



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ**

## ***ФІНАНСИ КОРПОРАЦІЙ***

**Опорний конспект лекцій  
для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа  
та страхування»**

**Харків  
2018**

## ЗМІСТ

	стор.
Вступ .....	3
<i>Тема.</i> Сутність, функції та управління фінансами корпорацій .....	4
<i>Тема.</i> Структура капіталу корпорації .....	17
<i>Тема.</i> Вартість капіталу корпорації.....	27
<i>Тема.</i> Фінансова звітність корпорації та її аналіз .....	47
<i>Тема.</i> Корпоративне Фінансове планування .....	68
Інформаційні ресурси.....	77

## Вступ

Забезпечення конкурентоспроможності національної економіки залежить від ефективності функціонування роботи корпоративних структур. Корпорації є важливим суб'єктом економічних відносин, оскільки від ефективності їх функціонування залежать темпи інтенсифікації потоків інвестиційних і фінансових коштів, зростання економіки країни. Тому вивчення фінансів корпорацій із суто теоретичного інтересу переходить у практичну потребу. Актуальними є питання щодо підготовки фахівців, обізнаних з досягненнями світової науки та практики управління фінансами корпорацій та особливостями діяльності вітчизняних підприємств корпоративного типу.

Дисципліна «Фінанси корпорацій» вивчає фінансові відносини в процесі створення, функціонування та припинення діяльності підприємств корпоративного типу.

Основна мета вивчення навчальної дисципліни «Фінанси корпорацій» – формування у студентів системи знань про розвиток теорій фінансів корпорацій та їх практичне застосування, особливостей створення національних корпорацій.

У процесі вивчення курсу студенти мають сформулювати уявлення про теоретичні основи організації і функціонування корпорацій, стан та особливості розвитку корпоративних відносин в Україні, навчитися розуміти сутність, функції та методи управління фінансами корпорацій;

Зміст запропонованої методичної розробки відповідає програмі навчальної дисципліни «Фінанси корпорацій» для студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». У конспекти лекцій послідовно висвітлюється комплекс питань програми курсу «Фінанси корпорацій». На початку кожної теми наводиться перелік ключових термінів і понять, засвоєння яких є обов'язковою вимогою до студентів, які вивчають дисципліну.

Запропонована методична розробка має допомогти студентам опанувати методи визначення структури капіталу корпорації, оволодіти навичками фінансового планування, контролю, бюджетування капітальних вкладень та управління оборотним капіталом корпорації, здійснювати аналіз їх фінансової звітності. Тобто сприятиме підготовці фахівців з управління корпоративними фінансами, які мають сучасний теоретичний базис та практичні навички з урахуванням особливостей функціонування корпорацій у ринковій економіці.

## ТЕМА 1



### СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ КОРПОРАЦІЙ

- 1.1. Корпорація як суб'єкт права.
- 1.2. Сутність, функції та принципи організації корпоративних фінансів.
- 1.3. Управління фінансами корпорації.



**Ключові поняття та терміни:** корпорація, акціонерне товариство, реорганізація акціонерного товариства; фінанси корпорацій; фінансове навколишнє середовище; функції фінансів корпорацій.

#### 1.1 Корпорація як суб'єкт права

Одним із напрямів формування ефективного бізнесу, цивілізованих ринкових відносин і системи функціонування капіталу є створення і розвиток вітчизняних підприємств корпоративного типу.

Корпоративна форма організації підприємництва склалася наприкінці дев'ятнадцятого століття і стала саме тією формою, яка з одного боку розширила базу залучення фінансових коштів, забезпечивши мобілізацію капіталів, а з іншого – обмежила рівень ризику фінансових вкладень. Світовий досвід свідчить, що в економічно розвинутих країнах корпорації є основою національних економік. Вони сприяють концентрації капіталу та інвестуванню його в напрями діяльності, які забезпечують конкурентоспроможність на світових і національних ринках.

Корпорація (лат. *corporatio* і *corporia* – об'єднання, товариство, співтовариство) – суб'єкт господарювання, який здійснює свою підприємницьку діяльність на основі об'єднання капіталу окремих осіб (юридичних, фізичних), що є корпоративними власниками.

Під термінами «корпорація», який вживається здебільшого в практиці США, Канади і Японії, та «компанія», що переважає в західноєвропейських країнах, розуміють акціонерне товариство. Разом з тим, до корпоративної форми належать й інші форми організації об'єднання капіталу – товариства з обмеженою і необмеженою

відповідальністю, що відповідає поняттю «корпорація».

