

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**Український державний університет
науки і технологій**

Кафедра «Управління та адміністрування»

В авторській редакції

УПРАВЛІННЯ БІЗНЕС-ФІНАНСАМИ

**НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНІ
РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО ВИВЧЕННЯ
ДИСЦИПЛІНИ**

Електронне видання

ДНІПРО
2025

УДК 658.14/.17
У 67

Упорядники:
Д. Є. Козенков, Л. О. Аніщенко

Електронне видання

Схвалено Групою забезпечення якості освітньої програми
«Бізнес-адміністрування»
D3 Менеджмент
Протокол № 1 від 02.09.2025 р.

У 67 Управління бізнес-фінансами : навчально-методичні
рекомендації до вивчення дисципліни для студентів спеціальності D3
Менеджмент; освітня програма : Бізнес-адміністрування (другий
магістерський рівень) денная форма навчання / упоряд. Козенков Д. Є,
Аніщенко Л. О.; Укр. держ. ун-т науки і технологій. – Електрон. вид. –
Дніпро : УДУНТ, 2025. – 58 с.

Навчально-методичні рекомендації призначені для використання
студентами денної форми навчання спеціальності D3 Менеджмент; освітня
програма: Бізнес-адміністрування (другий магістерський рівень).

Навчально-методичні рекомендації містять основні теоретичні
положення для засвоєння матеріалу курсу і перелік рекомендованої
літератури.

Бібліогр.: 15 назв.

© Козенков Д. Є. та ін., упорядкування, 2025

© Укр. держ. ун-т науки і технологій, 2025

ЗМІСТ

1. ВСТУП.....	4
2. РОЗДІЛ 1. Основи фінансового менеджменту	5
3. РОЗДІЛ 2. Вартісно-орієнтоване управління бізнесом	15
4. РОЗДІЛ 3. Стратегічні підходи до підвищення вартості бізнесу	33
5. СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	57

ВСТУП

Запропонований конспект курсу лекцій з дисципліни «Управління бізнес-фінансами» призначений для студентів спеціальності D3 Менеджмент; денная форма навчання за освітньою програмою «Бізнес-адміністрування» (другий магістерський рівень). Опанування теоретичного базису передбачає оволодіння практичними навичками цілеспрямованої діяльності з залучення та ефективного використання фінансових ресурсів підприємства для підвищення його ефективності.

Мета викладання дисципліни «Управління бізнес-фінансами» полягає в тому, щоб навчити студентів формувати та розподіляти фінансові ресурси підприємства для максимізації його вартості та забезпечення прибутку. Це передбачає опанування студентами теоретичних основ фінансів, фінансової звітності та ринкових інструментів, а також формування практичних навичок аналізу та планування фінансової діяльності.

Процес опанування дисципліни передбачає набуття здібностей та фахових компетентностей:

- здатність розраховувати показники, що характеризують стан, формування та ефективність публічних фінансів та підприємства;
- здатність оцінювання фактичного стану фінансової системи підприємства;
- здатність до адаптації та дії в новій ситуації, зокрема під час формування фінансового бюджету підприємства;
- здатність контролювати поточну діяльність організацій на основі оцінки поведінки витрат як фактору управлінського контролю;
- здатність працювати з абстрактними поняттями та концепціями, що є критично важливим у фінансовому аналізі;
- здатність діяти на основі етичних міркувань у фінансовій сфері.
- розуміти методики аналізу інформації для прийняття інвестиційних рішень;
- розуміти механізми та принципи оперативного управління фінансами підприємства та державного рівня.

Написання навчально-методичних рекомендацій є узагальнення знань по аспектам Управління бізнес-фінансами підприємства в умовах зовнішніх викликів та загроз.

Наведений наприкінці конспекту лекцій перелік додаткової літератури, а також список рекомендованої літератури у кожному з трьох розділів, дозволить організувати студенту процес самостійної роботи над темами та лекціями, що будуть виноситися як на семінарське заняття так і для підготовки рефератів.

РОЗДІЛ 1. «Основи фінансового менеджменту»

Тема 1: «Поняття, цілі та завдання фінансового менеджменту в бізнесі. Фінансове середовище підприємства»

Фінансовий менеджмент - це специфічна система управління грошовими потоками, рухом фінансових ресурсів і відповідною організацією фінансових відносин. Фінансовий менеджмент оперує фактичними, внутрішньо однорідними грошовими потоками.

В системі управління різними аспектами діяльності будь-якого підприємств в сучасних умовах найскладнішим і відповідальним ланцюгом є управління фінансами. В країнах з ринковою економікою принципи і методи цього управління на межі ХІХ-ХХ сторіччя сформувались в спеціалізовану галузь знань, яка отримала назву «фінансовий менеджмент».

Фінансовий менеджмент на сучасному етапі включає практично всі напрями управління фінансами підприємства.

Теорія і практика фінансового менеджменту становлять організаційну цілісність. Природно, фінансовий менеджмент не існує ізольовано від інших економічних дисциплін. Передусім він є складовою загального менеджменту і з нього походить основними категоріями.

Фінансовий менеджмент являє собою систему принципів та методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів підприємства і організацією обігу його грошових коштів.

Структурно фінансовий менеджмент включає такі функціональні елементи:

- 1) система прийняття управлінських рішень;
- 2) планування використання короткострокових фінансових ресурсів:
 - незабезпечене короткострокове фінансування;
 - забезпечене короткострокове фінансування;
 - фінансування короткострокової оренди;
- 3) планування використання довгострокових фінансових ресурсів:
 - бюджетування капіталу;
 - довгостроковий кредит і лізинг;
 - випуск звичайних і привілейованих акцій;
 - визначення вартості грошей з урахуванням доходів майбутнього періоду;
- 4) аналіз фінансового ризику;
- 5) прийняття і виконання рішення;
- 6) контроль за виконанням рішення;
- 7) звіт про виконання і розгляд ходу реалізації рішення.

Така структура фінансового менеджменту орієнтована на його сприйняття з точки зору управлінських рішень. У процесі організації фінансового

менеджменту здійснюються планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз.

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства забезпечується реалізацією принципів, основними з яких є (рис. 1.1):



Рисунок 1.1 - Основні принципи фінансового менеджменту

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством. Фінансовий менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу та деякими іншими функціями менеджменту. Це визначає необхідність органічної інтегрованості фінансового менеджменту з загальною системою управління підприємством.

2. Комплексний характер формування управлінських рішень. Фінансовий менеджмент повинен розглядатися як комплексна система управління, яка забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких здійснює свій внесок в загальну результативність фінансової діяльності підприємства.

3. Високий динамізм управління. Перш за все, це пов'язано з високою динамікою факторів зовнішнього середовища на етапі переходу до ринкової економіки, і насамперед – зі змінами кон'юнктури фінансового ринку. Змінюються також і внутрішні умови функціонування підприємства, особливо на етапах переходу до наступних стадій життєвого циклу.

4. Багатоваріантність підходів до розробки окремих управлінських рішень. Реалізація цього принципу передбачає, що підготовка кожного управлінського рішення в сфері формування та використання фінансових ресурсів і організації грошового обігу повинна враховувати альтернативні можливості дій. Система таких критеріїв визначається самим підприємством.

5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Якими б ефективними не здавались ті чи інші управлінські рішення в сфері фінансової діяльності в поточному періоді, вони повинні бути відхилені, якщо вступають в протиріччя з місією підприємства, стратегічними напрямками його розвитку, підривають економічну базу формування високих розмірів власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел в майбутньому періоді.

Як суб'єкт управління фінансовий менеджмент підприємства включає: органи державного управління; фінансові й податкові органи; власника; апарат управління підприємством.

Головною метою фінансового менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та майбутньому періоді. Ця мета конкретно полягає в забезпеченні максимізації ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві фінансові інтереси його власників. Максимізація ринкової вартості підприємства далеко не завжди автоматично досягається при максимізації його прибутку. Крім того, високий рівень прибутку підприємства може досягатися при відповідно високому рівні фінансового ризику та загрозі банкрутства в наступному періоді, що також може обумовити зниження його ринкової вартості. В процесі реалізації своєї головної мети фінансовий менеджмент націлений на вирішення наступних основних задач (таблиця 1.1).

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів у відповідності до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді. Реалізується шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства на майбутній період, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, управління залучення запозичених фінансових коштів, оптимізація структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямів діяльності підприємства. Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності в їх використанні на цілі виробничого та соціального розвитку підприємства, виплати необхідного рівня доходів на капітал, що інвестований, з урахуванням стратегічних цілей розвитку підприємства та можливий рівень віддачі коштів, які були вкладені.

Таблиця 1.1 - Система основних задач, націлених на реалізацію головної мети фінансового менеджменту

Головна мета фінансового менеджменту	Основні задачі фінансового менеджменту, направлені на реалізацію його головної цілі
Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та майбутньому періоді	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів у відповідності до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді. 2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямів діяльності підприємства. 3. Оптимізація грошового обігу. 4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику. 5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку. 6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

3. Оптимізація грошового обігу. Вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, забезпечення синхронізації обсягів надходження і витрачання грошових коштів по окремих періодах, підтримкою необхідної ліквідності обігових активів.

4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику. Підприємство повинне намагатися максимізувати не балансовий, а чистий прибуток, який залишився в його розпорядженні, що вимагає здійснення ефективної податкової, амортизаційної та дивідендної політики.

5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку. Мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації видів операційної та фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою та уникненням окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх зовнішнього і внутрішнього страхування.

6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Характеризується високим рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку та забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу і активів, достатнім рівнем самофінансування.

Механізм фінансового менеджменту (financial management mechanism) – система основних елементів, що регулюють процес управління фінансовою діяльністю підприємства. До структури механізму фінансового менеджменту входять такі елементи:

1. **Державне правове та нормативне регулювання фінансової діяльності підприємства.** Реалізація внутрішньої фінансової політики

держави, законодавчі та нормативні засади цієї політики регулюють фінансову діяльність підприємств у різних формах. До основних з цих форм відносяться: податкове регулювання, регулювання інвестиційної діяльності, регулювання мінімальних розмірів статутного фонду підприємств окремих організаційно-правових форм, регулювання порядку платежів та форм розрахунків між суб'єктами господарювання та інші.

2. Ринковий механізм регулювання фінансової складової діяльності підприємств. Проявляється насамперед у сфері фінансового ринку у розрізі окремих його сегментів. Попит та пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін (ставки відсотка) та котирувань за окремими фінансовими інструментами, визначають доступність кредитних ресурсів у національній та іноземній валютах, формують систему ліквідності окремих грошових та фондових інструментів, що використовуються підприємством у процесі своєї фінансової діяльності.

3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової складової діяльності підприємства. Формується у межах самого підприємства, відповідно регламентуючи ті чи інші оперативні управлінські рішення у сфері фінансової складової діяльності. Так, низка аспектів фінансової діяльності може регламентуватися вимогами статуту підприємства, розроблена та затверджена програма цільових нормативів та вимог щодо окремих аспектів фінансової діяльності.

4. Механізм інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Спрямований на формування повної та якісної інформації, необхідної для підготовки обґрунтованих управлінських рішень щодо всіх основних аспектів фінансової діяльності підприємства. Система внутрішніх та зовнішніх джерел інформації підприємства базується на оперативній та статистичній звітності окремих його служб, організації фінансового та управлінського обліку на підприємстві, а також на показниках поточної кон'юнктури фінансового ринку, що публікуються, у розрізі окремих його сегментів.

5. Система методів управління фінансовою діяльністю підприємства. До основних з них належать методи: техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні, моделювання, експертний та ін.

6. Система методів контролю за реалізацією управлінських рішень. Методам внутрішнього контролю відводиться особлива роль, оскільки вони значною мірою визначають ефективність усієї системи управління фінансовою діяльністю підприємства. Склад цих методів базується в основному на великому арсеналі прийомів економічного аналізу та аудиту різних аспектів фінансової діяльності підприємства та визначається організацією системи моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства.

Рекомендована література до теми: [2, 3, 4, 6].

Тема 2: «Аналіз фінансової звітності як основа управлінських рішень. Методи оцінки фінансового стану підприємства»

Фінансова звітність є структурованим відображенням фінансового стану та фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання. Метою аналізу фінансової звітності є отримання інформації про фінансовий стан, фінансові результати діяльності та грошові потоки суб'єкта господарювання, яка є корисною для широкого кола користувачів при прийнятті ними економічних рішень.

Фінансова звітність структуровано відображає фінансовий стан та фінансові результати діяльності суб'єкта господарювання. Згідно з НП(С)БО № 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», встановлено перелік звітів що належать до фінансової звітності, кожний з яких містить свою неповторювану інформацію. В таблиці 2.1 наведено основні компоненти фінансової звітності.

Таблиця 2.1 - Призначення основних компонентів фінансової звітності

<i>Зміст</i>	<i>Використання інформації</i>
Баланс	
Наявність економічних ресурсів, які контролюються підприємством, на дату балансу	Оцінка структури ресурсів підприємства, їх ліквідності та платоспроможності підприємства; Прогнозування майбутніх потреб у позиках; Оцінка та прогнозування змін в економічних ресурсах, які підприємство (ймовірно) контролюватиме в майбутньому.
Звіт про фінансові результати	
Доходи, витрати та фінансові результати діяльності підприємства за звітний період	Оцінка та прогноз прибутковості діяльності підприємства, структури доходів та витрат
Звіт про власний капітал	
Зміни в складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз змін у власному капіталі
Звіти про рух грошових коштів	
Генерування та використання грошових коштів протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства
Примітки	
Вибрана облікова політика. Відображення інформації, не наведеної безпосередньо у фінансових звітах, але обов'язкової за П(С)БО 1.	Оцінка та прогноз; облікової політики, ризиків або невизначеності, що впливають на підприємство, його ресурсів та зобов'язань, діяльності підрозділів підприємства тощо.

При проведенні якісного фінансового аналізу фінансова звітність зобов'язана надати можливість здійснити оцінку динаміки та перспективи отримання прибутку підприємством, можливість здійснити оцінку наявних у суб'єкта господарювання достатніх фінансових ресурсів та належне їх використання також фінансова звітність повинна надавати можливість приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо фінансової діяльності підприємства.

Аналіз фінансової звітності проводиться в такій послідовності (рис.2.1):

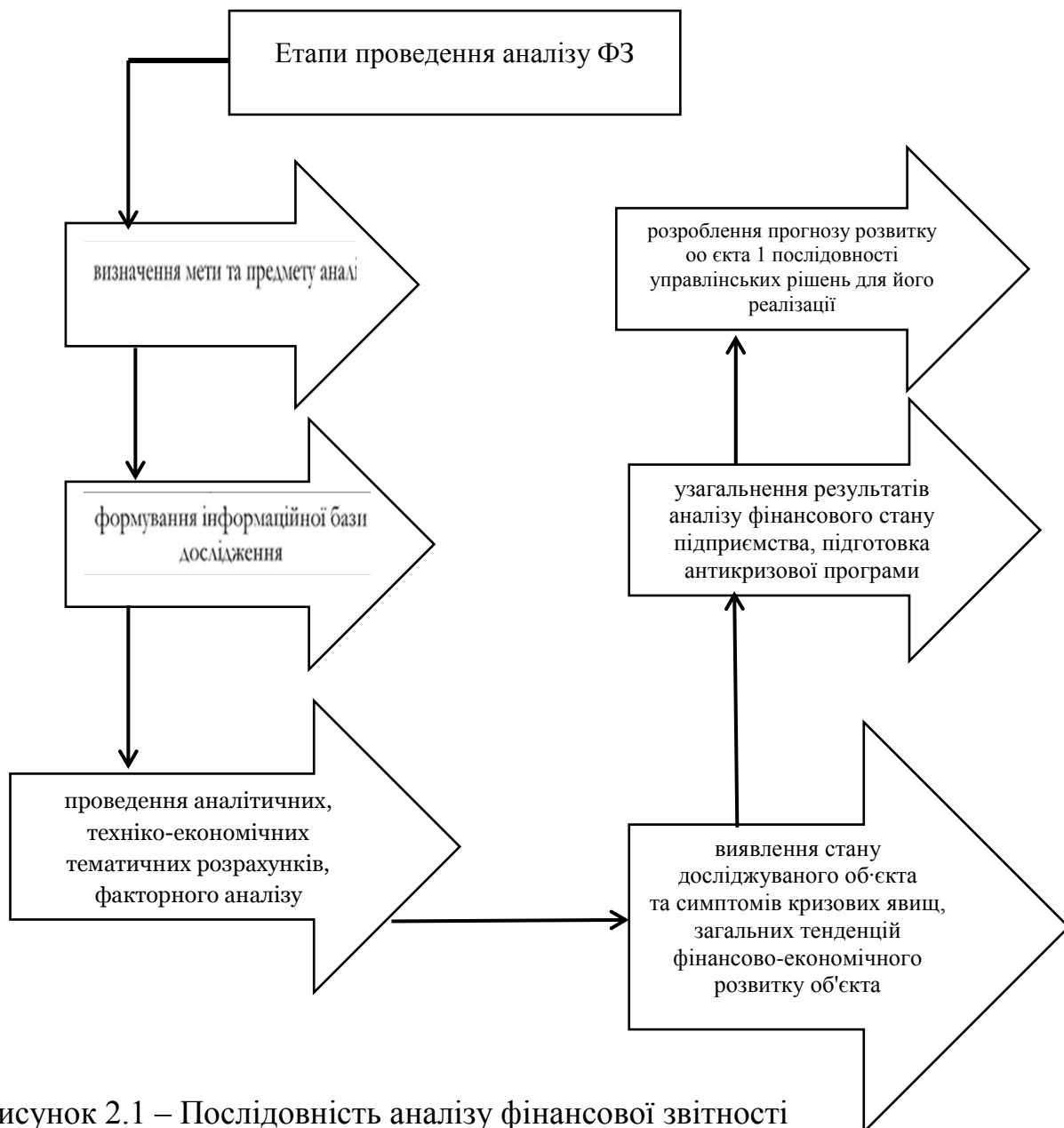


Рисунок 2.1 – Послідовність аналізу фінансової звітності

Основними функціями аналізу фінансової звітності є:

- об'єктивна оцінка фінансового стану підприємства;
- вияв факторів і причин досягнутого стану;

- підготовка і обґрунтування прийнятих управлінських рішень в сфері фінансів;
- своєчасне вживання заходів щодо підвищення платоспроможності підприємства;
- забезпечення розробки планів фінансового оздоровлення підприємства;
- виявлення і мобілізація резервів покращення фінансового стану та підвищення ефективності діяльності.

