростання. Він включає значні капітальні вкладення, фінансування НДДКР, освоєння нових видів продукції розширення конкурентної позиції.

*По-друге*, складається план нормального розвитку виробництва з урахуванням розширення ринку збуту, але без загострення конкурентної боротьби.

*По-третє*, передбачається також складання плану зі зниженими темпами зростання, скороченням капітальних вкладень і збуту продукції.

*По-четверте*, за певних обставин може бути запланована ліквідація одного з підрозділів або дочірнього підприємства. У таких випадках складаються плани розформування, тобто продаж або ліквідація підрозділу іншими шляхами.

Слід підкреслити, що основна робота з підготовки плану покладена на фінансовий відділ. Розроблення політики і планів з виробництва продукції, по суті, визначається фінансовими показниками. Плани, що стосуються працюючого капіталу, дивідендної політики, і фінансове прогнозування беруться за основу майбутніх виробничих планів. Але, з іншого боку, вихідну інформацію для фінансового планування дають відділ маркетингу і виробничий відділ. Підготовка плану пов’язує всі відділи. Ретельність, достовірність точність у розрахунках кожного відділу сприяють підвищенню якості планування.

Найважливішою проблемою планування є балансування майбутніх витрат і джерела фінансування.

### Прогноз продажів

*Найважливішим документом, який визначає хід складання плану, є прогноз продажів. Він є основою фінансового планування*.

Відділ маркетингу, що здійснює прогнозування продажів, аналізує дані про реалізацію продукції (sales) за 5–10 попередніх років. Програма складання прогнозу передбачає такі дії.

*Перша дія — аналіз руху продажів*. Щорічний приріст продажів може бути нерівномірним, й економіст, що складає цей прогноз, мусить пояснити причини такої нерівномірності. Вони можуть бути пов’язані з послабленням конкурентної позиції (у випадку падіння темпів зростання) або з розширенням ринків збуту (в разі підвищення темпів). Під час побудови прогнозу продажів на планований рік, необхідно виділити із загальної суми продажів реалізацію за основними товарними групами і простежити їхню динаміку.

*Друга — аналіз кон’юнктури основних ринків збуту*, враховуючи загальний економічний напрям розвитку, тобто фазу циклу (спад, піднесення і т.д.). Якщо значна частина продукції реалізується за межами країни, необхідно брати до уваги тенденції економічного розвитку кожної з країн, інвестиції, вкладення в НДДКР, валютний курс стан грошового обігу, тобто весь спектр основних економічних та фінансових показників. В обов’язковому порядку враховуються національні особливості ринку.

*Третя — вивчення можливостей реклами своїх товарів*, можливостей виробничої кооперації, кредитних умов, що впливають на обсяг реалізації.

*Четверта — аналіз інформації про вартість невиконаних замовлень*. Це положення особливо важливе для продукції з тривалим виробничим циклом.

*П’ята — аналіз тенденції в русі нових замовлень на продукцію корпорації.*

І, нарешті, *шоста дія полягає в розрахунку продажів, що передбачаються за окремими товарними групами і в цілому по корпорації*.

### Методи складання фінансових звітів pro forma

*Особливість фінансового планування в ринковій економіці полягає в тому, що всі показники визначаються на основі прогнозу продажів, а не виробничих потужностей*. Від суми передбачуваних продажів визначаються усі фінансові показники корпорації на наступний фінансовий рік: активи, капітал, зобов’язання, рух грошових потоків, зміни у власному капіталі та інші показники. На основі прогнозу продажів фінансовий відділ складає гіпотетичні (лат. *pro forma* — формальні або заради форми) фінансові документи: баланс комерційної діяльності, звіт про прибутки та збитки, звіт про зміни у капіталі, звіт про зміни фінансової позиції.

Документи pro forma необхідні не тільки для корпорації. Їх можуть також вимагати комерційні банки чи інші кредитори з метою визначення кредитної політики стосовно корпорації.

*Формальний баланс корпорації складаються методом визначення відсоткового співвідношення з продажем*. Він ґрунтується на тому, що на рух активів корпорації впливають зміни в обсязі реалізації. При зменшенні обсягу продажів і, навпаки, при його зростанні виникає необхідність у збільшенні суми активів. Використання методу відсотків передбачає диференціацію активів. *Необхідно виділити активи, на які впливають зміни в обсязі продажів, вони називаються спонтанними, й активи незалежні від цих змін*. Більша частина активів залежить від обсягу продажів, наприклад дебіторська заборгованість, товарно-матеріальні запаси. Вони прямо пов’язані зі зменшенням або збільшенням продажів. Відбуваються зміни і в зобов’язаннях. Так, збільшення кількості зайнятих призведе до зростання статті “нарахована, але не виплачена заробітна плата”, зросте також сума “нарахованих податків” через збільшення податкової бази. Однак зміни таких статей пасивів, як заборгованість за облігаціями і поточними цінними паперами, звичайними акціями, відбуваються не автоматично.

**4. Фінансовий план.**

### *Поняття фінансового плану*

*Фінансовий план є результатом тривалого процесу прогнозування і планування комерційної та фінансової діяльності акціонерного товариства. Його можна визначити як внутрішній нормативний документ, що окреслює майбутній економічний розвиток корпорації*. Вище ми говорили про періоди фінансового планування. Відповідно до них визначаються і терміни, на який складаються фінансові плани. Корпорація складає довгострокові прогнози — прогнози на п’ять або на десять років, а також короткострокові — на один фінансовий рік.