Особливістю товариства з обмеженою відповідальністю є наділення відповідно до договору одного або кількох членів товариства повною відповідальністю, тоді як інші несуть обмежену відповідальність. У товариствах з необмеженою відповідальністю всі члени мають однакову відповідальність щодо боргів товариства.

За рішенням акціонерів акціонерне товариство може переходити в товариство з обмеженою відповідальністю. При цьому акціонери перетворюються в партнерів, доходи і витрати фіксуються на їхніх рахунках відповідно до прийнятої програми. Частки учасників можуть продаватися як акції.

Корпорація може складатися із багатьох підприємств у вигляді своїх підрозділів, а також бути акціонером інших товариств чи об'єднуватися з ними у концерни, консорціуми, холдинги.

Основні ознаки, що характеризують корпорацію, такі:

- корпорація – юридична особа, що володіє правосуб'єктністю;
- відповідальність акціонерів за зобов'язаннями корпорації обмежена їхніми частками в капіталі;
- акціонер має право вільно розпоряджатися своїми акціями;
- корпорацією управляють її вищі органи.

Основною метою корпорації є збільшення ринкової вартості акцій в інтересах її власників шляхом збільшення ринкової вартості самої корпорації.

У нашому курсі ми вивчатимемо фінанси акціонерних товариств (корпорацій). Підприємства такого типу з'явилися у 1850 р. в залізничній індустрії, а в 1880 р. - в галузях, що виробляли споживчі товари. На сучасному етапі вони досягли найвищого розвитку і відіграють надзвичайно важливу роль в економіці.

Корпорація (акціонерне товариство) є зараз домінуючою формою підприємницької діяльності. Її власниками вважаються акціонери, що мають обмежену відповідальність у розмірі свого внеску в акціонерний капітал корпорації. Весь прибуток корпорації належить її акціонерам. Виокремлюють дві його частини. Одна частина розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів, друга – це нерозподілений прибуток, що використовується на реінвестування. Функції власності та контролю поділені між акціонерами (власниками акцій) і менеджерами.

Акціонерне товариство – суб'єкт господарювання, створений з метою здійснення прибуткової діяльності, яка не суперечить чинному законодавству, статутний капітал якого поділений на акції рівного номіналу і який несе відповідальність за зобов'язаннями тільки своїм

майном, а власники акцій несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства в межах вартості акцій, що їм належать.

В Україні правові засади фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств регламентується Законом України «Про акціонерні товариства». Цей закон визначає поняття і типи акціонерних товариств, правила їх створення, діяльності, права та обов'язки засновників і учасників.

Згідно ст. 5 Закону України «Про акціонерні товариства» акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства. Кількісний склад акціонерів приватного акціонерного товариства не може перевищувати 100 акціонерів. Публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. Приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства - з приватного на публічне. Зміна типу товариства з приватного на публічне або з публічного на приватне не є його перетворенням.

Акціонерні товариства створюються шляхом заснування або реорганізації існуючої юридичної особи та діють на підставі установчого договору та статуту. Припиняється діяльність акціонерного товариства шляхом його ліквідації або реорганізації

Ліквідація – добровільне припинення акціонерного товариства за рішенням загальних зборів акціонерів у порядку, передбаченому Законом, з дотриманням вимог, встановлених Цивільним кодексом України та іншими актами законодавства, або на підставі рішення суду за поданням органів, що контролюють діяльність товариства, у разі порушення ним законодавства, або на підставі рішення господарського суду про визнання товариства банкрутом.

Існує кілька видів реорганізації акціонерних товариств (рис.1.1). Тобто, реорганізація акціонерного товариства може бути спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання) чи його роз'єднання (поділ, виділення), а також без змін розмірів підприємства (перетворення).

Злиття, приєднання, поділ, виокремлення та перетворення акціонерного товариства здійснюються за рішенням загальних зборів, або у випадках, передбачених законом та за рішенням суду або відповідних органів влади.