Метод аналізу реалізовується через низку прийомів дослідження. Існують різні класифікації методів фінансового аналізу. За однією з класифікацій усі методи аналізу можна поділити на якісні (не дають числової характеристики явищ, що вивчаються, а тільки відповідають на питання, як досліджувати економічні процеси, визначають способи підходу до вивчення закономірностей) та кількісні (дають конкретну числову характеристику економічних явищ і в свою чергу поділяються на описові і аналітичні).

Аналіз фінансової звітності проводиться із застосуванням різноманітних спеціальних прийомів (рис. 2.2).



Рисунок 2.2 - Прийоми аналізу фінансової звітності

Вказані прийоми і методи визначають такі основні складові фінансового аналізу діяльності підприємства:

- горизонтальний фінансовий аналіз, який проводиться з метою вивчення динаміки окремих фінансових показників, розрахованих за даними фінансової звітності за певний період часу (розраховуються абсолютні і відносні зміни, темпи росту (приросту) окремих показників (доходу, витрат, активів тощо) за ряд періодів і визначаються загальні тенденції їх змін);
- вертикальний фінансовий аналіз, який базується на порівнянні питомої ваги окремих структурних складових;

- порівняльний фінансовий аналіз, який проводиться для зіставлення планових та фактичних показників, фактичних та нормативних (галузевих, загальних) показників (порівнюються такі показники, як: обсяг реалізації продукції, собівартість продукції, ціни на готову продукцію тощо);

- аналіз фінансових коефіцієнтів, який полягає у зіставленні показників звітності та/або фінансового плану з метою розрахунку коефіцієнтів: коефіцієнт платоспроможності (ліквідності), оцінки оборотності активів, фінансової стабільності підприємства тощо;

- факторний фінансовий аналіз, який проводиться для оцінки впливу окремих чинників на рівень відповідних результативних показників.

«Читання» балансу це попереднє загальне ознайомлення з підсумками роботи підприємства та його фінансовим станом, яке передбачає:

- виявлення позитивних та явно негативних статей балансу;

- оцінку зміни валюти балансу за аналізований період;

- оцінку динаміки і структури балансу.

Читання балансу розпочинають з ознайомлення із загальними характеристиками діяльності підприємства: вид діяльності; середньоспискова чисельність працюючих; розмір валюти балансу. Ці показники є базовими для вибору об'єктів для порівняння.

Ознаками «доброго» балансу є наступні:

- наявність власного оборотного капіталу;

- відсутність різких змін в окремих статтях балансу;

- перевищення власного капіталу над зобов'язаннями і збільшення темпів його зростання проти темпів зростання зобов'язань;

- дебіторська заборгованість на рівні розмірів кредиторської, приблизно однакові темпи приросту дебіторської і кредиторської заборгованості;

- відсутність «хворих» статей (збитки, прострочена заборгованість).

«Золоте правило економіки підприємства» (формула 2.1):

$$\text{Tr}(\text{ЧП}) > \text{Tr}(\text{ЧД}) > \text{Tr}(\text{А})$$

де: Tr(ЧП) – темп зростання чистого прибутку;

Tr(ЧД) – темп зростання чистого доходу від реалізації продукції;

Tr(А) – темп зростання активів підприємства.

Перша нерівність: чистий прибуток зростає випереджаючими темпами, що свідчить про відносне зниження витрат виробництва й обігу як результат дій, спрямованих на оптимізацію технологічного процесу та взаємовідносин з контрагентами.

Друга нерівність: порівняно зі збільшенням економічного потенціалу чистий дохід від реалізації продукції зростає вищими темпами, тобто ресурси підприємства використовуються ефективніше, підвищується віддача з кожної грошової одиниці, вкладеної в підприємство.

Третя нерівність: економічний потенціал підприємства зростає, тобто розширюються масштаби його діяльності.

У ході проведення оцінки фінансового стану, як правило, складається агрегований аналітичний баланс, який можна одержати шляхом об'єднання (групування) однорідних статей.

Необхідність агрегування балансу пояснюється тим, що проведення діагностики безпосередньо за формами фінансових звітів являє собою досить трудомістку процедуру, крім того, використання великої кількості показників найчастіше не дозволяє виявити основні тенденції в динаміці фінансового стану підприємства.

Агрегування дозволяє виділити такі види капіталу підприємства (формула 2.2):

1) сукупний капітал – підсумок балансу;

2) інвестований або довгостроковий капітал (ІК) – сукупний капітал, скоригований на величину поточних зобов'язань, тобто капітал, сформований з довгострокових джерел:

$$ІК = НА + ОА - ПЗ, \quad (2.2)$$

де: НА – необоротні активи підприємства;

ОА – оборотні активи;

ПЗ – поточні зобов'язання.

3) **нетто-величина капіталу підприємства (ВК)** – виключно власний капітал підприємства за балансом без врахування прирівняних до нього джерел, показує капітал, який належить безпосередньо власникам підприємства;

4) **оборотний (робочий, функціонуючий) капітал (ОК)** – показує величину оборотного капіталу сформовану за рахунок власних джерел підприємства. Визначається за агрегованим балансом (формула 2.3):

$$ОК = ОА - ПЗ \text{ або } ОК = ВК + Д \quad (2.3)$$

де: Д – довгострокові зобов'язання;

5) власний оборотний капітал (ВОК), показує величину оборотних активів, сформованих за рахунок нетто-капіталу підприємства:

$$ВОК = ВК - НА \quad (2.4)$$

де: НА – необоротні активи;

При аналізі агрегованого балансу звертають увагу на такі основні моменти:

1) співвідношення необоротних і оборотних активів (оцінка залежить від галузевої приналежності підприємства: для промислового підприємства прогресивною є «важка» структура балансу, для торгівельних – «мобільна»;

2) структура необоротних активів у промислових підприємств переважно має бути представлена основними засобами;

3) в оборотних активах близько 80 % має припадати на товарно-матеріальні запаси і дебіторську заборгованість;

4) наявність робочого і власного оборотного капіталу (у фінансово нестійких підприємств власний оборотний капітал і робочий капітал мають від'ємне значення).

Співвідношення необоротних і оборотних активів (оцінка залежить від галузевої приналежності підприємства: для промислового підприємства прогресивною є «важка» структура балансу, для торгівельних – «мобільна».

Рекомендована література до теми: [1, 2, 3, 4]

РОЗДІЛ 2.

«Вартісно-орієнтоване управління бізнесом»

Тема 3: «Концепція вартості бізнесу: ринкова капіталізація, вартість підприємства, внутрішня вартість»

Концепція вартості бізнесу — це оцінка його повної ринкової вартості як майнового комплексу, що генерує прибуток. Цей показник включає всі джерела фінансування (борги, акції) та враховує майбутні грошові потоки, що дисконтуються. Оцінка застосовується при продажу бізнесу, залученні інвестицій, реструктуризації, податковому плануванні та в юридичних суперечках.

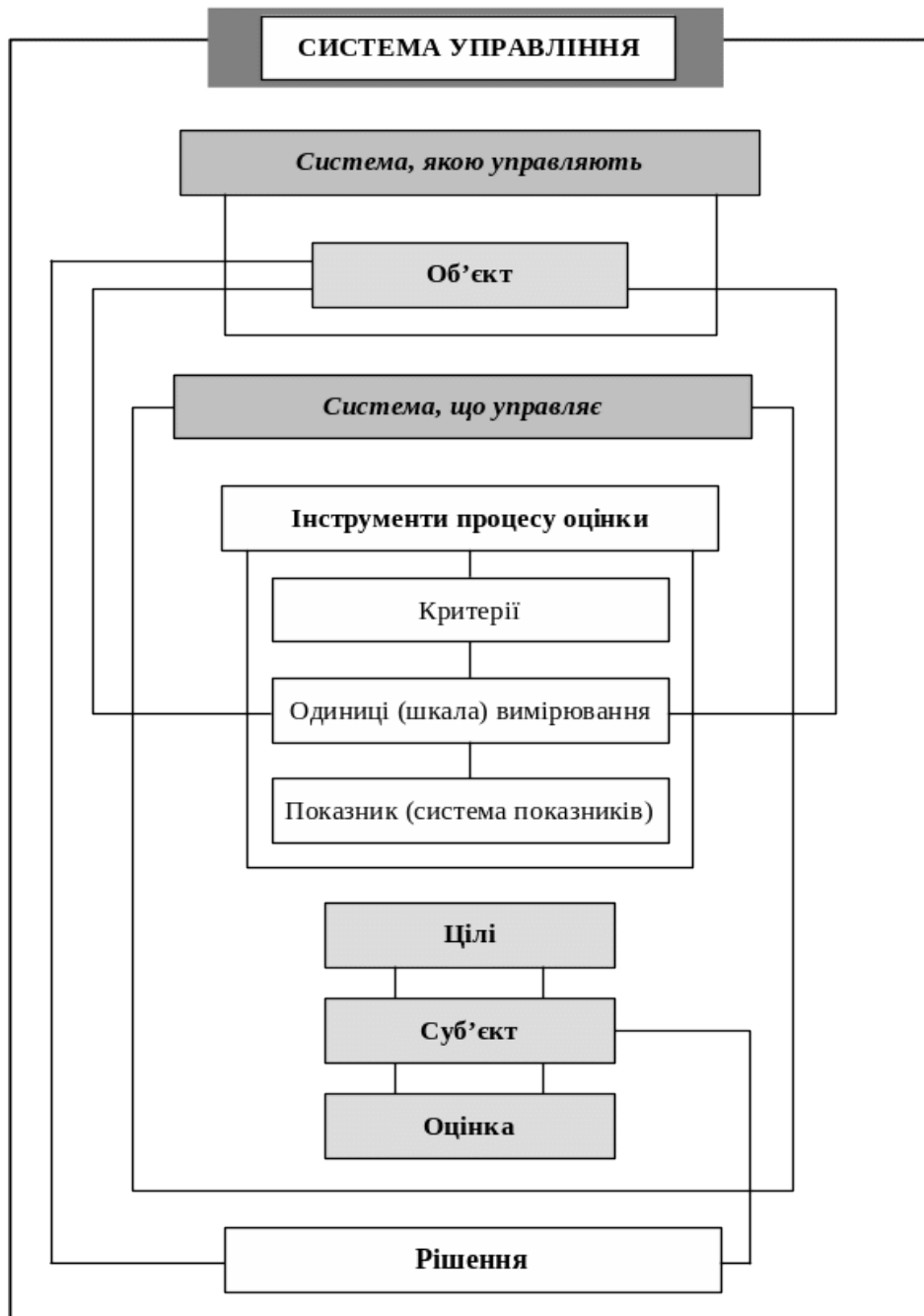
Потенціал підприємства — сукупність ресурсів, які визначають його можливості здійснювати у майбутньому виробництво товарів і послуг, одержувати доходи і прибуток.

Оцінка діяльності підприємств має бути комплексною. Специфіка комплексної оцінки полягає в тому, що її отримують за гармонізації результатів комплексного економічного аналізу. У ній містяться узагальнені висновки про діяльність об'єкта, які базуються на принципі системності.

Оцінка вартості потенціалу підприємства — це упорядкований, цілеспрямований процес визначення в грошовому виразі вартості об'єкта з урахуванням потенційного і реального доходу, який має місце в певний проміжок часу за умов конкретного ринку.

Рекомендується розглядати процес оцінки за такими основними елементами: об'єкт оцінки; суб'єкт оцінки; критерій; показник (система); одиниці (шкала) вимірювання; оцінка.

Процес оцінки відбувається також у певній послідовності і потребує чіткої організації. З урахуванням цих вимог нами розроблено механізм процесу оцінювання потенціалу підприємства (рис. 3.1).



Рисунгок 3.1 - Механізм процесу оцінювання потенціалу підприємства

Для оцінки потенціалу підприємства потрібна всеосяжна система показників, причому в основу конструювання такої системи має бути покладена структурна модель, що враховує не тільки фактичну динаміку, а й теоретичні передумови. Слід зазначити, що сукупність оцінних принципів, показників, критеріїв і методів становить методологію оцінки.

У загальному вигляді методологію оцінки можна подати як послідовність таких дій: формування категорій, розробка показників, установлення критерію порівняння; вибір способу оцінки, одержання результату оцінки.

Вважається, що потенціал підприємства доцільно характеризувати не одним, а сукупністю показників, причому залежно від природи самого показника, застосовувати чи то вартісну оцінку, чи то натуральну, чи то зовсім іншу — евристичну. Методологічною основою їх визначення є співвідношення результату з масою ресурсу, використаного для його досягнення. При цьому показники рівня використання елементів потенціалу мають уможливлювати порівняльну оцінку як ефективності використання різноманітних елементів потенціалу одного підприємства, так і різних виробничих систем.

В оцінці потенціалу підприємства заінтересовані: кредитори; інвестори; держава; акціонери; управлінці; постачальники; страхові фірми. Вони бажають реалізувати свої економічні інтереси і визначають головні цілі оцінки, а саме:

- підвищення ефективності поточного управління підприємством або фірмою;
- визначення вартості цінних паперів у разі купівлі-продажу акцій підприємства на фондовому ринку;
- визначення вартості підприємства у разі його купівлі-продажу цілком або частинами;
- реструктуризація підприємства;
- розроблення плану розвитку;
- визначення кредитоспроможності підприємства і вартості застави за кредитування;
- укладення страхової угоди, в процесі якого виникає необхідність визначення вартості активів;
- установлення бази оподаткування;
- прийняття обґрунтованих управлінських рішень (зокрема усунення впливу інфляційних процесів);
- здійснення інвестиційного проекту розвитку бізнесу.

Оскільки уявлення про цінність об'єкта залежить від конкретних інтересів покупця, остільки оцінювачу доводиться визначати різні види вартості.

У даному контексті **вартість** - це грошовий еквівалент цінності об'єкта, який покупець готовий обміняти на право власності на цей об'єкт.

Причому варто розмежовувати поняття вартість і ціна, оскільки перша — це очікувана ціна як результат прояву конкретних умов, а друга відбиває факт витрат, що відбувся, на покупку аналогічних об'єктів за вже минулими угодами.

У Міжнародних стандартах оцінки (МСО-2003) «Загальні поняття і принципи оцінки», «Нормах професійної оцінної діяльності оцінювача» України, Національному стандарті № 1 «Загальні принципи оцінки майна і майнових прав» України, численній навчально-методичній літературі найчастіше зустрічаються види вартості, класифіковані за такими ознаками:

- за ступенем ринковості;
- за цілями оцінки;
- за характером аналога;
- за принципами бухгалтерського обліку;
- залежно від перспектив розвитку підприємства.