Фінансовий план на майбутній фінансовий рік великих корпорацій являє собою досить важкий том, що складається з ряду відокремлених, але тісно пов’язаних між собою документів. Кожний із них відбиває спеціальний напрям розвитку, головними з них є:

* прогноз продажів;
* pro forma баланс;
* pro forma звіт про прибуток;
* pro forma звіт про зміну фінансової позиції;
* pro forma звіт про зміну в капіталі корпорації;
* план зовнішнього фінансування;
* бюджет капітальних вкладень;
* бюджет грошових надходжень і витрат (касовий план).

Крім основних документів, можуть складатися інші, наприклад програма пенсійного фонду, програма фундаментальних наукових досліджень та ін. У кожному з документів будуть визначені основні цілі розвитку і поставлені відповідні завдання, обґрунтовуються майбутні витрати, визначаються джерела їх фінансування, основні цілі розвитку тощо.

Складання фінансового плану дає змогу фінансовому відділу (або управлінню) передбачати деякою мірою майбутні події, зокрема визначати фінансові потоки, необхідні для економічного зростання корпорації.

### *Взаємозв’язок планованих документів фінансової звітності*

Усі документи плану між собою взаємозалежні (рис. 4.1). За зовнішньою формальністю складання прогнозних документів стоїть глибокий економічний зміст.

Рис. 4.1. Взаємозв’язок прогнозних фінансових документів

Pro forma баланс

Pro forma звіту про зміну фінансової позиції

Pro forma звіту про прибуток

Pro forma звіту про зміну капіталу

План зовнішнього фінансування

Pro forma продажів

Плани   
виробничої   
діяльності

Бюджет капітальних вкладень

У планованому балансі закладаються основні показники майбутньої економічної діяльності корпорації. Визначається сума активів, необхідна для забезпечення приросту продажів, а також джерела їх фінансування: внутрішні і зовнішні. У планованому балансі pro forma важливо забезпечити *поєднання фінансової й інвестиційної політики, необхідне для подальшого прийняття рішень.* Pro forma звіту про прибуток виходить із даних планованого балансу, прогнозу продажів і плану підприємницької діяльності. На підставі плану підприємницької діяльності визначається відсоток витрат виробництва, реалізованих товарів у сумі продажів, що дає можливість визначити коефіцієнт маржі прибутку. Передбачуваний чистий прибуток ділиться на дивіденди і капіталізований прибуток. При складанні прогнозу про прибуток враховується *як дивідендна, так і інвестиційна політика.*

Зазначені вище два документи фінансової звітності дають змогу скласти план зовнішнього фінансування, тобто визначити його суму і склад джерел. Розподіл приросту загальної суми зовнішнього фінансування на приріст зобов’язань і приріст капіталу визначається *політикою щодо структури капіталу корпорації та визначення його ціни.*

Звіт pro forma про зміну капіталу складається на підставі всіх розглянутих вище документів. Він показує можливий приріст капіталу, *обумовлений фінансовою і дивідендною політикою корпорації*. Результатом прогнозування фінансової діяльності підприємства є складання pro forma звіту про зміну фінансової позиції, яка до кінця планованого року має поліпшитися. У разі несприятливої кон’юнктури ринку укладачі планових документів повинні врахувати можливе погіршення фінансової позиції.

Особливістю фінансового планування в країнах із розвиненою ринковою економікою є багатоваріантність проектів. Складається кілька прогнозних документів, а саме: залежно від прогнозу продажів за сприятливої кон’юнктури ринків, за стабільного і нестабільного загального економічного розвитку. Тому, коли в середині року стан ринків збуту ускладнюється або відбувається зростання процентних ставок, або посилюється інфляція, фінансові менеджери можуть швидко внести відповідні зміни.

Плановані фінансові документи виконують також контрольні функції. У разі відхилення від прийнятих планів необхідно негайно з’ясувати його причини і прийняти відповідні рішення. *Поєднання**планування і контролю є сильною стороною управління фінансами корпорації*. Швидка інформація про відхилення від плану дає можливість негайно відреагувати на фінансову обстановку, що змінилася. Особливо уважно вивчається навколишнє фінансове середовище, яке може внести несподівані зміни в плани корпорації.

## Питання для самоперевірки знань

1. Поясніть сутність фінансового планування.
2. Як Ви розумієте стратегію розвитку корпорації?
3. Охарактеризуйте п’ятирічний план розвитку корпорації.
4. Розкрийте зміст основних концепцій стратегічного фінансового планування.
5. У чому різниця між поняттями “прогнозування” і “планування”?
6. Назвіть два основні коефіцієнти, які визначають можливості економічного зростання корпорації.
7. Напишіть формули коефіцієнтів внутрішнього зростання і коефіцієнта стійкого зростання.
8. У чому полягає значення коефіцієнтів прибутковості, які коефіцієнти Вам відомі?
9. Як і з якою метою визначаються зовнішні джерела фінансування економічного зростання корпорації?
10. Напишіть формули розрахунку потрібної суми, яку необхідно одержати з зовнішніх джерел.
11. Які коефіцієнти визначають структуру зовнішніх джерел фінансування економічного розвитку?
12. Дайте характеристику основного методу складання прогнозних фінансових документів.