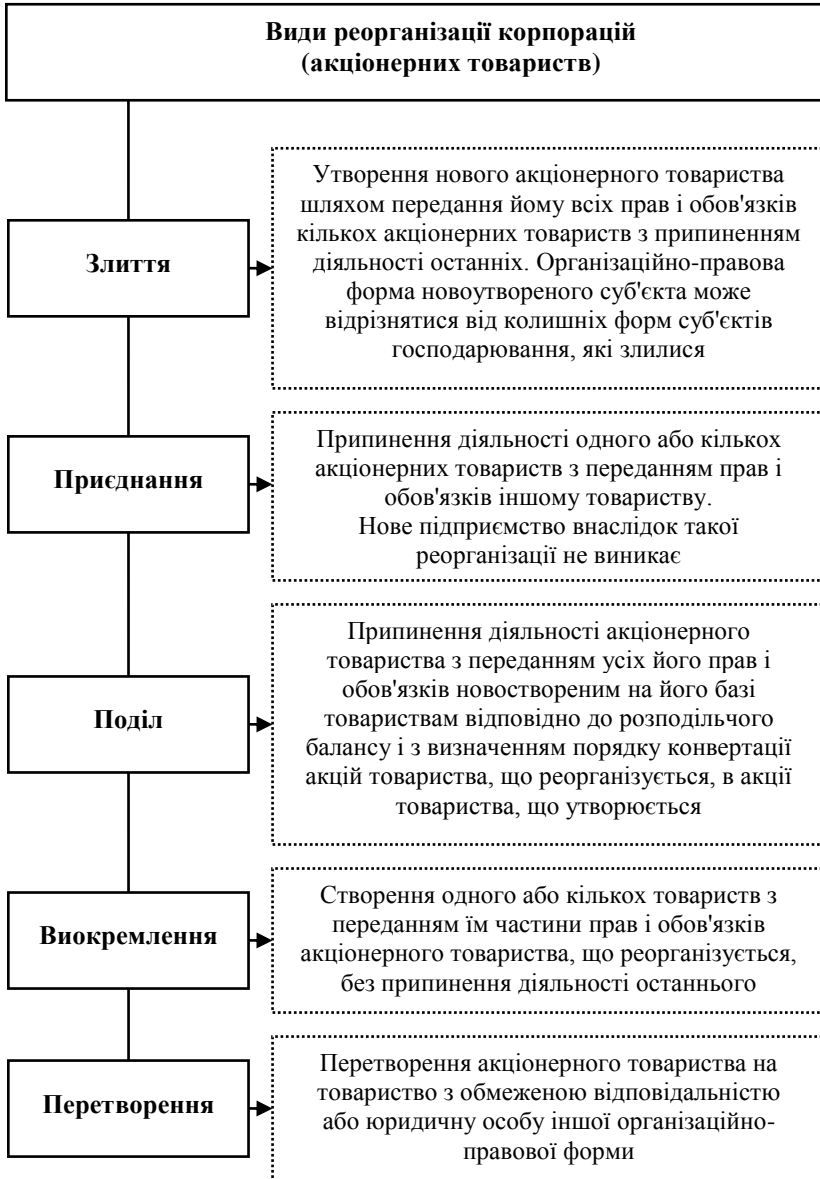


Рис. 1.1 Види реорганізації корпорацій (акціонерних товариств)

Емісійні цінні папери (крім акцій) акціонерних товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі, виокремленні або перетворенні, повинні надавати своїм власникам обсяг прав не менший, ніж той, що надавався ними до злиття, приєднання, поділу, виділу або перетворення. Зменшення обсягу прав власників таких цінних паперів не допускається.

При конвертації акцій під час злиття, приєднання, поділу або виокремленні акціонерного товариства акціонери товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі або виокремленні, можуть також отримувати грошові виплати, що не повинні перевищувати розміру визначеного статутом товариства.

У результаті реорганізації підприємства необхідно скасувати державну реєстрацію одних суб'єктів господарювання і зареєструвати або переєструвати інших. Як наслідок корпоративної реструктуризації (реорганізації), змінюється правовий статус юридичної особи.

В процесі господарювання корпорації вступають в економічні відносини з багатьма суб'єктами ринкових відносин. Ними є юридичні особи: підприємства різних організаційно-правових форм, комерційні банки, депозитні небанківські установи, інвестиційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди, біржі, державні податкові та контролюючі органи, інші численні фінансові й не фінансові інституції. Агентами відносин, які розглядаються, є також фізичні особи: індивідуальні приватні підприємства, менеджери, засновники й акціонери, а також домогосподарства.

Корпорація веде свою виробничу і фінансову діяльність у певному навколишньому середовищі. В процесі формування фінансової та інвестиційної політики корпорації особливого значення набуває фінансове навколишнє середовище, від стану якого залежить формування капіталу корпорації та його розподіл.

Фінансове навколишнє середовище – це складна система формування попиту на капітал і його пропозицію, цін (курсів) на корпоративні та державні цінні папери, валютних курсів, структури податкових ставок і пільг, митних тарифів і квот в умовах невизначеності, ризику і неповної інформації.