За цілями оцінки розрізняють споживчу, інвестиційну, спеціальну, страхову, заставну, оподатковувану, утилізаційну вартість.

Споживча вартість (аналогічна поняттям внутрішня, фундаментальна вартість) – еквівалент цінності, яку конкретна власність має для конкретного користувача, без урахування найбільш ефективного використання цієї власності або грошової суми, що могла б бути отриманою від її продажу. Даний вид вартості відноситься до неринкового, тому що цінність (корисність) об'єкта для конкретного власника може істотно відрізнятися від його цінності з погляду ринку або конкретної галузі. Цей вид вартості носить суб'єктивний характер і найчастіше відбиває наміри власника або орендаря, не пов'язані з купівлею-продажем об'єкта, наданням в оренду й іншими подібними операціями.

Споживча вартість об'єкта лише випадково може співпасти з ринковою вартістю. Споживча вартість підприємства, наприклад, буде вищою за його ринкову вартість, якщо воно діє з більшою корисністю та вигодою, ніж типовий виробник аналогічних товарів і послуг; і навпаки, споживча вартість підприємства може бути нижчою за ринкову, якщо підприємство працює неефективно. Визначенню споживчої вартості повинний передувати глибокий і всебічний аналіз результатів господарсько-фінансової діяльності об'єкта, на підставі якого можна реально оцінити даний вид вартості об'єкта.

При обґрунтуванні інвестиційних проектів розраховують інвестиційну вартість. **Інвестиційна вартість** – вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки. Фактично дана вартість виражає індивідуальні (суб'єктивні) переваги інвестора

Якісне розходження між ринковою й інвестиційною вартістю полягає в тому, що при визначенні першої оцінювач повинний спиратися на типові уявлення потенційних (гіпотетичних) інвесторів, а при визначенні другої необхідно спиратися на інвестиційні критерії конкретного інвестора або групи інвесторів.

Основними причинами, за якими інвестиційна вартість може відрізнятися від ринкової, можуть бути розходження: в оцінці майбутньої прибутковості; в уявленнях про ступінь ризику; в умовах оподаткування; у сполучуваності з іншими об'єктами, що належать власнику або контролюються ним.

Спеціальна вартість – сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації або особливої зацікавленості потенційного покупця (користувача) в об'єкті оцінки.

Страхова вартість – вартість власності для визначення суми покриття за страховим договором або забезпечення вимог у зв'язку з втратою або пошкодженням застрахованих активів.

Оподатковувана вартість – вартість майна, що розраховується на базі визначень, які містяться у відповідних нормативних документах, що відносяться до оподаткування власності.

Заставна вартість – вартість активів, яку кредитна або установа інша організація, що займається фінансуванням на основі забезпечення певним майном, сподівається одержати від їх продажу на ринку за умов неплатоспроможності одержувача позики або невиконання ним інших боргових зобов'язань.

Утилізаційна (скрапова) вартість – вартість об'єкта власності (за винятком земельної ділянки) не при існуючому його використанні об'єкта, а визначена як сукупна вартість матеріалів, з яких складається цей об'єкт, без додаткового ремонту. Утилізаційна вартість є, як правило, відображенням поточної ціни, яку реально можна одержати за об'єкт за умов його розпродажу «на запчастини», припускаючи при цьому, що продане майно може бути перебудовано, перетворено для нового використання або бути джерелом запасних частин для інших об'єктів, термін служби яких ще не закінчився. Крім того, утилізаційною є вартість брухту або вартість сировини для вторинної переробки.

Залежно від характеру аналога розрізняють вартість відтворення та вартість заміщення. **Вартість відтворення** – це визначена на дату оцінки поточна (тобто приведена у відповідність із цінами на дату оцінки шляхом дисконтування або використання фактичних цін) вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки.

Вартість заміщення – визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною.

За принципами бухгалтерського обліку розрізняють балансову, залишкову та справедливую вартість. **Балансова вартість** – витрати на будівництво або придбання об'єкта власності, відображені в бухгалтерському балансі. Балансова вартість буває первісною та відновлювальною. *Первісна вартість* – це історична вартість об'єкта на момент введення в експлуатацію.

Відновлювальна вартість – вартість відтворення раніше створених основних засобів у сучасних умовах; визначається в процесі переоцінки основних фондів.

Залишкова вартість – балансова вартість об'єкта власності за винятком усіх видів зносу.

Поняття **справедливої вартості** у вітчизняній практиці з'явилося в зв'язку з вступом у дію з 01.01.2000 року Закону України «Про бухгалтерський облік і звітність в Україні» від 16.07.99 року №996-XIX і введенням Національних положень (Стандартів) бухгалтерського обліку (далі П(с)БУ).

Згідно П(с)БУ, **справедлива вартість** – це сума, за якою може бути здійснений обмін активу, або оплата зобов'язань у результаті операцій між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами. В даний час

відповідно до вимог стандартів складання фінансової звітності необхідно визначати справедливую вартість основних засобів (П(с)БУ7), нематеріальних активів (П(с)БУ8) і запасів (П(с)БУ9) для одержання достовірної й об'єктивної інформації в процесі їхньої оцінки та переоцінки.

Справедлива вартість залежно від об'єктів її визначення. Як правило, може дорівнювати ринковій вартості (якщо вона задовольняє вимогам визначення ринкової вартості і може бути визначена в порядку, встановленим Національними стандартами), залишкової вартості заміщення (відтворення) (якщо мова йде про оцінку спеціалізованого майна, майна спеціального призначення або спеціальної конструкції).

Залежно від перспектив розвитку підприємства розрізняють вартість діючого підприємства та ліквідаційну вартість.

Вартість діючого підприємства – це вартість підприємства, що сформувалося, як єдиного цілого за умов його подальшого використання специфічним запланованим або існуючим способом. У цьому розумінні вартість діючого підприємства, визначена з метою поточного управління, еквівалента існуючому в практиці обліку й оцінки поняттю *«вартість у використанні»*.

Разом з тим вартість у використанні носить суб'єктивний характер і відбиває наміри власника, орендаря, не пов'язані з купівлею-продажем об'єкта, наданням його в суборенду і т. ін. Вартість у використанні ґрунтується на ефективності використанні об'єкта у формі доходу, корисності і наближається до ринкової вартості в міру збільшення покупців, що бажають придбати подібний об'єкт. До вартості у використанні відносять інвестиційну, балансову, оподатковувану вартості.

Вартість діючого підприємства, визначена з метою купівлі-продажу, але за умов продовження існуючого бізнесу, еквівалента поняттю *«вартість в обміні»*, що носить об'єктивний характер і застосовується для проведення операцій, що передбачають відчуження власності. До вартості в обміні відносять ринкову, спеціальну, страхову, заставну й інші види вартості.

Оцінка діючого підприємства передбачає, що бізнес має сприятливі перспективи розвитку, тому можна очікувати збереження підприємства як системи, а цінність цілого звичайно завжди більша за алгебраїчну суму вартостей окремих елементів. Якщо ж передбачаються закриття підприємства та розпродаж окремих активів бізнесу, то важливо визначити його ліквідаційну вартість.

Ліквідаційна вартість – вартість, яка може бути отримана за умов продажу об'єкта оцінки у строк, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості (має місце, як правило, через банкрутство та відкритий продаж на аукціоні).

Рекомендована література до теми: [2, 5, 6].

Тема 4: «Методи оцінки бізнесу»

Головна складність визначення ринкової вартості бізнесу полягає у необхідності проведення системних розрахунків і узгодження таких основних складових: ринкової вартості всіх активів підприємства (матеріальних і нематеріальних), ефективності розподілу та використання виробничих ресурсів, якості господарських процесів (виробничих та управлінських), ринкової позиції та конкурентоспроможності підприємства тощо.

Методи оцінки бізнесу поділяються на три основні підходи: прибутковий, ринковий та витратний.

Прибутковий підхід фокусується на майбутніх доходах (наприклад, метод дисконтування грошових потоків), **ринковий** – порівнює бізнес із аналогічними компаніями (за допомогою мультиплікаторів або порівняння транзакцій), а **витратний** – розглядає вартість активів та витрати на створення подібного бізнесу з нуля (наприклад, метод заміщення або балансовий метод).

1. Прибутковий підхід.

Суть: оцінює бізнес як його здатність генерувати прибуток у майбутньому.

Основні методи:

- **Дисконтування грошових потоків (DCF):** прогнозування майбутніх грошових потоків та їх приведення до теперішньої вартості за допомогою відповідної ставки дисконтування.
- **Капіталізація доходів:** оцінка вартості на основі стабільного доходу за попередні періоди.

2. Ринковий підхід

Суть: визначає вартість бізнесу, порівнюючи його з аналогічними компаніями, які були продані або публічно торгуються.

Основні методи:

- **Порівняння транзакцій:** аналіз цін продажу схожих компаній.
- **Використання мультиплікаторів:** порівняння бізнесу з іншими за допомогою показників, таких як відношення ціни до прибутку (P/E) або EV/IDA.
- **Оцінка за ринковою ціною акцій:** Використовується для компаній, які котируються на біржі.

3. Витратний підхід

Суть: визначає вартість бізнесу на основі вартості його активів та зобов'язань, або витрат на створення подібного з нуля.

Основні методи:

- **Метод заміщення:** визначає вартість створення аналогічного підприємства за сучасними цінами.
- **Балансовий метод:** визначає вартість як різницю між вартістю активів та пасивів.
- **Метод ліквідації:** оцінює вартість бізнесу за умови його ліквідації, що часто застосовується для компаній, які мають негативні грошові потоки.

Спектр застосовуваних методів оцінки вартості бізнесу в межах кожного підходу можна згрупувати таким чином (табл. 4.1).

Таблиця 4.1 - Методи оцінки вартості бізнесу

Підхід	Метод оцінки
Витратний	Простий балансовий метод
	Метод регулювання балансу
	Метод ліквідаційної вартості
	Метод вартості заміщення
	Метод чистих активів
	Метод накопичених активів
Дохідний	Метод прямої капіталізації доходів
	Метод дисконтування грошового потоку
	Метод економічного прибутку
	Метод додаткових доходів
Порівняльний	Метод мультиплікаторів
	Метод галузевих співвідношень
	Метод аналогового продажу чи ринку капіталу

Застосування того чи іншого підходу визначається виходячи з цілей оцінки, технічних чи фінансових особливостей підприємства та інших факторів.

В ідеальному варіанті результати, отримані від застосування різних підходів, повинні співпадати, але дуже часто вони кардинально відрізняються, що зумовлено, по-перше, відсутністю ринкових механізмів в середовищі функціонування підприємства, по-друге, неефективністю використання менеджментом підприємства наявних ресурсів.

Кожен підхід є індивідуальним і відповідає загальноприйнятим в міжнародній практиці умовам.

Розглянемо детально кожен з **методів витратного підходу** до оцінки вартості бізнесу:

1) *Простий балансовий метод*. Даний метод передбачає визначення вартості бізнесу як різницю між активами і пасивами бухгалтерського балансу. Визначена даним методом вартість бізнесу лише відтворює розмір власного капіталу, вкладеного у підприємство, не враховуючи при цьому поточний стан і перспективи діяльності підприємства, ігнорує ринкові фактори. Цей метод може використовуватись за умови відсутності достовірної інформації щодо специфіки і характеру діяльності підприємства і має приблизний характер.

2) *Метод регулювання балансу*. Особливістю даного методу оцінки є використання не облікових величин елементів виробничо-комерційної

системи підприємства, а їх скоригованих вартостей. При цьому розрахунки проводяться за цінами останньої купівлі майна чи іншого обґрунтованого моменту часу.

3) *Метод ліквідації вартості.* Даний метод використовується за умови ліквідації суб'єкта господарювання, або коли грошові потоки від його операційної діяльності несуттєві (чи взагалі набувають негативного значення); при фінансуванні підприємства-боржника; при фінансуванні проектів реструктуризації чи санації тощо. Він базується на визначенні суми коштів, які можуть бути отримані за умови ліквідації (продажу) підприємства (при роздільному продажу його активів) на конкретну дату. Вважається, що ліквідаційна вартість підприємства як цілісного майнового комплексу менша, ніж при роздільному розпродажу його активів.

4) *Метод вартості заміщення.* Під визначенням вартості заміщення розуміється підрахування мінімальної вартості створення аналогічно нового підприємства як цілісного майнового комплексу, ідентичного із оцінюваним за функціональними, експлуатаційними, конструктивними параметрами, але за сучасними цінами відповідно до сучасних умов і вимог.

5) *Метод чистих активів.* В межах даного методу вартість бізнесу визначається вирахуванням зі скоригованої вартості активів підприємства скоригованої вартості його пасивів. Коригування полягає у ціновому приведенні чи нормалізації бухгалтерської звітності.

6) *Метод накопичених активів.* За даним методом оцінку, отриману із застосуванням методу чистих активів, доповнюють загальним аналізом фінансово-економічного стану підприємства. Насамперед досліджується історія створення підприємства, форма власності, основні види діяльності, статутний фонд, цілісність майнового комплексу. Другим напрямком є економічний огляд сфери бізнесу (галузі), дослідження ринків продукції та ресурсів, визначення залежних та впливових причинних сфер бізнесу, діяльність яких справляє істотний вплив на підприємство.

Розглянемо *методи дохідного підходу* до оцінки вартості бізнесу.

1) *Метод прямої капіталізації доходів.* Даний метод використовується в якості експрес-діагностики ринкової вартості бізнесу та передбачає виявлення джерел і розмірів чистого доходу, визначення ставки капіталізації, оцінку вартості бізнесу. Коефіцієнт капіталізації може бути визначений такими методами: кумулятивним методом; методом ринку капіталу; за фінансовими показниками схожих підприємств (аналогічного бізнесу); на основі ринкових мультиплікаторів; на базі середньозважених витрат на залучення та використання капіталу; методом внутрішньої ставки дохідності.

2) *Метод дисконтування грошового потоку.* Даний метод дає змогу оцінити вартість бізнесу з огляду на перспективи його розвитку.

Застосування методу дисконтування грошового потоку передбачає:

- моніторинг сфери бізнесу, визначення її специфіки та оцінка рівня системного ризику;

- обґрунтування моделі формування грошового потоку бізнесу. Прийнято виокремлювати дві моделі формування грошових потоків: для власного капіталу та для сукупного інвестованого капіталу;

- визначення періоду оцінки. Як правило, в якості періоду оцінки бізнесу береться термін, за який стабілізуються грошові потоки, генеровані ним;

- прогнозування внутрішніх та зовнішніх факторів, що визначають грошовий потік: частки ринку підприємства та темпів її зміни; ринкових цін на емітовані акції підприємства та темпи їх зміни; валової виручки та її динаміки; рівень інфляції та її динаміку тощо;

- розрахунок грошових потоків по кожному виду діяльності за кожен рік періоду оцінки;

- визначення ставок дисконту в розрізі видів діяльності, що дозволить адекватно врахувати рівень ризику по кожному притоку та відтоку капіталу. За умови формування грошового потоку для власного капіталу дисконт встановлюється згідно з моделлю оцінки капітальних активів чи кумулятивної моделі. При формуванні грошового потоку для всього інвестованого капіталу найчастіше використовується модель середньозваженої вартості капіталу;

- визначення грошових потоків у постпрогнозний період, що дозволяє оцінити вартість бізнесу до кінця його життєвого циклу. Залежно від перспектив розвитку бізнесу використовують такі методи встановлення постпрогнозного дисконту: метод ліквідаційної вартості, метод чистих активів, метод очікуваного продажу, модель Гордона;

- оцінка вартості бізнесу та внесення підсумкових поправок. При розрахунках грошових потоків ураховуються лише ті активи, які брали участь у процесі виробництва, але слід відзначити, що навіть нефункціонуючі активи мають вартість. Друга суттєва поправка вноситься у розрахункову величину вартості бізнесу з метою коректного обліку суми власного оборотного капіталу підприємства, надлишок якого додається, а нестача – віднімається.

3) *Метод економічного прибутку.* Вартість бізнесу визначається множенням суми інвестованого капіталу на ставку економічної рентабельності, яка дорівнює різниці між рентабельністю інвестованого капіталу і середньозваженими витратами на його залучення та використання.

4) *Метод додаткових доходів.* В межах даного методу визначається вартість бізнесу на основі порівняння середньої дохідності (прибутковості) в окремій галузі та дохідності участі капіталу в конкретному бізнес-проекті. Розрахункова вартість бізнесу рівна сумі ринкової приведенної вартості середньорічного капіталу та приведенної вартості капіталізованого за певний період надлишкового доходу від діяльності підприємства.