Необхідно зауважити, що корпорація як господарська одиниця не може впливати на фінансове навколишнє середовище, що формується під впливом політичних, економічних і соціальних чинників як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. До об'єктивно існуючого навколишнього середовища корпорація мусить пристосуватися, а отже, повинна мати про нього достатньо повну інформацію для розроблення такої фінансової й інвестиційної



політики, яка б найбільшою мірою забезпечувала ефективність виробництва з урахуванням можливих ризиків.

Існують переваги та недоліки корпоративної форми організації підприємства.

Переваги корпорації (акціонерного товариства):

- корпорація є найефективнішою формою організації підприємницької діяльності з огляду на реальну можливість залучення необхідних інвестицій. Саме через ринок цінних паперів (фондову біржу) вона може об'єднувати різні за розмірами капітали великої кількості фізичних і юридичних осіб для фінансування сучасних напрямків науково-технічного й організаційного прогресу, нарощування виробничого потенціалу;

- обмеження майнової відповідальності дозволило залучити до інвестування широкі верстви населення, забезпечуючи досить швидко за часом і значну за обсягами централізацію капіталу. Крім того зниження ризику сприяє активізації новаторської функції підприємства;

- потужній корпорації значно простіше постійно збільшувати обсяги виробництва або послуг. Це дає добру можливість отримувати постійно зростаючий прибуток;

- в умовах розвиненого ринку цінних паперів переміщення пайової участі через купівлю-продаж акцій дає можливість інвестувати кошти в грошову форму, що є надзвичайно привабливим для широкого кола потенційних інвесторів;

- відособлення функцій управління від функцій власності обумовлює надзвичайну стійкість корпорації як господарського утворення, створює умови для стабільного, орієнтованого на перспективу розвитку і висуває на перший план реалізацію стратегічних цілей, що створює необмежені можливості для перспективного розвитку.

Корпоративна форма організації підприємницької діяльності має відповідні недоліки:

- проблема подвійного оподаткування. Корпорація сплачує більші податки в розрахунок на одиницю отриманого прибутку, ніж інші організаційні форми бізнесу оскільки оподаткуванню підлягає спочатку отриманий корпорацією прибуток, а потім – дивіденди акціонерів;

- певні розбіжності між функціями власності і контролю, що негативно впливає на необхідну гнучкість оперативного управління корпорацією та може призвести до виникнення соціальних конфліктів між менеджерами і акціонерами корпорації;

- потенційні можливості для зловживань з боку посадових осіб;
- вимоги відкритості у вигляді обов'язкової публікації щорічних звітів про фінансовий стан, що робить корпорацію вразливою для конкурентів.

Світовий досвід доводить, що акціонерні товариства є основною правовою й організаційною формою господарських підприємств та організацій у системі світового господарства, внаслідок розвитку яких розвинуті країни зберігають високий життєвий рівень населення та стабільність політичної системи. Саме тому на сучасному етапі розвитку економіки нашої країни найважливіше місце слід відвести формуванню вітчизняної моделі корпоративного управління, яка буде формуватися в міру зростання ролі акціонерних товариств і базуватися на залучення, ефективному використанні й грамотному управлінні фінансами корпорацій.

## **1.2 Сутність, функції та принципи організації корпоративних фінансів**

Фінанси корпорацій – це достатньо складна економічна категорія, що відображає закономірності розвитку економіки та конкретного підприємства. Товарно-грошові відносини та закон вартості, що покладені в основу руху товарів і грошей, забезпечують можливість купівлі-продажу за гроші за цінами, які відображають кількість праці, втіленої в товарі. Зумовивши можливість такого руху за допомогою обороту грошей, корпоративні фінанси залишаються, насамперед економічними відносинами.

Фінанси корпорацій є складовою корпоративних відносин, які формуються в умовах невизначеності (неможливість передбачити розвиток ринкових відносин у майбутньому) та ризику (невизначеність, яку слід брати до уваги в управлінні фінансами, оскільки вона призведе до погіршення фінансового стану корпорації). Фінанси корпорацій охоплюють сферу відносин, пов'язаних з утворенням і використанням фінансових ресурсів корпорації, включаючи взаємовідносини з державою і кредитними установами.

Отже, фінанси корпорацій – це економічні відносини, які виникають в корпорації як основній формі організації підприємства в ринковій економіці, з приводу утворення і використання фінансових ресурсів для досягнення цілей, що стоять перед корпорацією.

Вітчизняні та зарубіжні науковці по різному визначають мету корпоративних фінансів як сукупності економічних відносин:

– максимізація вартості (корпоративні фінанси – сукупність економічних (фінансових) відносин, пов’язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів, капіталу, грошових коштів, їх обігом з метою забезпечення максимізації вартості корпорації);

– забезпечення діяльності (корпоративні фінанси – система відносин, пов’язаних з формуванням і використанням фінансових ресурсів корпорацій з метою забезпечення їх діяльності);

– управління фінансовими ресурсами (корпоративні фінанси – ефективне та дієве управління фінансовими ресурсами з метою досягнення мети функціонування, що включає планування й контролінг формування фінансових ресурсів, розподіл фінансових ресурсів і контроль за їх використанням);

– отримання економічного або позаекономічного ефекту (корпоративні фінанси – це юридично оформлені економічні відносини між корпорацією та іншими агентами ринку, а також відносини всередині корпорації, з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою досягнення певних економічних та соціальних цілей).

Категорії корпоративних фінансів можна представити такою схемою:



Акція є вихідною категорією, фінансовою клітинкою акціонерного товариства що розкриває сутність абстрактних фінансових відносин у даній сфері. Акція з’явилась у процесі створення перших акціонерних товариств, що виникли у сфері міжнародної торгівлі ще в кінці XV ст. З економічного погляду акція є

капіталом, що дає дохід її власнику, з правового погляду – юридичним документом, стандартним договором про внесення певного паю в капітал акціонерного товариства, що дає право брати участь у його управлінні (залежно від класу акції) і розподілі прибутку. Звичайно, основною метою корпорації є збільшення ринкової вартості акції в інтересах її власника.

На базі акції формується акціонерний капітал корпорацій, який доповнюється борговим капіталом, котрий розглядається як важіль – леверидж, на який спирається корпорація з метою розширення загальної суми капіталу, необхідної їй для прибуткового й ефективного функціонування.

Акціонерний капітал, а також борги корпорації, тобто непогашені зобов'язання, становлять складну категорію – функціонуючий капітал корпорації. Капітал як власність акціонерного товариства за обсягом менший, ніж його функціонуючий капітал. Отже, капітал як власність відокремлюється від капіталу функції.

Функціонуючий капітал корпорації породжує ще одну складну категорію – інвестиції як абстракцію економічних відносин із приводу розподілу та використання капіталу. Корпорація вкладає свій капітал у реальні і фінансові активи відповідно до її поточних і перспективних планів з метою отримання прибутку. Усі розглянуті категорії взаємозалежні і взаємообумовлені та утворюють синтетичну категорію фінанси корпорації.

Формування фінансів корпорації відбувається за рахунок власних джерел у момент її заснування, коли утворюється акціонерний капітал. У складі внутрішніх джерел поповнення фінансових ресурсів основне місце належить накопиченому та нерозподіленому прибутку, що забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і зростання ринкової вартості корпорації. Значну роль у складі внутрішніх джерел відіграють амортизаційні відрахування, особливо в корпораціях з високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів. Також джерелами власних фінансових ресурсів виступають: додатковий капітал у частині емісійного доходу, результати переоцінки основних засобів.

До складу зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів корпорації відносяться довгострокові банківські кредити, еврооблігації.

Найбільш повно сутність фінансів корпорації проявляється через їх функції. Фінанси корпорації виконують три функції:

– по-перше, забезпечують формування капіталу, що складається з акціонерного капіталу та фінансових фондів, залучених у борг

(пасивів);

- по-друге, розподіляють капітал або регулюють напрями вкладень (формування активів),

- по-третє, здійснюють контроль за формуванням, розподілом і використанням капіталу.

Перша функція стосується фінансової політики корпорації, а друга – інвестиційної. У свою чергу, політика, що проводиться корпорацією, залежить від фінансового зовнішнього середовища, державного регулювання, кон'юнктури внутрішнього та світового ринків, світової політики і міжнародних відносин.

Функція контролю виходить із двох попередніх функцій: формування капіталу та його розподілу і використання. Призначення контрольної функції полягає в забезпеченні збалансованості між сформованим капіталом і його витрачанням, тобто інвестиціями корпорації. Ці основні фінансові потоки не збігаються в часі, крім того, суми, визначені в планах розвитку, можуть неодноразово змінюватися в умовах економіки, що динамічно розвивається.