Практична реалізація даного методу може спиратися на такі етапи:

- використовуючи методику регулювання балансу чи методику чистих активів, визначається попередня вартість бізнесу;

- оцінюються додаткові витрати покупця бізнесу, пов'язані з його придбанням, що відтворюють вартість вибору;

- на основі середньорічних показників, визначають приведену вартість річних грошових потоків;

- визначаються можливі додаткові грошові надходження, як різниця між прогнозованими чистими притоками капіталу та додатковими витратами на купівлю бізнесу, а також визначається остаточно вартість бізнесу.

Порівняльний підхід дає можливість визначити вартість бізнесу відповідно до представлених на вільних ринках аналогічних об'єктів, враховуючи сучасні умови. Основний постулат за такої оцінки – схожі економічні інтереси (вигоди) повинні оцінюватися приблизно однаково.

Розглянемо **методи порівняльного підходу**:

1) *Метод мультиплікаторів*, під якими слід розуміти коефіцієнти, що відображають взаємозв'язок між ринковою вартістю бізнесу та певною фінансово-економічною базою (фактором, який справляє істотний вплив).

Загальна характеристика мультиплікаторів оцінки вартості бізнесу представлена в таблиці 4.2.

Таблиця 4.2 - Мультиплікатори оцінки вартості бізнесу

Мультиплікатор	Призначення	Основна вимога
1	2	3
Цінові (вартісні) мультиплікатори		
<i>Інтервальні мультиплікатори</i>		
Ціна / Прибуток	Відтворює зв'язок вартості бізнесу з фінансовими результатами його діяльності. Причому в якості бази розрахунку може використовуватися як сума чистого чи валового прибутку, так і їхні середньорічні величини	Повна відповідність видів прибутку оцінюваних компаній та методів бухгалтерського обліку в частині формування та розподілу їх прибутку
Ціна / Грошовий потік	Характеризує зв'язок вартості бізнесу з розміром грошового потоку генерованого ним. Перевага цього мультиплікатора перед попереднім у тому, що він ширше трактує фінансові результати діяльності бізнесу, а також на основі дисконтування дозволяє коректно враховувати ретроспективні дані	Відповідність методів бухгалтерського обліку
Ціна / Виручка від реалізації (операційної діяльності)	Характеризує залежність вартості бізнесу від виручки від реалізації. Даний мультиплікатор не залежить від методів бухгалтерського обліку та носить універсальний характер. Також використовується модифікована форма даного мультиплікатора «ціна / натуральний обсяг виробництва». При цьому в якості бази розрахунку можуть використовуватися інші неwartісні величини	При обрахунку інших видів даного мультиплікатора слід особливо ретельно обґрунтовувати залежність вартості бізнесу від обраного показника

Продовження таблиці 4.2

1	2	3
Ціна / Дивіденди	Відображає зв'язок вартості бізнесу та суми дивідендів, виплачених чи потенційних	Повна відповідність організаційно-правової форми бізнесу та схожість дивідендної політики компаній
Одномоментні мультиплікатори		
Ціна / Балансова вартість	Відображає зв'язок вартості бізнесу та балансової вартості аналогічних компаній (проектів). При розрахунках використовуються балансові показники чи аналітично визначена величина скоригованих активів підприємства	Ресурсна природа оцінюваного бізнесу
Ціна / Чиста вартість активів	Характеризує залежність вартості бізнесу від суми його чистих активів. При визначенні даного мультиплікатора особливо важливими є значення рентабельності продажу, структура капіталу та активів, ліквідність та інші фінансово-економічні показники	Оцінювана компанія повинна мати значні інвестиції у майно (нерухомість, цінні папери, газове чи нафтове обладнання тощо). Основною діяльністю компанії є купівля та перепродаж такого майна. Внесок у вартість бізнесу персоналу підприємства є незначним
Фінансові мультиплікатори		
Прибуток / Інвестований капітал	Відображає залежність вартості бізнесу від рівня прибутковості використання інвестованого капіталу	Оцінка вартості бізнесу проводиться з позицій власників капіталу (акціонерів, інвесторів) та передбачає ідентичність методів визначення та політики розподілу прибутку та виду оцінки вартості інвестованого капіталу
Прибуток / Виручка від реалізації	Характеризує залежність вартості бізнесу від рентабельності продажу (операційної діяльності)	Основним видом діяльності виступає реалізація товарів (послуг чи виконання робіт) та ідентичність систем бухгалтерського обліку
Власний капітал / Позиковий капітал	Відображає залежність вартості бізнесу від структури його капіталу	Капітал порівнюваних компаній співставний за розміром та правовим статусом

2) *Метод галузевих співвідношень*, на жаль, не отримав достатнього розповсюдження у вітчизняній оціночній практиці через відсутність мінімально необхідного масиву статистичної інформації або її закритий характер. Тому з огляду на це можна рекомендувати досвід зарубіжних оцінювачів:

- бухгалтерські фірми та рекламні агентства продаються відповідно за 0,5 та 0,7 річної валової виручки;
- салони краси – за 0,25-0,7 суми річної валової виручки, вартості обладнання та запасів;
- ресторани і туристичні агентства – відповідно за 0,25-0,5 та 0,04-0,1 річної валової виручки;
- автозаправні станції – за 1,2-2,0 місячної валової виручки;
- підприємства роздрібною торгівлі – за 0,75-1,5 суми чистого прибутку, обладнання та запасів;
- машинобудівні підприємства – за 1,5-2,5 суми чистого прибутку та виробничих запасів тощо.

3) *Метод аналогового продажу (ринку капіталу)* базується на використанні інформації щодо ринкової вартості пакетів акцій схожих компаній, на підставі чого робиться висновок щодо вартості оцінюваного бізнесу. Відповідно до принципу заміщення інвестор інвестує кошти в оцінюваний бізнес у такому ж розмірі, як і в аналогічну компанію, акції котрої вже котируються на ринку. Слід відзначити, що ринкову інформацію щодо ціни на акції аналогічних компаній коригують з огляду на специфіку оцінюваного бізнесу. Основною перевагою цього методу є використання фактичної ринкової інформації, а не прогнозних даних. Хоча обов'язковою вимогою використання даного методу оцінки є схожість організаційно-правової форми порівнюваних компаній та достовірність (надійність) ринкової інформації.

Рекомендована література до теми: [2, 5, 6, 10].

Тема 5: «Управління фінансовими ризиками та підвищення вартості підприємства»

Фінансовий ризик – це невід'ємна складова будь-якої фінансової діяльності, яка являє собою неминучі фінансові відносини, що мають різні напрями прояву через виникнення об'єктивно наявної недостатності, неточності або надмірності економічної інформації щодо здійснення певних подій або їхньої випадковості, та обчислюється на підставі оцінки ймовірності втрат унаслідок здійснення під час таких подій деякої господарської діяльності.

Особливістю фінансового ризику є те, що він неодмінно впливає на рух фінансових потоків та зміну структури фінансових активів підприємства. Тобто в результаті виникнення будь-якого виду економічного ризику неминуче призведе до появи фінансових ризиків. До того ж застосування

будь-якого методу мінімізації економічного ризику змінює рівень та структуру фінансових ризиків діяльності підприємства.

Іншою важливою особливістю фінансового ризику є те, що він виникає на усіх без винятку етапах виробничо-господарської діяльності підприємства. Прояви такого ризику є абсолютно різними – починаючи із відсоткового при кредитуванні діяльності підприємства, закінчуючи ризиком платоспроможності при збуті продукції.

У практиці формування системи ризик-менеджменту підприємств поширена система класифікації ризиків на основі Generally Accepted Risk Principles (GARP), розроблена аудиторською групою Coopers & Lybrand, що виокремлює шість груп ризику: ринкові, кредитні, ризики концентрації, ризики ліквідності, операційні ризики і ризики бізнес-події. Проте ця система класифікації дає змогу диференціювати фінансовий ризик і частково підприємницький ризик та не охоплює усієї сфери економічного ризику.

Фінансові ризики класифікують за ознакою тривалості ризику або з обмеженістю чи необмеженістю проміжку часу, протягом якого може статися ризикова подія. Короткочасними вважаються ті ризики, для яких обмежений проміжок часу, протягом якого може статися ризикова подія. Постійними вважають ті ризики, коли тривалість такого проміжку часу необмежена.

Основними видами фінансових ризиків, які генеруються невизначеністю внутрішніх та зовнішніх умов реалізації фінансової діяльності підприємства є: ризик зниження фінансової стійкості, ризик неплатоспроможності, інвестиційний, інфляційний, процентний, валютний, депозитний, кредитний, податковий тощо.

За джерелами виникнення всі види фінансових ризиків пропонують поділяти на дві основні групи: систематичні (ринкові ризики) та несистематичні (специфічні ризики).

Поділ фінансових ризиків на зовнішні та внутрішні (рис. 5.1). зумовлюється домінуючими чинниками у творенні цих ризиків. Зокрема, якщо зовнішні чинники домінують у виникненні ризиків, значить, такі ризики належать до зовнішніх і навпаки.

До **зовнішніх фінансових ризиків** доцільно зарахувати: інфляційні, дефляційні, валютні, депозитні, податкові. Як правило, підприємства непричетні до виникнення та ліквідації зовнішніх ризиків. Зовнішні фінансові ризики є однаковими для усіх суб'єктів господарювання у ринковій економіці із розвиненою нормативно-правовою базою.

Серед **внутрішніх ризиків** доцільно виокремлювати: інвестиційні (портфельні, процентні, кредитні, дивідендні), бізнес-процесів (ліквідності, прибутковості (рентабельності), оборотності, фінансової стійкості), інші (структурний, ризик невикористаних можливостей, емісійний) (див. рисунок). Внутрішні ризики виникають внаслідок дій чи бездіяльності підприємства, а отже, піддаються моніторингу, контролюванню та оптимізуванню.

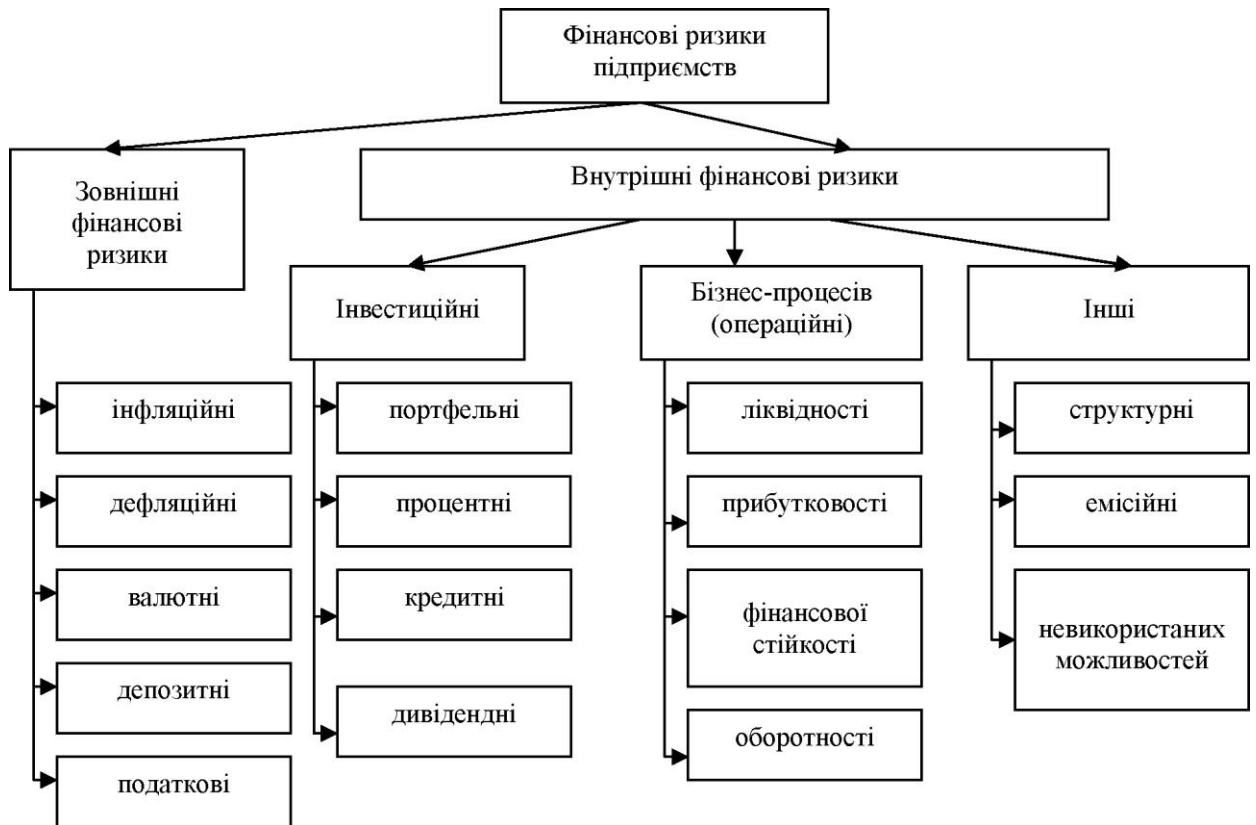


Рисунок 5.1 – Класифікація фінансових ризиків підприємства

Інфляційні ризики пов’язані із знеціненням національної валюти, що призводить до негативних внутрішніх (зниження вартості активів, скорочення доходів та прибутків, зростання терміну оборотності капіталу тощо) та зовнішніх (зниження купівельної спроможності споживачів, зростання рівня конкуренції, банкрутство бізнес-партнерів тощо) ефектів. Інфляційні ризики особливо небезпечними є для імпортерів продукції, або підприємств, які купують імпортну сировину, матеріали та комплектування для виробництва продукції. Водночас інфляційний ризик може принести позитивні ефекти у діяльності експортерів.

Дефляційні ризики є протилежними за напрямом дії та наслідками, проявляються у подорожчанні національної грошової одиниці. Існування значних дефляційних ризиків призводять до зниження доходів експортерів та додаткові позитивні ефекти у діяльності імпортерів та підприємствами, які купують імпортні ресурси.

Валютні фінансові ризики за своєю природою є подібними до інфляційних та дефляційних ризиків, оскільки виникають внаслідок коливання курсів іноземних валют і впливають безпосередньо на діяльність суб’єктів зовнішньоекономічної діяльності.

Депозитні ризики - це ймовірність неповернення депозитних вкладів, непогашення депозитних сертифікатів, зміни в умовах депозитної угоди або правилах надання таких послуг банками.

Податкові ризики пов’язані із неправильним адмініструванням та збиранням податків та зборів державними органами влади. Одним з основних

видів податкових ризиків є ризик невідшкодування ПДВ для експортерів товарів та послуг. Виникнення цього виду ризику знижує фінансову стабільність та ліквідність діяльності підприємства та призводить до утворення низки інших фінансових ризиків, як правило, з негативними ефектами. Ймовірність появи цього ризику пов'язана з можливістю зміни податкового законодавства (введення нових податків та об'єктів, що підлягають оподаткуванню, зміна податкових ставок, зміни у пільгових умовах оподаткування та строків їхньої сплати тощо).

Інвестиційні ризики пов'язані із коливанням отриманого доходу від інвестиційної діяльності підприємства. Вкладаючи різноманітні матеріальні та нематеріальні активи у інвестиційні проекти, підприємство сподівається одержати певний дохід або інший позитивний соціально-економічний ефект.

Портфельний ризик є інтегральним, який відображає сукупність фінансових ризиків усіх фінансових та матеріальних активів, що входять до складу інвестиційного портфелю.

Вплив **кредитних ризиків** на діяльність вітчизняних підприємств не є таким значним, як у фінансово-економічній системі розвинених країн. Оскільки вітчизняний фондовий ринок є нерозвиненим, обсяги банківського кредитування значно менші, ніж у розвинених країнах, товарні кредити постачальників також скорочуються, про що свідчать статистичні дані кредиторської та дебіторської заборгованостей.

Ризики бізнес-процесів виокремлені за традиційними напрямками фінансового аналізу діяльності підприємства: ліквідності, оборотності, прибутковості та фінансової стійкості. Ризики ліквідності залежать від активів, якими володіє підприємство. Чим вище значення ліквідності активу, тим менший рівень ризику ліквідності, і навпаки, із зниженням рівня ліквідності рівень фінансового ризику зростає.

Ризик оборотності активів проявляється в тому, наскільки швидко фінансові активи обертаються у діяльності підприємства. Швидкість та період обороту фінансових активів визначається насамперед внутрішніми умовами діяльності підприємства - чіткістю встановлених цілей, розробленою стратегією, оптимальністю структури управління та ефективністю дії ризик-менеджменту. Також на виникнення ризику оборотності впливають зовнішні чинники - швидкість розрахунково-касового обслуговування, наявність адміністративних обмежень щодо фінансових операцій, рівень корумпованості державної влади, недосконалість законодавства тощо.

Ризик прибутковості проявляється у коливаннях рівня прибутку, який очікує отримати підприємства у фінансово-економічній діяльності. У ринкових умовах господарювання рівень прибутковості може змінюватися завдяки ефективному податковому плануванню та оптимізуванню витрат, вибору амортизаційної політики тощо.

Ризик фінансової стійкості полягає у порушенні рівноваги та стабільності фінансово-економічного розвитку підприємства. Цей ризик може виникнути внаслідок недосконалої структури капіталу (використання великої частки позичених коштів або, навпаки, відмова від користування

ними на етапі зростання підприємства), що породжується незбалансуванням вхідних і вихідних грошових потоків підприємства за обсягами та структурою.

Основна мета управління фінансовими ризиками – мінімізація пов'язаних з ними фінансових втрат. Головними завданнями управління фінансовими ризиками є оптимізація структури капіталу (співвідношення між власними та позичковими джерелами формування фінансових ресурсів) та оптимізація портфеля боргових зобов'язань. Передумовою оптимізації структури капіталу є розрахунок ефекту фінансового левериджу. Оптимізація портфеля боргових зобов'язань досягається на підставі:

- диверсифікації кредиторів;
- максимізації рівня показника дюрації (середньозваженого строку непогашеної заборгованості);
- мінімізації платежів за користування позичковим капіталом.

В процесі фінансової діяльності ризик-менеджмент здійснюється у відповідності з політикою управління фінансовими ризиками – системою цілей і завдань управління ризиками, а також сукупністю методів і засобів досягнення цих цілей. Політика управління фінансовими ризиками знаходить своє відображення у стратегії і тактиці виявлення та нейтралізації ризиків.

Головною метою управління ризиками на підприємстві може бути отримання прибутку при оптимальному співвідношенні витрат та ступеня ризику, а у довгостроковій перспективі – стійке та ефективне функціонування підприємства та забезпечення високого потенціалу розвитку та зростання в майбутньому.

Основними **функціями системи управління фінансовими ризиками** визначено:

- формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень за рахунок зовнішніх й внутрішніх джерел інформації, організації постійного моніторингу фінансового стану підприємства й кон'юнктури фінансового ринку;

- здійснення ризик-аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства (ризиканаліз окремих фінансових операцій, фінансових угод окремих дочірніх підприємств і внутрішніх «центрів відповідальності», фінансової діяльності підприємства в цілому й у розрізі окремих її напрямків);

- здійснення ризик-планування фінансової діяльності підприємства за основними її напрямками на основі розробленої стратегії фінансового ризик-менеджменту, що вимагає конкретизації на кожному етапі його розвитку;

- забезпечення ефективного контролю реалізації прийнятих ризикових рішень за рахунок створення відповідних систем внутрішнього контролю на підприємстві;

- формування портфеля фінансових ризиків; оцінювання рівня й вартості фінансових ризиків, тобто можливого обсягу пов'язаних із ними фінансових втрат у розрізі окремих операцій фінансової діяльності в цілому;

- управління нейтралізацією можливих негативних наслідків фінансових ризиків підприємства, розробка й реалізація заходів щодо профілактики й мінімізації рівня й вартості окремих фінансових ризиків за рахунок відповідних внутрішніх механізмів, оцінка ефективності здійснення таких заходів;

- управління страхуванням фінансових ризиків та інші. Ефективна система управління фінансовими ризиками передбачає здійснення певної послідовності дій при формуванні портфеля фінансових ризиків.

Під механізмом управління фінансовими ризиками розуміють сукупність методів, форм, інструментів, важелів впливу на економічні відносини й процеси, що мають місце в процесі розроблення й реалізації ризикових рішень у сфері фінансової діяльності підприємства.

Процес управління ризиками є досить складним (рис. 5.2).

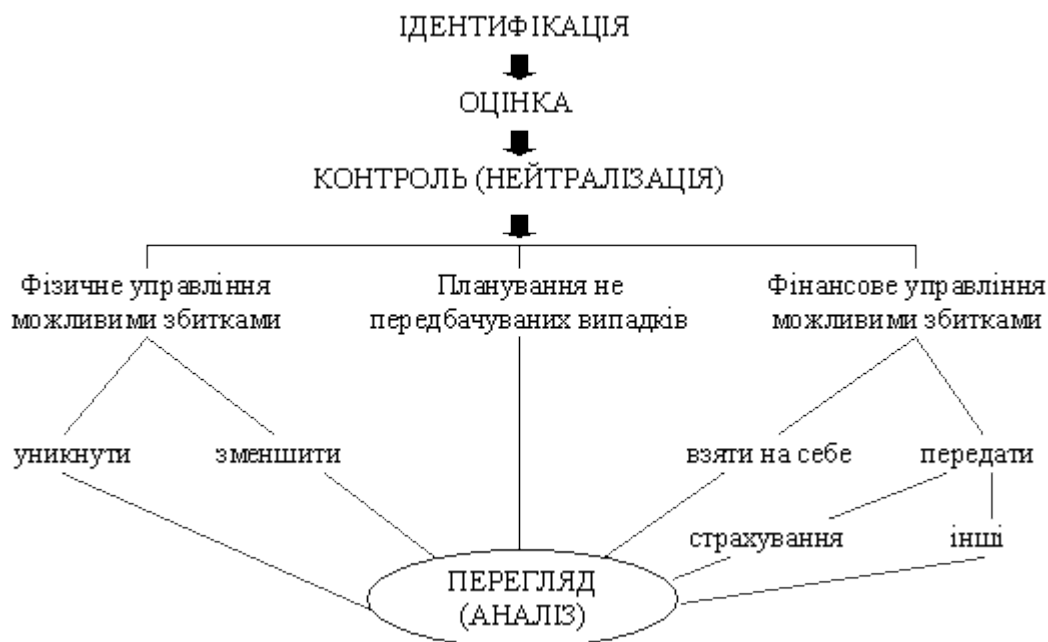


Рисунок 5.2 - Процес управління фінансовими ризиками

Система управління ризиками включає наступні блоки завдань:

- ідентифікацію – процес встановлення переліку основних видів фінансових ризиків, що притаманні діяльності конкретного підприємства.

- оцінку ризиків – відображення наслідків впливу ризиків та ймовірності їх настання в кількісному виразі;

- нейтралізацію ризиків – вжиття відповідних заходів щодо зменшення ймовірності настання ризиків і зменшення наслідків їх впливу.

На першій стадії ідентифікації в розрізі кожного напрямку господарської діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової) і основних господарських операцій визначаються притаманні їм види фінансових ризиків і на цій підставі складається перелік можливих несистематичних ризиків підприємства.

На другій стадії визначається перелік систематичних ризиків, пов'язаних з господарською діяльністю підприємства в цілому.

На третій стадії формується загальний портфель фінансових ризиків пов'язаних з діяльністю підприємства (включає можливі систематичні і несистематичні фінансові ризики).

Під час оцінки ризиків базовими величинами, що розраховуються, є величина збитків, яких може зазнати підприємство та ймовірність настання цих збитків. Для визначення цих величин використовують складні алгоритми розрахунків. Результати оцінки ризиків є основою для вибору відповідних заходів їх нейтралізації.

Рекомендована література до теми: [1, 2, 5, 8].

РОЗДІЛ 3

«Стратегічні підходи до підвищення вартості бізнесу»

Тема 6: «Стратегічне планування для збільшення вартості бізнесу»

Під **рішеннями фінансової стратегії** мається на увазі широкі фінансові рішення, які приймаються на рівні менеджменту підприємства. Це рішення, які стосуються фінансів і тому кваліфікуються як «фінансова стратегія», зокрема, на трьох видах політики, відомих у фінансовій літературі: політика структури капіталу, дивідендна політика та політика капітального бюджетування.

Політика структури капіталу буде стосуватися таких питань:

- у якій пропорції боргового та власного капіталу підприємство фінансує свою діяльність;
- в якому розмірі має бути борг, довгостроковий чи короткостроковий;
- наскільки потрібно використовувати внутрішні кошти для фінансування діяльності підприємства, а не зовнішні кошти.

Політика капітального бюджетування буде надавати рекомендації, що в загальних рисах конкретизують фінансові параметри, за якими здійснюються операції, запити на фінансування, та в цілому будуть оцінені проекти.

Під загальною стратегією розвитку мається на увазі весь комплекс скоординованої, функціональної та управлінської політики, у поєднанні з центральним баченням, які разом визначають, як підприємство обирає конкурувати у своєму бізнесі.

Розглянемо види загальної стратегії розвитку та їх наслідки для фінансової стратегії. Потрібно зазначити, що підприємство не буде працювати, використовуючи більше одного виду стратегій одночасно, починаючи з функціональних та операційних наслідків кожної стратегії, їх типи досить різні.

Типи загальної стратегії розвитку підприємства наведено в таблиці 6.1.

Таблиця 6.1 - Типи загальної стратегії розвитку підприємства

Тип стратегії	Опис стратегії
Лідерство у витратах	Отримання конкурентної переваги над іншими підприємствами, підтримуючи нижчі загальні витрати на виконання бізнес-процесів. Ціни, які стягуються з клієнта, можуть бути найнижчими.
Диференціація	Отримання конкурентної переваги над іншими підприємствами, пропонуючи кращий продукт або обслуговування, часто, але не завжди, будується навколо іміджу бренду.
Фокус	Отримання конкурентних переваг над іншими підприємствами шляхом побудови особливих стосунків, особливого розуміння, спеціальних продуктів та особливих характеристики продукту, обслуговування та доставки, які дозволяють підприємству володіти деякими нішами на ринку
Швидкість	Отримання конкурентної переваги над іншими підприємствами на основі швидшого реагування на зміни тенденцій ринку, переваги клієнтів, зміни технології тощо
Першість на ринку	Отримання конкурентної переваги над іншими підприємствами в силу того, що вони першими увійшли в даний бізнес або виробництво.

Загальна стратегія розвитку підприємства - лідерство у витратах. Суть лідерства у витратах як загальної стратегії розвитку полягає в досягненні та підтримці нижчої собівартості на одиницю продукції і доставки, ніж будьякий з конкурентів підприємства.

Існує два основних підходи до досягнення вартості лідерства: економія на масштабі та мінімізація накладних та адміністративних витрат.

Лідерство за витратами як загальна стратегія розвитку, досягнуто за рахунок ефекту масштабу і вимагає високого рівня боргу відносно власного капіталу.

Швидкість як загальна стратегія розвитку підприємства вимагає низького рівня боргу. Швидкість як загальна стратегія розвитку вимагає скоріше лізингу, ніж придбання обладнання. Один із наслідків роботи в умовах швидких ринкових змін, де швидкість має основне значення, це те, що мало сенсу планувати інвестиційні проєкти на довгі періоди часу.

Загальна стратегія першості вимагає широке використання схем фінансування, підкріплених сильними системи кредитної оцінки. В таблиці 6.2 підсумовано елементи взаємозв'язку загальної стратегії розвитку підприємства та його фінансової стратегії.

Таблиця 6.2 - Взаємозв'язок фінансової стратегії та загальної стратегії розвитку підприємства

Загальна стратегія розвитку	Структура капіталу	Параметри фінансової стратегії
Диференціація	Низький рівень заборгованості	Високі витрати на залучення професіоналів
Лідерство за витратами (масштаб)	Високий рівень заборгованості	Послідовний використання NPV, IRR
Лідерство за витратами (накладні витрати)	Регулювання величини власного капіталу	Оптимальна структура капіталу
Стратегія першості	Власні джерела фінансування переважають	Методи оцінки кредитоспроможності

Отже, згідно таблиці 6.2 загальна стратегія розвитку підприємства визначає його фінансову стратегію.

У розробці стратегії враховується багато факторів: характер діяльності підприємства, його структура і кадровий потенціал, особливості галузі, тенденції розвитку макроекономічних процесів, стан правової бази, що регламентує умови господарської діяльності, та ін.

Горизонт стратегічного планування, тобто часовий інтервал, на який ведеться планування, звичайно змінюється від одного року до п'яти і в кожному конкретному випадку залежить від стабільності економічного стану і передбачуваності майбутнього, терміну впровадження прийнятих стратегічних рішень, середньої тривалості часу, необхідного для реалізації конкретної ідеї від її зародження до практичного впровадження.

До числа чинників, що впливають на послідовність і зміст робіт із стратегічного планування і управління, належать: форма власності підприємства; його тип (спеціалізоване чи диверсифіковане), галузева приналежність; рівень концентрації виробництва (велике, середнє чи мале підприємство); рівень розвитку ринкових відносин і ринкової інфраструктури; стан маркетингової орієнтації підприємства; рівень освоєння методів стратегічного планування і т.ін.

У цілому процес стратегічного планування і управління обов'язково передбачає використання широкого кола інформаційних джерел й інтенсивної аналітичної роботи.

У розробці стратегії планування умовно виділяють такі етапи:

- стратегічний аналіз і прогностичне забезпечення;
- визначення мети і завдань підприємства;
- варіантна розробка стратегії (власне стратегічне планування);
- реалізація;
- контроль за виконанням;
- оцінювання і коригування стратегічного плану.

Стратегічний аналіз і прогностичне забезпечення розробки стратегії. На цьому етапі формується інформаційна база стратегічного планування і управління, досліджуються тенденції розвитку широкого кола процесів і явищ у галузі, на ринках збуту, у цілому в економіці, що впливають на умови функціонування підприємства. При цьому визначаються найважливіші проблеми і чинники розвитку організації, перспективи і потенційні загрози, пов'язані з процесами, що відбуваються в навколишньому середовищі.

Метою першого етапу робіт є якісний і кількісний аналіз поточного стану і врахування багатьох чинників, що впливають на результати виробничо-господарської діяльності підприємства. Це дає змогу визначити сильні його сторони, можливості і загрози, пов'язані з впливом навколишнього середовища, вийти на сукупність необхідних рішень з основних напрямків діяльності об'єкта управління і приступити до їхньої попередньої варіантної розробки.

Визначення цілей і завдань підприємства.

На основі першого етапу робіт визначаються глобальні цілі підприємства (його «місія», «програмна заява»), що служать вихідною базою для встановлення пріоритетних напрямків виробничо-господарської діяльності. Формуються також критерії розподілу ресурсів і намічаються конкретні кількісні завдання підприємства, визначення яких забезпечує можливість концентрації сил і засобів для досягнення поставлених цілей. Це дає змогу визначити фундаментальні завдання розвитку об'єкта управління, склад і обґрунтованість яких безпосередньо впливають на ефективність стратега.

Варіантна розробка стратегії (власне стратегічне планування). На цьому етапі розробляються альтернативні варіанти стратегічних планів, програм і дається їхня порівняльна оцінка, аналізуються і підтверджуються вищою ланкою управління стратегічні розробки підрозділів, забезпечується узгодженість різних планів, програм та інвестиційних рішень. Широко використовується методика «портфельного планування», коли формується не один варіант стратегії, а складається пакет («портфель») можливих стратегій, що розробляється для стратегічних господарських підрозділів (СПП).

З такого портфеля і робиться відбір найкращої для конкретних умов стратегії.

Реалізація, контроль за виконанням і коригування стратегічного плану. На цьому етапі широко використовуються різноманітні підходи. Реалізація стратегії може забезпечуватися через єдиний стратегічний план підприємства або через плани і програми стратегічних господарських підрозділів (у цьому випадку на рівні організації забезпечується розподіл ресурсів і здійснюється загальний контроль), або шляхом включення окремих стратегічних завдань (у першу чергу, інвестиційних і науково-технічних) в оперативно-тактичні плани і програми.

Процес стратегічного планування є безперервним річним циклом робіт, в якому беруть участь практично всі підрозділи підприємства. Як правило, кінцевий варіант плану і бюджету розглядає комітет зі стратегічного планування, а затверджує плани вище керівництво.

Корпоративна або загальна стратегія підприємства визначає загальний напрямок його діяльності, формується його вищим керівництвом і передбачає три основні завдання:

а) сформулювати (вибрати) власне головний напрямок діяльності підприємства і його стратегічних одиниць бізнесу (СОБ);

б) визначити (встановити) конкретну роль кожної СОБ і кожного його підрозділу у реалізації корпоративної стратегії;

в) визначити розміри і способи розподілу ресурсів (інвестицій) між СОБ та іншими підрозділами.