Принципи організації фінансів корпорацій тісно пов'язані із цілями й завданнями їх діяльності, певними установчими документами:

- принцип саморегулювання господарської діяльності – полягає в наданні корпораціям повної самостійності в прийнятті й реалізації рішень по виробничому й науково-технічному розвитку виходячи з наявних матеріальних, трудових і фінансових ресурсів;

- принцип самооплатності самофінансування – припускає, що кошти, вкладені в розвиток корпорації, окупляться за рахунок чистого прибутку й амортизаційних відрахувань. Ці кошти покликані забезпечувати мінімум нормативної економічної ефективності належного корпорації власного капіталу. При самооплатності підприємство фінансує за рахунок власних джерел просте відтворення і сплачує податки до бюджетів різних рівнів.

- принцип розподілу джерел формування оборотних коштів на власні і позикові – визначається особливостями технології й організації виробництва в окремих галузях господарства. У галузях із сезонним характером виробництва (торгівля, харчова промисловість, сільське господарство й ін.) підвищується частка позикових джерел формування оборотних коштів. У галузях з несезонним характером виробництва (важка промисловість, транспорт, зв'язок) у складі джерел утворення оборотних коштів переважають власні оборотні кошти.

- принцип формування фінансових резервів – полягає в їх

необхідності для забезпечення усталеної роботи корпорацій в умовах можливих коливань ринкової кон'юнктури, матеріальної відповідальності за невиконання своїх зобов'язань перед партнерами. В акціонерних товариствах фінансові резерви формують у законодавчому порядку із чистого прибутку. В інших господарюючих суб'єктів їхнє утворення регламентоване установчими документами.

Реалізація принципів організації фінансів на практиці повинна здійснюватися при розробці фінансової політики й організації системи управління фінансами господарюючих суб'єктів.

### **1.3 Управління фінансами корпорації**

Управління фінансами корпорації є складовою загального управління, головною метою якого є зростання вартості капіталу акціонерів.

Для досягнення поставленої мети управління фінансами вирішуються такі завдання:

- пошук джерел фінансування і оптимізація їх структури;
- визначення обсягу і оптимального складу активів для досягнення поставлених цілей.

В процесі управління фінансами корпорація може ставити перед собою такі цілі: виживання в конкурентному середовищі, досягнення фінансової рівноваги; лідерство у боротьбі з конкурентами; досягнення максимальної ринкової вартості корпорації; зростання обсягу виробництва і реалізації продукції; отримання максимального прибутку за мінімальних витрат; забезпечення рентабельної діяльності; мінімізація фінансових ризиків.

Отже, під управлінням фінансами розуміють вироблення політики щодо формування капіталу корпорації та його розподілу, прийняття рішень відповідно до цієї політики, планування фінансової діяльності, складання і аналіз фінансової звітності, організація контролю за виконанням рішень. У більш вузькому значенні управління фінансами – це управління обмеженою сумою коштів і її витрачанням в умовах невизначеності ринкових відносин і ризику.

Ефективність управління фінансами корпорації залежить від організації системи управління ними, яка включає:

- нормативно-правове забезпечення (Закони України, Господарський кодекс України, постанови Верховної Ради України, укази Президента, інструкції, установчі документи, нормативні акти, статут та інша нормативна документація, що регулює діяльність

корпорації);

- інформаційне забезпечення (фінансова звітність, статистичні дані, звітність управлінського обліку тощо);

- організаційне забезпечення (рис. 1.2);

- інструментарій фінансового планування (фінансові методи та інструменти).



## Рис. 1.2 Організація управління фінансами корпорації

Об'єктами фінансового управління є грошові потоки, фінансові відносини, капітал, активи, інвестиції, прибуток, фінансовий стан корпорації.

В основу організації фінансового управління покладені такі принципи:

- планування виробничої і фінансової діяльності;
- централізація фінансових ресурсів у головній (холдинговій) корпорації;
- формування фінансових резервів;
- виконання всіх зобов'язань у визначені договором терміни.

Тобто, управління фінансами корпорації – це система принципів, методів і форм організації відносин, які пов'язані з формуванням, розподілом і використанням капіталу корпорації з метою досягнення максимальної вигоди в інтересах її власників.

Управління фінансами суб'єкта господарювання потребує ретельної підготовчої роботи, метою якої є отримання і аналіз всієї існуючої інформації про предмет дослідження, а результатом – достовірні знання про нього.

Процеси, що відбуваються у фінансовому навколишньому середовищі, тісно пов'язані з надзвичайно рухливою економічною кон'юнктурою. Тому найважливішими питаннями в управлінні фінансами корпорації є: вивчення стану фінансового ринку, руху процентних ставок, принципів державного регулювання тощо.