Корпоративна (загальна) стратегія тісно пов'язана з конкурентною (бізнесовою, діловою), яку власне визначає, а остання забезпечує реалізацію першої.

В однобізнесових підприємствах ці два види стратегії об'єднуються - корпоративна є одночасно і конкурентною (чи навпаки).

Базові корпоративні стратегії:

Корпоративна стратегія в однобізнесовому підприємстві (як і стратегія кожної СОБ у мультибізнесовому) набуває одного з наступних типів базових стратегій:

- стратегія зростання (розвитку);
- стратегія стабілізації (обмеженого зростання);
- стратегія виживання (скорочення);
- стратегія побудована на комбінаціях перерахованих стратегій (в мультибізнесовому підприємстві).

В процесі формування корпоративної стратегії, в рамках її трьох базових типів, викристалізуються різні варіанти стратегічного розвитку підприємства чи СОБ. Ці варіанти називають стратегічними альтернативами, з яких і вибирається майбутня стратегія (табл. 6.3).

Стратегічні альтернативи - це можливі варіанти розвитку підприємства чи СОБ в рамках кожної із трьох базових корпоративних стратегій: зростання, стабілізації, скорочення.

Відповідність стратегічних альтернатив базовій стратегії не потрібно сприймати як незмінну: вони можуть «перехрещуватись». І все-таки кожна із базових корпоративних стратегій має безліч альтернативних варіантів реалізації. В свою чергу, стратегічні альтернативи реалізуються через набір заходів, при якому по кожному із заходів і в цілому по кожному напрямку доцільно визначати затрати (обсяги інвестування) і очікуваний економічний ефект.

Таблиця 6.3. - Стратегічні альтернативи

Базові стратегії	Стратегічні альтернативи
1. Зростання (розвитку)	1.1. Інтенсифікація 1.2. Диверсифікація 1.3. Інтеграція 1.4. Техніко-технологічний розвиток
2. Стабілізації (обмеженого росту)	2.1. Економія витрат, «збирання врожаю» 2.2. Постійна адаптація до зовнішнього середовища 2.3. Збереження науково-технічного і кадрового потенціалу
3. Виживання (скорочення)	3.1. Організаційна санація 3.2. Економічна і фінансова санація 3.3. Маркетингова санація 3.4. Соціальна санація 3.5. Ліквідація бізнесу

Стратегічна альтернатива «інтенсифікація» передбачає реалізацію системи заходів по розширенню виробництва і підвищенню його ефективності за рахунок кращого використання наявних ресурсів, а не за рахунок їх додаткового залучення, що характерно для екстенсивного шляху розвитку.

Стратегічна альтернатива «диверсифікація» передбачає вихід діяльності підприємства за рамки існуючого основного бізнесу (нові товари і нові ринки), а також розширення асортименту товару за рахунок освоєння його нових модифікацій.

Стратегічна альтернатива «інтеграція» передбачає розширення діяльності підприємства в сторону постачальників, конкурентів, різних посередників, продавців тощо, шляхом поглинання, злиття, створення спільного бізнесу. Відповідно інтеграційні стратегії можуть набирати наступні види:

- «інтеграція назад» полягає у посиленні контролю за вхідними каналами (забезпечення ресурсами);

- «інтеграція вперед» передбачає посилення контролю над вихідними каналами (збут товару);

- «інтеграція по горизонталі» дозволяє здійснювати контроль над конкурентами.

Стратегічна альтернатива «техніко-технологічний розвиток» є обов'язковою умовою реалізації стратегії зростання і передбачає інноваційну діяльність по розробці і впровадженню нових видів продукції, послуг, технологій, організаційних форм тощо.

Стратегічна альтернатива «економія витрат», включає в себе аналіз поточних витрат виробництва та експлуатаційних витрат з метою виявлення резервів їх зниження, а також запровадження системи управління затратами та інших заходів, результатом яких має стати здобуття цінових переваг на ринку, тобто зміцнення конкурентноздатності підприємства.

Стратегічна альтернатива «збирання врожаю» означає зведення до мінімуму чи відмову від інвестування даного бізнесу і пожинання плодів колишніх капіталовкладень (віддача інвестицій).

Альтернативи базової корпоративної стратегії виживання (скорочення) означають наступне.

Організаційна санація передбачає:

- вдосконалення організаційної структури управління підприємством, оптимізацію чисельності персоналу і скорочення витрат на управління;
- зміну організаційно-правової форми підприємства;
- участь підприємства у різноманітних об'єднаннях і т.ін.

Економічна і фінансова санація передбачає:

- продажу лишнього майна, перш за все «неліквідів», залежал их запасів;
- нормалізацію дебіторської і кредиторської за боргованості;
- інші заходи по відновленню власних оборотних засобів і підвищенню ефективності їх використання.

Маркетингова санація передбачає:

- проведення досліджень ринку з метою збільшення частки продаж на існуючих ринках, пошук нових «ніш», нових ринків збуту;
- реорганізацію служби маркетингу і активізацію її діяльності, вироблення маркетингової стратегії і плану першочергових дій, пов'язаних з виживанням підприємства у існуючих важких умовах і відновлення його належної виробничо-фінансової діяльності.

Соціальна санація передбачає:

- передачу соціально-комунальної сфери на баланс муніципальних органів влади;
- комерціалізацію соціально-комунальної сфери;
- заходи по соціальному захисту персоналу підприємства

Стратегічна альтернатива «ліквідація бізнесу» або його скорочення означає певне скорочення бізнесу у важких умовах виживання з метою його відновлення і примноження у перспективі або ж скорочення бізнесу, що збанкрутував, з направленням виручених від реалізації активів засобів на підтримання і зміцнення бізнесу, що зостався.

На основі базової корпоративної стратегії і вибраних її альтернатив розробляються конкурентні (бізнесові) та функціональні стратегії.

Інтеграція фінансової та корпоративної стратегії підприємства.

Під *стратегією підприємства* розуметься генеральний план дій, що визначає пріоритети стратегічних завдань, ресурси і послідовність кроків по досягненню сформульованих стратегічних цілей.

Залежно від функціональних областей діяльності підприємства виділяють такі функціональні стратегії:

- *товарно-ринкова* (маркетингова) *стратегія* - система довгострокових цілей, що визначають відносини підприємства з зовнішнім середовищем, види продукції, що виробляється і використовуваної технології, ринки збуту, а також стратегічний план їх досягнення;

- *ресурсно-ринкова стратегія* (стратегія матеріально-технічного забезпечення) - система довгострокових цілей, що визначають поведінку підприємства на ринках ресурсів виробництва, і способи їх досягнення;
- *виробнича стратегія* - система довгострокових цілей, що визначають зміни технологічного процесу та виробничої програми в зв'язку зі змінами ринкових факторів, і способи їх досягнення;
- *інноваційна стратегія* - система довгострокових цілей і принципів, що визначають рішення щодо забезпечення інновацій та їх комерціалізації;
- *фінансова стратегія* - система довгострокових фінансових цілей і принципів, що визначають способи залучення, накопичення і витрачання фінансових ресурсів;
- *організаційна стратегія* - система довгострокових цілей і принципів, що визначають побудову і зміни внутрішніх і зовнішніх організаційних відносин підприємства;
- *соціальна стратегія* - система довгострокових цілей і принципів, що визначають тип і структуру колективу працівників підприємства, а також характер його взаємодії з роботодавцем.

Таким чином, *фінансова стратегія* є однією з функціональних стратегій підприємства.

І. А. Бланк дає більш повне визначення фінансової стратегії, виділяючи її основні елементи: *фінансова стратегія представляє собою один з найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, що забезпечує всі основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватної коригування напрямків формування та використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.*

Метою фінансової стратегії є вироблення і реалізація конкретних дій в системі обраних напрямків щодо поліпшення фінансових параметрів підприємства з урахуванням існуючих і потенційних умов і обмежень на ресурси, способи діяльності і досяжність цілей.

В процесі реалізації своєї мети *фінансова стратегія* вирішує наступні **завдання** :

- визначення потреби в фінансових ресурсах і вибір ефективних способів їх формування;
- формування достатнього обсягу фінансових ресурсів, необхідних для виробничого і науково-технічного розвитку підприємства;
- забезпечення ефективного використання фінансових ресурсів по найважливіших напрямках господарської діяльності;
- контроль за дотриманням норм витрачання фінансових і матеріальних ресурсів;
- формування і підтримку раціональної структури капіталу підприємства;
- оптимізація грошових потоків;

- максимізація прибутку в умовах допустимого рівня комерційного ризику;
- забезпечення мінімізації комерційного ризику при заданому обсязі прибутку;
- забезпечення фінансової рівноваги підприємства;
- максимізація ринкової вартості підприємства.

Відповідно до сформульованим визначенням *фінансової стратегії* виділено її **базові елементи**:

- стратегічні цілі фінансової діяльності підприємства є опис в формалізованому вигляді бажаних параметрів його стратегічної фінансової позиції, що дозволяють направляти цю діяльність в довгостроковій перспективі і оцінювати її результати;

- період дії фінансової стратегії. Важливою умовою його визначення є ступінь передбачуваності розвитку економіки. Іншими факторами, що впливають на тривалість дії фінансової стратегії, є тривалість періоду, на який сформовано операційна (базова, корпоративна) стратегія, галузева приналежність підприємства, розмір підприємства, стадія його життєвого циклу, наявність (доступність) необхідних фінансових ресурсів, рівень економічного (в тому числі фінансового) потенціалу підприємства і т.д .;

- повнота представлення і способи формалізації фінансової стратегії.

Фінансова стратегія формалізується у вигляді системи поточних фінансових планів, програм, бюджетів. Поточні фінансові плани базуються на розробленій фінансової стратегії підприємства і орієнтовані на фактичне досягнення намічених цілей виходячи з конкретних умов і стану ринку на кожному етапі розвитку. Вони доповнюють, розвивають і коректують перспективні напрямки розвитку з урахуванням конкретної обстановки.

Програма - це комплекс заходів, спрямованих на реалізацію обраної стратегічної задачі, збалансованих за термінами, виконавцям і ресурсів. Кожна програма включає різні проекти або роботи, в ході яких вирішується спільне завдання.

Бюджет - це кількісний план у грошовому вираженні, що показує плановану величину доходів, витрат і капітал, який необхідно залучити для досягнення поставленої мети. Бюджетування дозволяє визначити внесок кожного підрозділу підприємства в досягнення загальних цілей.

До **методів фінансового управління** відносяться методи фінансового обліку, фінансового аналізу, фінансового планування, фінансового прогнозування, фінансового контролю, фінансового регулювання, бюджетування, фінансовий реінжиніринг бізнесу. До **інструментів фінансового управління** можна віднести показники стійкості економічного стану (ефективності фінансової стратегії), що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів з метою досягнення стану з найкращими параметрами в межах виділених коштів, і методи їх оцінки.

Фінансова стратегія конкретизує мети фінансової діяльності, шляхи їх досягнення за допомогою вибору конкретних методів, засобів,

організаційних механізмів і інструментів ефективного управління процесами формування, розподілу і використання фінансових ресурсів.

1. Умови, обов'язкові при розробці стратегії:

- необхідність аналізу дій конкурентів на сегментах стратегічного господарювання і вибору адекватних заходів;
- забезпечення високої віддачі на інвестиції (зростання коефіцієнта рентабельності інвестицій - *ROI*). Це говорить про необхідність концентрації на таких цілях, як збільшення частки ринку, обсягів продажів, доходів, що, власне, створює серйозні внутрішні ризики для стратегії компанії;
- облік факторів, від яких залежить економічна ефективність стратегії залежить від таких факторів, як джерела конкурентних переваг, який використовується фінансовий інструментарій, структура активів і капіталу, ступінь використання активів і капіталу та ін .;
- виділення декількох ланок ланцюжка створення вартості, на яких можна сконцентрувати конкурентні переваги;
- визначення рамок сегмента дії тієї чи іншої стратегії.

2. Заходи, які не повинні бути присутніми при формуванні стратегії:

- неправильний вибір критеріїв ефективності фінансової стратегії;
- неадекватність використовуваних методів і способів управління існуючої на практиці фінансової ситуації;
- занадто часта зміна стратегії.

При розробці фінансової стратегії доцільно керуватися **принципами**, що представляють собою постійно діючі вимоги і положення, характерні для всієї системи управління. У загальній теорії управління виділяють такі найважливіші принципи, які справедливі і для управління фінансовою діяльністю підприємства (рис. 6.5).



Рисунок 6.5. - Принципы разработки фінансової стратегії.

1. *Принцип цільової спрямованості управління* визначає пріоритетні економічні та соціальні завдання, які вирішуються на кожному етапі розвитку економіки підприємства і його фінансової структури як елемента загальної економічної системи.

2. *Принцип безперервності процесу управління* передбачає безперервність кожного з етапів розвитку фінансової діяльності підприємства, при цьому в діючу систему управління фінансами постійно вносяться корективи в залежності від впливу внутрішніх та зовнішніх чинників, що впливають на фінансові критерії, механізми, середовище функціонування підприємства.

3. *Принцип гнучкості і індикативності* впливає з принципу безперервності і полягає в можливості швидкого реагування при несподіваних змінах фінансового середовища, можливостей і показників стану підприємства.

4. *Принцип альтернативності управління* передбачає складання багатоваріантного плану управління фінансовою діяльністю підприємства для можливості вибору найбільш ефективного варіанту в рамках заданих параметрів та інструментів фінансового менеджменту.

5. *Принцип контролю результатів управління* має на увазі ретельно продуманий і організований процес контролю, який націлений не тільки на реєстрацію отриманого результату (ефекту) у вигляді комплексу фінансово-економічних показників діяльності підприємства, а й на діагностику реальних причин отримання негативних результатів (нестійкого стану).

6. *Принцип еволюційності* показує ефективний напрямок розвитку, що лежить в руслі причинно-наслідкових ланцюжків попереднього розвитку підприємства (що характеризується динамікою рівня його фінансового стану), підготовлене попереднім розвитком фінансових інструментів і фінансових рішень в попередніх стратегіях економічної системи.

Систематизація фінансових стратегій повторює загальну *класифікацію* стратегій розвитку, але має деякі відмінні класифікаційні ознаки в частині об'єкта управління і, відповідно, принципів управління ними. У табл. 6.4 представлена класифікація фінансових стратегій підприємства.

Розглянемо деякі види фінансових стратегій, згрупованих за основними класифікаційними ознаками.

Стратегія концентрації передбачає концентрацію операційної і, відповідно, фінансової діяльності підприємства в одній галузі. Дана стратегія пов'язана з більш високим рівнем підприємницьких ризиків, тому може бути використана лише на перших стадіях життєвого циклу підприємства, так як при сприятливих обставинах вона може забезпечити найбільш високі темпи виробничого розвитку або збільшення капіталу. На наступних стадіях життєвого циклу підприємства в міру задоволення потреби в продукції (товари, послуги) основного контингенту споживачів їй на зміну повинна прийти стратегія галузевої диверсифікації.

Стратегія інтеграції. Під інтеграцією господарюючих суб'єктів розуміються процеси об'єднання суб'єктами своїх ресурсів, активів, технологій, факторів виробництва, інформації, збутових мереж, часткою ринку і інших цінностей для досягнення загальних цілей і задоволення своїх інтересів на період дії цих цілей. Однією з важливих цілей об'єднання є отримання синергетичного ефекту від інтеграції цінностей економічних

суб'єктів. Інтеграція є засобом якнайшвидшого досягнення цілей зростання при експансії як всередині країни, так і за її межами, дозволяє компаніям швидко придбати портфель «економіко-географічних» активів, який перетворився в один з ключових джерел конкурентної мощі в умовах глобалізації економіки. З точки зору критерію часу придбання вже існуючої компанії з налагодженою маркетинговою розподільною системою краще альтернативи, пов'язаної з розгортанням нової подібної системи.