### Питання для самоконтролю

1. Що таке корпорація?
2. Які основні функції фінансів корпорацій?
3. Які принципи організації корпоративних фінансів?
4. У чому полягають особливості створення і діяльності акціонерних товариств?
5. Які основні ознаки, що характеризують корпорацію?
6. Які типи акціонерних товариств існують в Україні?
7. Які види реорганізації акціонерних товариств вам відомі?
8. Назвіть переваги та недоліки корпоративної форми організації підприємства.



## ТЕМА 2



### СТРУКТУРА КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЇ

- 2.1. Поняття та економічна сутність капіталу корпорації.
- 2.2. Особливості формування капіталу корпорації.
- 2.3. Оптимальна структура капіталу.



**Ключові поняття та терміни:** капітал; принципи формування капіталу; власний та позиковий капітал; статутний капітал; резервний капітал; форми та джерела капіталу; аналіз капіталу; оптимальна структура капіталу.

#### 2.1 Поняття та економічна сутність капіталу корпорації

Капітал – економічна основа створення і розвитку суб'єкта господарювання.

Капітал корпорації – це загальна вартість у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, що інвестовані у формування активів (майна) корпорації.

Капітал характеризує грошові (фінансові) відносини з приводу його формування та використання, що виникають між корпорацією як юридичною особою і її акціонерами (інвесторами), кредиторами, постачальниками, покупцями продукції (послуг) і державою (сплата податків і зборів в бюджетну систему).

Основні характеристики капіталу корпорації наведено на рис. 2.1.



## Рис. 2.1 Основні характеристики капіталу корпорації

Динаміка капіталу є важливим вимірником масштабу діяльності корпорації в часі.

Загальна величина і структура капіталу відображається в активі бухгалтерського балансу корпорації і становить, як правило, значну частину її засобів. Усі джерела формування та зміни капіталу відображаються в пасиві бухгалтерського балансу і, як правило, складають основну частину джерел коштів корпорації.

Капітал являє собою сукупність грошових коштів, вкладених або авансованих в основні та оборотні фонди корпорації, що у процесі відтворення і приносять прибуток в будь-якій формі.

Капітал класифікують за різними ознаками:

- за джерелами формування капіталу – власний, залучений і позиковий капітал;

- за цілями інвестування – виробничий, позичковий і спекулятивний капітал;

- за формами інвестування – капітал у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, використовуваний для формування статутного капіталу корпорації.

- за об'єктами інвестування – основний і оборотний капітал;

- за формами власності – державний, приватний і змішаний капітал;

- з організаційно-правовою формою діяльності – акціонерний, пайовий капітал;

- за характером участі у виробничому процесі – функціонуючий і бездіяльний капітал (основні засоби, що знаходяться в ремонті, резерві, на консервації, в незавершеному будівництві);

- за характером використання власниками – споживаний і реінвестований капітал;

- за джерелами залучення в економіку країни – вітчизняний та іноземний капітал.

Капітал корпорації утворюється з окремих частин: акціонерного капіталу, що складається з оплачених акцій, нерозподіленого прибутку, резервного капіталу і зобов'язань за випущеними борговими інструментами.

Основною метою формування капіталу є задоволення потреб корпорації в коштах (джерелах) фінансування її активів. Процес формування капіталу базується на наступних принципах:

- врахування перспектив розвитку корпорації.

- досягнення відповідності між обсягами залученого капіталу і формованих активів корпорації.

- забезпечення оптимальної структури капіталу корпорації з позиції ефективності його використання.
  - забезпечення мінімізації витрат на формування капіталу корпорації з різних джерел, що досягається в процесі управління його вартістю і структурою.
  - забезпечення раціонального використання капіталу корпорації в процесі діяльності.
- Цілеспрямоване формування і використання капіталу корпорації визначає ефективність її діяльності.

## **2.2 Особливості формування капіталу корпорації**

Капітал є основним джерелом формування доходів його власників (акціонерів) у поточному та майбутньому періодах. Він відображає також ринкову вартість корпорації. У цій якості виступає насамперед власний капітал, що визначає обсяг чистих активів.

Створення і функціонування суб'єкта господарювання неможливе без формування достатнього обсягу власного капіталу.

Власний капітал корпорації це:

- різниця між сукупною вартістю активів корпорації та вартістю зобов'язань перед іншими особами;
- це фінансові ресурси, що належать корпорації на правах власності, вкладені в сукупність засобів для організації і фінансування господарської діяльності і отримання прибутку в будь-якій формі.

Нормою для успішної, рентабельної роботи підприємства, його високої конкурентоспроможності на ринку і фінансової стійкості є ситуація за якої власний капітал становить більшу частину його фінансових ресурсів.