Таблиця 6.4 - Класифікація фінансових стратегій

Ознака класифікації	Види фінансових стратегій
1. Мета, що досягається фінансовою стратегією	<ul style="list-style-type: none"> - стратегії, спрямовані на обґрунтування і формування необхідного (цільового) рівня фінансових ресурсів для досягнення загальносистемних цілей; - стратегії, що визначають напрямки досягнення раціонального рівня фінансових ресурсів; - стратегії, спрямовані на пошук зовнішніх джерел фінансування з мінімальною вартістю капіталу; - стратегії, спрямовані на обґрунтування механізмів і інструментів ефективного використання фінансових ресурсів для різних видів і сфер діяльності підприємства; - стратегії, оптимізують грошовий оборот підприємства; - стратегії, що забезпечують ефективний рівень прибутку і капіталу підприємства в тимчасовому періоді; - стратегії, орієнтовані на формування оптимальної структури капіталу.
2. Напрями розвитку фінансової діяльності	<ul style="list-style-type: none"> - стратегія диверсифікації фінансової діяльності підприємства; - стратегія концентрації фінансової діяльності підприємства; - стратегія інтеграції фінансової діяльності підприємства
3. Стадія життєвого циклу підприємства	<ul style="list-style-type: none"> - стратегія прискореного (інтенсивного) зростання потенціалу підприємства; - стратегія обмеженого зростання потенціалу підприємства; - стратегія скорочення (стиснення) потенціалу підприємства
4. Джерела формування фінансових ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> - стратегії, які використовують власні джерела формування фінансових ресурсів; - стратегії, що використовують позикові джерела формування фінансових ресурсів; - стратегії, що використовують змішані джерела формування фінансових ресурсів
5. Функції фінансового менеджменту	<ul style="list-style-type: none"> - стратегія управління активами; - стратегія управління капіталом; - стратегія управління інвестиціями (інвестиційна стратегія); - стратегія управління грошовими потоками; - стратегія управління фінансовими ризиками; - стратегія антикризового фінансового управління (антикризова фінансова стратегія)
6. Рівень прийнятих стратегічних рішень	<ul style="list-style-type: none"> - корпоративні (портфельні, базові) стратегії; - конкурентні стратегії; - функціональні стратегії

Угрупування фінансових стратегій по *стадіях життєвого циклу підприємства* дозволяє виділити поточний стан і темпи зростання фінансового потенціалу підприємства в залежності від стадії розвитку (дитинство, юність, зрілість, старість).

При цьому для кожної стадії життєвого циклу підприємства потрібна відповідна стратегія: так, на початковій стадії необхідно фінансове забезпечення виходу підприємства на ринок; на наступних стадіях потрібно оптимізація структури капіталу та забезпечення стабільного фінансового стану підприємства, на останніх стадіях потрібна стратегія, що забезпечує платоспроможність підприємства і скорочення темпів зниження його ринкової вартості.

Залежно від стадій життєвого циклу підприємства розрізняють стратегії прискореного, обмеженого зростання і скорочення (стиснення).

Реалізація *стратегії прискореного зростання* потенціалу підприємства веде до можливого суттєвого підвищення значень критеріїв досягнення цілей над рівнем попереднього року. Подібна стратегія передбачає інтенсифікацію зусиль підприємства по завоюванню ринку і розширення своїх потенційних можливостей. Дана стратегія застосовується компаніями в динамічно розвиваються, із швидко змінюються технологіями, а також компаніями, що орієнтуються на розширення диверсифікації діяльності. Фінансова стратегія в цьому випадку носить найбільш складний характер за рахунок необхідності забезпечення високих темпів розвитку фінансової діяльності, її диверсифікації за різними галузями, регіонами тощо

Стратегія обмеженого зростання потенціалу підприємства передбачає зосередження і підтримку існуючих напрямків бізнесу. Для неї характерно встановлення цілей «від досягнутого». Основними типами цієї стратегії є стратегії посилення конкурентної позиції, розширення ринку, вдосконалення продукту. Відповідно, фінансова стратегія підприємства в цих умовах спрямована в першу чергу на ефективне забезпечення відтворювальних процесів і приросту активів, що забезпечують обмежений зростання обсягів виробництва і реалізації продукції.

При виборі *стратегії скорочення (стиснення)* потенціалу підприємства рівень переслідуваних цілей встановлюється нижче досягнутого в минулому. Дана стратегія обирається підприємствами, що знаходяться на останніх стадіях свого життєвого циклу, а також в стадії фінансової кризи, і заснована на принципі «відсікання зайвого», що передбачає скорочення обсягу і асортименту продукції, що випускається, відхід з окремих сегментів ринку і т.п. Основними типами цієї стратегії є стратегії скорочення структур, скорочення витрат, «збору врожаю», ліквідації. Фінансова стратегія в цьому випадку покликана забезпечити ефективне дезінвестування і високу маневреність використання вивільняється капіталу з метою забезпечення подальшої фінансової стабілізації підприємства.

За *функціями фінансового менеджменту* розрізняють наступні види фінансових стратегій:

- *стратегія управління активами*. Дана стратегія спрямована на оптимізацію складу активів з позицій ефективності комплексного їх використання, забезпечення ліквідності окремих видів оборотних активів і прискорення циклу їх обороту, вибір ефективних форм і джерел їх фінансування;

- *стратегія управління капіталом*. Ця стратегія забезпечує потреби в капіталі для фінансування формованих активів підприємства, оптимізацію структури капіталу з метою забезпечення найбільш ефективного його використання;

- *стратегія управління інвестиціями* (інвестиційна стратегія) передбачає формування найважливіших напрямів інвестиційної діяльності підприємства, оцінку інвестиційної привабливості реальних проектів і фінансових інструментів з метою формування програми реального інвестування і портфеля фінансових інвестицій, вибір найбільш ефективних форм фінансування інвестицій;

- *стратегія управління грошовими потоками* полягає в оптимізації грошових потоків підприємства в розрізі поточної, інвестиційної та фінансової діяльності, їх синхронізації за обсягом і в часі по окремим майбутнім періодам, ефективне використання залишку тимчасово вільних грошових активів;

- *стратегія управління фінансовими ризиками* передбачає формувати Ваніс системи заходів з профілактики та мінімізації окремих видів фінансових ризиків;

- *стратегія антикризового фінансового управління* (антикризова фінансова стратегія) полягає у визначенні форм і методів використання внутрішніх механізмів антикризового фінансового управління підприємством, а при необхідності - форм його зовнішньої санації або реорганізації.

Залежно від рівня прийнятих стратегічних рішень виділяють корпоративні (портфельні, базові), конкурентні і функціональні фінансові стратегії.

Корпоративні фінансові стратегії стосуються загального напрямку фінансового розвитку підприємства або інтегрованої (корпоративної) економічної системи в цілому. В рамках формування цієї стратегії приймаються рішення про фінансове забезпечення бізнес-портфеля господарюючого суб'єкта (фінансової підтримки напрямків, форм і видів економічної діяльності), вирішуються питання про злиття, придбання, реструктуризації або виході з того чи іншого бізнесу. Основною метою корпоративної фінансової стратегії є вибір тих орієнтирів і напрямів діяльності, куди слід перенаправити фінансові ресурси, що дозволить отримати необхідний рівень ефективності і стійкості.

Конкурентні фінансові стратегії розробляються конкретними господарськими підрозділами підприємства. Їх мета - забезпечити ефективне фінансування бізнес-планів розвитку окремих процесів, напрямків, підрозділів на базі формування оптимального переліку дій. При їх

формуванні розглядаються перспективи можливого фінансування виробництва нових продуктів, відмови від існуючих неперспективних продуктів, розкривається виробнича, цінова, рекламна, збутова і інша стратегічна ініціатива на певному ринку або сегменті ринку.

Функціональні стратегії приймаються в інтересах окремих служб підприємства. Кожна функціональна структура (виробництво, маркетинг, фінанси, НДДКР, персонал) планує свій рівень фінансування і інструментарій управління як спосіб досягнення локальної мети процесу, функції, підрозділи. Поряд з пошуком фінансових ресурсів тут формуються набір дій і механізми управління структурою капіталу, витратами з метою їх мінімізації, фінансовими ризиками. При цьому суть механізму - вироблення конкурентних позицій чи ефективного поведження в рамках заданої функції.

При формуванні фінансової стратегії визначають ще й таку категорію управління, як *стратегічна позиція* підприємства. Залежно від своїх цілей і прагнень підприємство може вибрати одну з трьох стратегічних позицій:

1) пристосування до ринку на основі наявного обсягу фінансових ресурсів - найбільш часто зустрічається вибір. Підприємство аналізує зовнішні умови і потім намічає для себе ряд дій, відповідних цьому оточенню, тобто передбачає використання відомих можливостей і реагування на відомі ризики;

2) активне формування необхідного обсягу фінансових ресурсів означає спробу підприємства змінити навколишнє оточення в своїх інтересах. В цьому випадку фінансові ресурси спрямовуються на розробку нових продуктів, технології, щодо яких існує лише прихований попит, що визначає нові методи конкуренції;

3) збереження права діяти автономно в процесі управління фінансовими потоками означає вчинення тільки тих дій, які в подальшому дозволять підприємству зберегти можливість нарощувати конкурентні цінності.

Рекомендована література до теми: [1, 2, 6, 8, 10].

Тема 7: «Управління витратами та операційною ефективністю; інвестиційне планування та управління капіталовкладеннями»

Структура витрат значно впливає на рентабельність та вартість бізнесу. Збільшення фіксованих витрат може призвести до зниження рентабельності, якщо продаж не зростає. Навпаки, зниження валових витрат (витрат, що змінюються залежно від обсягу виробництва) може покращити рентабельність. Вартість бізнесу також залежить від структури витрат, оскільки вона впливає на здатність компанії генерувати прибуток та забезпечувати стійкий грошовий потік.

Детальніше:

1. Вплив на рентабельність:

Витрати і рентабельність: рентабельність (показник прибутку від виручки) тісно пов'язана з витратами. Більші витрати, особливо фіксовані,

можуть зменшити рентабельність, оскільки їх потрібно покривати незалежно від рівня продажів.

Валові витрати і рентабельність: валові витрати (витрати на виробництво продукції, що змінюються разом з обсягом виробництва) впливають на валовий прибуток, який є основою для розрахунку рентабельності. Зниження валових витрат збільшує валовий прибуток, а отже, покращує рентабельність.

2. Вплив на вартість бізнесу:

Стійкість грошового потоку: структура витрат впливає на здатність підприємства генерувати стійкий грошовий потік. Підприємства з низькими фіксованими витратами та високими змінними витратами більш гнучкі в плані управління грошовим потоком, ніж ті, які мають високі фіксовані витрати.

Ризики та надійність: структура витрат впливає на ризики, пов'язані з бізнесом. Наприклад, компанії з високими фіксованими витратами можуть бути більш уразливими до коливань продажів, ніж компанії з нижчими фіксованими витратами.

Привабливість для інвесторів: інвестори зазвичай оцінюють бізнес з точки зору його здатності генерувати прибуток і грошовий потік. Структура витрат, яка забезпечує стабільність та стійкість, робить компанію більш привабливою для інвестицій.

Приклад:

Виробнича компанія: Компанія з високими фіксованими витратами на обладнання та оренду приміщення може відчувати зниження рентабельності під час спаду продажів, оскільки ці фіксовані витрати потрібно покривати навіть при зниженому обсязі виробництва.

Торгова компанія: Торгова компанія з низькими фіксованими витратами на складські приміщення та транспорт може легше адаптуватися до коливань попиту та зберегти рентабельність.

Для скорочення витрат без втрати конкурентоспроможності використовують **оптимізацію процесів**, енергозбереження, переговори з постачальниками, а також впровадження технологічних нововведень.

1. Оптимізація процесів:

Визначення та усунення невідповідностей: аналіз процесів, щоб виявити ділянки, де можна зменшити витрати без впливу на якість або швидкість.

Автоматизація: застосування автоматизації там, де це можливо, щоб зменшити витрати на персонал та час.

Вдосконалення логістики: оптимізація транспортних та складських операцій, щоб зменшити витрати на зберігання та доставку.

2. Енергозбереження:

Впровадження економних технологій: використання енергоефективного обладнання та системи опалення, освітлення та вентиляції.

Оптимізація енергоспоживання: впровадження системи контролю енергоспоживання та аналіз їх використання.

Підвищення ефективності роботи: організація роботи так, щоб мінімізувати енерговитрати на кожну операцію.

3. Переговори з постачальниками:

Збирання пропозицій: порівняння ціни та умов поставок від різних постачальників.

Формування переговорів: здійснення переговорів про зниження цін та отримання знижок на умовах довгострокового співробітництва.

Взаєморозуміння: необхідно знайти спільні інтереси з постачальниками, щоб досягти вигідливих умов.

4. Впровадження технологічних нововведень:

Розробка та впровадження: впровадження новітніх технологій, які дозволяють зменшити витрати на виробництво та управління.

Імпорт технологій: розгляд можливостей імпорту та адаптації передових технологій з інших країн.

Навчання персоналу: навчати персонал для ефективного використання нових технологій.

Оптимізація операційної моделі – це процес аналізу та покращення бізнес-процесів з метою підвищення ефективності, зменшення витрат та покращення загальної роботи підприємства.

Що таке оптимізація операційної моделі? – Це не просто зміна окремих процесів, а комплексний підхід, який включає:

а) *аналіз ідентифікація проблем:* виявлення неефективних кроків, вузьких місць і невідповідностей в роботі підприємства.

б) *розробка стратегій покращення:* пошук оптимальних способів вирішення проблем, наприклад, перерозподіл обов'язків, автоматизація процесів, зміни технологій.

в) *упровадження змін:* реалізація розроблених стратегій та перевірка їх ефективності.

г) *моніторинг та вимірювання:* постійний контроль за виконанням оптимізації та вимірювання досягнутих результатів.

Основні цілі оптимізації операційної моделі:

Зниження витрат на виробництво та обслуговування, Зростання продуктивності праці та обсягу виготовлених товарів/послуг, Підвищення якості продукції та послуг, Покращення операційної ефективності (операційної експертизи), Збільшення прибутків підприємства.

Чому важлива оптимізація операційної моделі?

1. *Підвищення конкурентоспроможності:* більш ефективно підприємства може пропонувати кращі ціни та якість.

2. *Зростання прибутків:* оптимізація допомагає знизити витрати та збільшити прибуток.

3. *Покращення роботи співробітників:* ефективна робота дає співробітникам більше можливостей для росту та задоволення від роботи.

4. *Зручність для клієнтів*: оптимізація може привести до швидшого та зручнішого обслуговування клієнтів.

Інвестиція, капітальні вкладення (від лат. *invest*, вкладення коштів) — господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно.

У фінансах метою інвестування є отримання доходу від інвестованого активу. Прибуток може складатися з доходу (прибутку) або збитку, отриманого від продажу майна або інвестицій, нереалізованого приросту капіталу (або амортизації), інвестиційного доходу, такого як дивіденди, відсотки або орендна плата, або комбінації приросту капіталу та доходу. Дохід може також включати валютні прибутки або збитки через зміни курсів обміну валют.

Фінансова інвестиція передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах.

З метою обліку, аналізу та планування інвестиції класифікуються за різними ознаками:

1. *За об'єктами вкладень* розрізняють реальні та фінансові інвестиції. Під реальними інвестиціями розуміють вкладення коштів у реальні активи: як матеріальні, так і нематеріальні (інноваційні інвестиції). Під фінансовими інвестиціями розуміють вкладення коштів у різні фінансові активи, серед яких найзначнішу частку посідають вкладення у цінні папери.

2. *За характером участі в інвестуванні* розрізняють прямі і непрямі інвестиції. Під прямими інвестиціями розуміється безпосереднє вкладення коштів інвестором в об'єкти інвестування. Під непрямими інвестиціями розуміється інвестування, опосередковане іншими особами (інвестиційними або фінансовими посередниками).

2. *За періодом інвестування* розрізняють короткострокові та довгострокові інвестиції. Під короткостроковими інвестиціями розуміють звичайно вкладення капіталу на період не більше одного року (наприклад, короткострокові депозитні внески, купівля короткострокових ощадних сертифікатів тощо). Під довгостроковими інвестиціями розуміють вкладення капіталу на період більше одного року.

3. *За формами власності інвесторів* розрізняють інвестиції приватні (акціонерні), державні, іноземні та спільні.

4. *За регіональною ознакою* розрізняють внутрішньодержавні та закордонні інвестиції. Під внутрішніми інвестиціями розуміють вкладення коштів у об'єкти інвестування, розміщені в межах даної країни. Під інвестиціями за кордоном (іноземні інвестиції) розуміють вкладення коштів у об'єкти інвестування, наприклад, через створення складальних або виробничих потужностей за кордоном (прямі інвестиції).

Існує три основних **типи фінансових інвестицій**:

1. **Власні інвестиції**: власні інвестиції є найнестабільнішим та найвигіднішим класом інвестицій. Наведені нижче приклади інвестицій у власність: *Цінні папери, акції* - буквально сертифікати, які говорять, що у вас є частина компанії. Ваші очікування щодо прибутку реалізуються (чи ні), як ринок оцінює актив, на який ви володієте правами. Попит на акції підвищує ціну, збільшуючи прибуток, якщо вирішується продаж акцій. *Бізнес* - гроші, започатковані для запуску та ведення бізнесу, - це інвестиції. Підприємство є одним із найважчих інвестицій, оскільки це вимагає більше, ніж просто грошей. Отже, це також інвестиції в власність з надзвичайно великим потенційним прибутком. *Нерухомість* - будинки, квартири чи інші житлові будинки, які ви купуєте для оренди, ремонту та перепродажу. *Дорогоцінні об'єкти* - золото, картини та ін., можна вважати інвестицією в власність, за умови, що це об'єкти, які купуються з метою їх перепродажу на прибуток.

2. **Інвестиції в кредит**: інвестиції в кредит дозволяють бути банком. Вони, як правило, мають менший ризик, ніж інвестиції у власність, і тому в результаті зменшуються. Якщо немає нічого, крім звичайного ощадного рахунку, можна назвати інвестуванням, по суті, гроші ввідаються банку, який виплатитиме у формі позик. *Облігації* - це категорія для широкого кола інвестицій з казначейських та міжнародних боргових зобов'язань до корпоративних небажаних облігацій. Ризики та прибутки значно відрізняються між різними типами облігацій, але в цілому кредитні інвестиції становлять менший ризик та забезпечують нижчу дохідність, ніж інвестиції у власність.

2. **Готівкові еквіваленти**. Це інвестиції, які легко конвертувати в готівку. *Фонди грошового ринку* - з грошовими ринковими фондами, прибуток дуже малий, від 1 % до 2 %, і ризики також невеликі. Фонди грошового ринку також є більш ліквідними, ніж інші інвестиції.

Головна мета інвестиційної діяльності - забезпечення найефективніших шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

Об'єктивною основою інвестиційної діяльності є інвестиційні цикли.

Інвестиційний цикл - це процес, який реалізується протягом часу здійснення інвестицій. Він визначається часом між моментом формування інвестиційних намірів до моменту виходу зданих у експлуатацію об'єктів на проєктні техніко-економічні показники.

Типові етапи інвестиційної діяльності підприємств:

- формування початкового капіталу;
- просте відтворення капіталу підприємства;
- розширене відтворення капіталу підприємства;
- залучення підприємством зовнішніх інвестицій;
- ведення підприємством зовнішньої інвестиційної діяльності;
- скорочене відтворення;
- потреба в виробничому переоснащенні підприємства, значних зовнішніх інвестиціях.

Управління портфелем фінансових інвестицій - це планування, аналіз та регулювання портфеля, його формування та підтримки діяльності для досягнення своїх цілей, зберігаючи при цьому необхідний рівень ліквідності та мінімізуючи пов'язані з цим витрати.

Керування портфелем здійснюється шляхом реструктуризації фінансових активів, що передбачає: збереження в портфелях, що охоплюють доходи та ліквідні цінні папери; використання отриманих доходів від інвестицій для сплати поточних витрат; реінвестування чистого прибутку в нові цінні папери та реальні проекти.

Виділяють такі структурні елементи процесу керування: мета управління; фактори управління; методи впливу на фактори управління; ресурси управління.

Основними елементами управління портфелем фінансових інвестицій можуть бути: рентабельність; ліквідність; ризик (хедж).

Інвестиційна стратегія повинна бути обов'язковою частиною загальної стратегії розвитку підприємства, і процес її розроблення є надзвичайно важливим процесом. Розробка та впровадження інвестиційної стратегії на підприємстві є, поперше, напрямом забезпечення його інвестиційної привабливості, по-друге, одним із основних способів досягнення мети підприємства.

Цільовими орієнтирами формування інвестиційної стратегії підприємства є:

- отримання додаткового інвестиційного доходу від інвестиційних операцій для поповнення обігового капіталу підприємства;
- підвищення ефективності операційної діяльності підприємства за рахунок комплексу технологічних та організаційних новацій;
- зростання ринкової вартості бізнесу для примноження інвестиційної цінності підприємства в перспективі;
- масштабування бізнесу за рахунок розширення виробництва або диверсифікації напрямків діяльності підприємства;
- створення нових підприємств шляхом злиття або поглинання.

Кожен з етапів розробки інвестиційної стратегії є важливим та має свої особливості. В основному, в період кризи, прогнозований розвиток підприємства складають на 3-5 років. Основною метою розробки інвестиційної стратегії є забезпечення певних пропорційних позицій між вторинним і первинним резервом та зменшення, за допомогою диверсифікації, настання інвестиційного ризику.

Розробка інвестиційної стратегії покликана забезпечити:

- безперерійну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах;
- найбільш ефективно використання власних і особливо позикових інвестиційних коштів;
- фінансову стійкість підприємства у довгостроковій перспективі.

Оцінка ефективності розробленої інвестиційної стратегії здійснюється на основі критеріїв:

- 1) узгодженість інвестиційної стратегії з загальною стратегією економічного розвитку підприємства;
- 2) надійність реалізації стратегії з позиції її ресурсного забезпечення;
- 3) оцінка результативності інвестиційних проектів основана на визначенні економічної ефективності їх реалізації.

Найбільш відомі **методи оцінки інвестиційних проектів**: статичні та динамічні.

Статичні методи містять показники, які відображають ефективність проекту в даний момент. Це такі показники: рентабельність інвестицій; термін окупності інвестицій. Статичні методи не враховують особливості оцінки проектів у часі.

Динамічні методи оцінки враховують вплив фактору часу. Це такі показники: коефіцієнт рентабельності інвестицій, чистий дисконтований дохід, внутрішня норма рентабельності проекту, дисконтований термін окупності.

Рекомендована література до теми: [1,10,13].

Тема 8: «Злиття і поглинання як стратегія підвищення вартості»

Стратегія підвищення вартості залежить від мети та включає такі підходи, як-от встановлення високої початкової ціни («зняття вершків»), що відображає якість продукту, або поступове підвищення цін на основі аналізу ринку та даних про споживачів.

Злиття та поглинання (мотивацією М&А) можуть бути різноманітними, як внутрішні, так і зовнішні фактори, спрямовані на зростання підприємства, розширення ринків, підвищення ефективності або зміну ситуації на ринку.

Злиття та поглинання - це два процеси, які використовуються в бізнесі для об'єднання підприємств або придбання контролю над іншими підприємствами. *Злиття* - це коли два або більше підприємства об'єднуються в одне нове підприємство. *Поглинання* - це коли одне підприємство купує контрольну частку іншого підприємства, і останнє залишається як юридично самостійне, але контролюється покупцем.

Підсумковує можна визначити:

Злиття: процес, за яким два або більше бізнесів об'єднуються для створення одного економічного агента.

Поглинання: процедура здобуття контролю над іншим бізнесом через придбання значної частини його статутного капіталу (понад 30%), при цьому юридична самостійність поглинутої компанії залишається недоторканою.

Злиття (Mergers):

Поняття: об'єднання двох або більше підприємств в одну нову юридичну особу.

Результат: припинення існування старих підприємств, створення нової юридичної особи.

Злиття може бути горизонтальним (компанії в одній галузі), вертикальним (злиття виробника і дистриб'ютора), або конгломеративним (підприємства з різних галузей).

Поглинання (Acquisitions):

Поняття: одне підприємство (поглинач) купує значну частку акцій (звичайно, більше 30%) іншого підприємства (поглинутого).

Результат: поглинуте підприємство залишається юридично самостійним, але контролюється новим власником.

Поглинання може бути дружеським (згодою поглинутого підприємства) або ворожим (проти волі поглинутого підприємства).

Мета злиттів та поглинань:

1) *збільшення частки ринку:* об'єднане підприємство може мати більшу частку ринку.

2) *економія на витратах:* об'єднане підприємство може скоротити витрати на персонал та оптимізувати процес.

3) *синергія:* об'єднане підприємство може досягти кращих результатів, ніж окремо, за рахунок обміну знаннями та ресурсами.

4) *розширення продукції та послуг:* об'єднане підприємство може пропонувати ширший асортимент товарів та послуг.

5) *доступ до нових ринків та технологій:* об'єднане підприємство може отримати доступ до нових ринків та технологій.

Важливо: Злиття та поглинання - це складний процес, який потребує професійної юридичної та фінансової допомоги.

Злиття та поглинання (M&A) є одним з найпоширеніших способів реструктуризації компаній.

Поглинання - це коли одна компанія набуває контроль над іншою. Наше законодавство передбачає два шляхи такої процедури:

Злиття - це припинення юридичної особи одного або кількох підприємств з передачею всього майна, прав і обов'язків до нової юридичної особи, яка утворюється в результаті злиття.

Приєднання - це припинення юридичної особи приєднуваного підприємства з передачею всього майна, прав і обов'язків до іншої юридичної особи, яка є правонаступником приєднуваного підприємства.

Основні мотиви:

Зростання та укрупнення: злиття та поглинання дозволяють підприємству швидко зростати, збільшувати свою частку ринку та ставати більшими гравцями.

Доступ до нових ринків: придбання підприємств, що діють на інших ринках, дозволяє швидко вийти на нові географічні регіони та розширити базу клієнтів.

Підвищення ефективності та синергія: об'єднання активів та ресурсів може призвести до зниження витрат, поліпшення технологічних процесів та підвищення ефективності діяльності.

Диверсифікація ризиків: придбання підприємств, що працюють у різних галузях чи різних ринках, дозволяє знизити залежність від одного продукту чи ринку.

Отримання доступу до технологій та інновацій: поглинання підприємства, що має унікальні технології чи інноваційні продукти, дозволяє швидко інтегрувати їх у свою діяльність.

Зміна ситуації на ринку: зовнішні чинники, такі як зміна конкурентного середовища, регуляторні зміни чи економічні цикли, можуть змусити компанію шукати нові шляхи розвитку, зокрема через M&A.

Фінансові та персональні мотиви: можуть бути і особисті мотиви, такі як прагнення до особистого зростання або бажання отримати фінансову вигоду.

Синергія та розширення ринкової частки – це дві стратегічні концепції, що часто взаємопов'язані. *Синергія* – це ефект, коли об'єднання елементів або компонентів дає сумарний результат, більший, ніж сума їх окремих внесків. *Розширення ринкової частки* - це стратегія, спрямована на збільшення частки компанії на ринку.

Розширенню ринкової частки може сприяти синергії за наступними напрямками:

Створення нових продуктів або послуг: об'єднання ресурсів та знань різних підрозділів або компаній може призвести до появи інноваційних продуктів, які завоюють більшу частку ринку.

Поліпшення існуючих продуктів: синергія може допомогти вдосконалити та покращити якість існуючих продуктів, зробивши їх більш привабливими для споживачів та збільшивши їхню конкурентоспроможність.

Збільшення обсягу продажів: об'єднання зусиль різних підрозділів або компаній може призвести до більш ефективного маркетингу та продажу, що в свою чергу дозволить збільшити ринкову частку.

Розширення географічного охоплення: синергія може допомогти компанії успішно вийти на нові ринки та збільшити свою географічну присутність, що дозволить збільшити ринкову частку в загальному.

Приклади синергії у сфері розширення ринкової частки:

Об'єднання наукових відділів: це може призвести до виходу нових продуктів та технологій, які завоюють ринок.

Злиття компаній з синергетичними ринками: це дозволить компанії вийти на нові ринки та збільшити свою ринкову частку.

Об'єднання маркетингових зусиль: це може привести до більш ефективної реклами та маркетингу, що в свою чергу збільшить ринкову частку.

Синергія та розширення ринкової частки - це не просто абстрактні поняття, а реальні стратегії, які підприємство можуть використовувати для досягнення успіху на ринку.

Доступ до нових технологій є однією з основних цілей злиття та поглинання (M&A), оскільки він може призвести до збільшення конкурентоспроможності та зростання компанії. Об'єднання різних компаній дозволяє отримати доступ до технологій, які були б недоступні, якби угода не відбулася.

Злиття та поглинання можуть мати як переваги, так і недоліки.

Переваги злиття та поглинання: покращення конкурентоспроможності підприємства; збільшення ринкової частки; розширення асортименту продукції та послуг; економія витрат; покращення ефективності управління.

Недоліки злиття та поглинання: втрати робочих місць; збільшення бюрократії; неможливість інтеграції культур; зростання ризиків.

Угоди злиття та поглинання (M&A) мають значний вплив на фінансовий стан, структуру підприємства, та загальну економічну ситуацію. Вони можуть призвести до зростання вартості акцій, змінити ринкову позицію підприємства, та створити нові можливості для інвестицій.

Вплив на підприємство:

Фінансові зміни: угоди M&A можуть збільшити або зменшити вартість підприємств, залежно від результатів інтеграції та синергії.

Зміна структури: злиття або поглинання можуть призвести до зміни власності, управління та організаційної структури.

Ризики та вигоди: угоди можуть нести ризики, такі як зниження прибутку або підвищення податків, але також відкривати нові можливості для зростання та розвитку.

Інтеграція: процес інтеграції після M&A угоди може бути складним і вимагати великих зусиль для досягнення синергії.

Вплив на ринок:

Зростання вартості акцій: угоди M&A можуть позитивно вплинути на вартість акцій, якщо вони приносять синергію та збільшують прибуток.

Зміна ринкової позиції: злиття або поглинання можуть змінити позицію підприємства на ринку, збільшити або зменшити її конкурентоспроможність.

Нові можливості: угоди можуть відкривати нові можливості для інвестицій та розвитку, як для самих підприємств, так і для інвесторів.

Регулювання: M&A угоди підпадають під регулювання антимонопольного законодавства та інших нормативних актів, які мають забезпечити захист конкуренції.

Рекомендована література до теми: [1, 6, 8, 10].

5. СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

СПИСОК ОСНОВНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Дема Д. І., Дорохова Л. М. Фінансовий менеджмент : підручник. Житомир, 2018. - 320 с.
2. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ, 2019. - 520 с.
3. Пазинич В. І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Київ: Центр навчальної літератури, 2019. 408 с.
4. Партин Г. О., Селюченко Н. Є. Фінансовий менеджмент : підручник. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2018. 388 с.
5. Фінансовий менеджмент : підручник. / П. Бечко та ін. Київ: Центр навчальної літератури, 2019. 496 с.
6. Марусяк Н.Л. Фінанси підприємств: навч. посіб.: 2-ге вид., перероб. і доп. Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2023. 176 с.
7. Ткаченко І.П. Фінансовий аналіз: навч. посіб. - Кропивницький: Імекс-ЛТД, 2020. 346 с.
8. Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс]: підручник / [А. М. Поддєрьогін, Н. Д. Бабяк М. Д. Білик та ін.] ; кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. — 2-ге вид., перероб. — Київ : КНЕУ, 2017. — 534, [2] с. ISBN 978–966–926–144–1

ДОПОМІЖНА ЛІТЕРАТУРА

9. Колодяжна І. В., Борблік К. Е. Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств України [Електронний ресурс] // Електронне наукове фахове видання «Економіка та суспільство». 2017. Вип. 9. С. 448–453. – Режим доступу : http://www.economyandsociety.in.ua/journal/9_ukr/77.pdf.
10. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. / І.Г. Ганечко, Г.В. Ситник, В.С. Андрієць та ін. – К. : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2015. – 244 с.
11. Ehrhardt M., Fox R., Brigham E. Financial Management : Theory and Practice. London: EMEA, 2019. 656 p.
12. Aravind M. Principles of Financial Management: Practice and Decisions. Viva Books Private Limited, 2019. 408 p.

ІНФОРМАЦІЙНІ РЕСУРСИ В ІНТЕРНЕТІ

13. Чмутова І.М. Управління бізнес-фінансами [Електронний ресурс] // Сайт ПНС ХНЕУ ім. С. Кузнеця. – Режим доступу: <https://pns.hneu.edu.ua/course/view.php?id=2823>.
14. Інформаційний портал про фінансові інвестиції <http://investfunds.ua/>
15. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку <http://www.ufin.com.ua/>

Навчально-методичне видання

**Козенков Дмитро Євгенович,
Аніщенко Людмила Олександрівна**

УПРАВЛІННЯ БІЗНЕС-ФІНАНСАМИ

НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНІ
РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО ВИВЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ

Електронне видання

Зареєстровано НМВ УДУНТ (№ 78 від 21.10.2025)

В авторській редакції
Комп'ютерна верстка Л. О. Аніщенко

Формат 60x84 ¹/₁₆. Ум. друк. арк. 3,36. Обл.- вид. арк. 3,41.

Зам. № 117.

Видавець: Український державний університет науки і технологій
вул. Лазаряна, 2, ауд. 2216, м. Дніпро, 49010.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 7709 від 14.12.2022

Адреса видавця та дільниці оперативної поліграфії:
вул. Лазаряна, 2, м. Дніпро, 49010.