До складу власного капіталу входять: статутний, резервний та додатковий капітал, а також нерозподілений прибуток звітного року. Дані статті характеризують суму чистих активів. Утворення власного капіталу відбувається за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел власних коштів.

До зовнішніх джерел формування власного капіталу належать:

- кошти, що формуються за рахунок особистих внесків і за рахунок можливостей фінансового ринку (кошти засновників, що вкладають у статутний капітал; кошти, що надходять за рахунок випуску (емісії) акцій; пайові внески учасників і членів трудового колективу);
- кошти, що формуються у порядку розподілу і перерозподілу

фінансових ресурсів у масштабах економічної системи держави (фінансові ресурси державного та місцевого бюджетів, що використовуються на безоплатній основі; кошти асоціацій, концернів, холдингів; страхові відшкодування коштів за ризиками, що виникають; кошти галузевих цільових грошових фондів, що використовують на безоплатній основі, інша безоплатна фінансова допомога).

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать:

– доходи від виробничо-фінансової діяльності (прибуток від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності);

– надходження від господарської діяльності (амортизаційні відрахування за основними фондами і нематеріальними активами; індексація основних та оборотних активів; цільові надходження).

Основним початковим джерелом власних коштів корпорації є статутний капітал. Статутний капітал підприємства корпоративного типу формується з вкладів його засновників та учасників. Таким вкладом до статутного капіталу товариства можуть бути гроші, цінні папери, інші речі або майнові чи інші відчужувані права, що мають грошову оцінку, якщо інше не встановлено законом.

Забороняється використовувати для формування статутного капіталу бюджетні кошти, кошти, одержані в кредит та під заставу.

Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства повинен становити 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) товариства. Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

Законодавством також встановлено можливості господарських товариств змінювати розмір статутного капіталу на власний розсуд, тобто здійснювати його збільшення або зменшення.

Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства (корпорації) встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства може бути здійснено: через залучення додаткових внесків шляхом розміщення додаткових акцій, або без залучення додаткових внесків шляхом підвищення номінальної вартості акцій.

Акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу. Не допускається збільшення статутного капіталу товариства

у разі наявності викуплених товариством акцій, а також для покриття збитків, крім випадків встановлених законом.

Зменшується статутний капітал акціонерного товариства шляхом зменшення номінальної вартості акцій або шляхом анулювання раніше викуплених товариством акцій та зменшення їх загальної кількості, якщо це передбачено статутом товариства.

Акціонерне товариство має право формувати резервний капітал у розмірі не менше ніж 15% статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. Резервний капітал формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5% суми чистого прибутку товариства за рік.

Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості у разі ліквідації товариства тощо.

Також статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Здатність власного капіталу до самозростання визначає прийнятний обсяг чистого (нерозподіленого) прибутку як пріоритетного джерела для самофінансування корпорації. Зниження питомої ваги власного капіталу в загальному обсязі капіталу свідчить про посилення фінансової залежності корпорації від зовнішніх джерел надходження коштів.

Разом з тим розмір використовуваного власного капіталу характеризує і параметри залучення позикового капіталу, здатного приносити додатковий прибуток.

Позиковий капітал є запозиченою в кредитно - банківській сфері сумою грошових коштів з подальшим поверненням після використання і сплатою відповідних відсотків за договорами. Таке запозичення може бути короткостроковим і довгостроковим залежно від строків використання його корпорацією і терміну повернення з відсотками.

У процесі господарської діяльності власник корпорації має право залучати на будь-яких умовах додатковий капітал: громадян, у тому числі іноземних громадян; кошти інших корпорацій; кошти держави - як на безповоротній основі, так і з передачею частини

прибутку власнику коштів, залучених у виробництво (на поворотній основі).

Утворення позикового капіталу відбувається за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел.

Зовнішні джерела позикових коштів:

– зовнішні довгострокові позикові кошти (довгострокові кредити банків, довгострокові облігаційні позики, довгострокові кредити і позики небанківських фінансових установ, довгострокові державні цільові кредити, фінансовий лізинг, довгостроковий податковий кредит і пільги);

– зовнішні короткострокові зобов'язання (короткострокові кредити банків, короткострокові кредити і позики небанківських фінансових установ, короткостроковий податковий кредит).

Внутрішні джерела позикових коштів:

– внутрішні дострокові позикові кошти (відстрочена та прострочена заборгованість за майно в оренді, реструктуризований борг за кредитами та позиками, відстрочена додаткова заборгованість за облігаційними позиками, інші внутрішні довгострокові позикові кошти);

– внутрішні короткострокові позики і кошти (короткострокові кредити і позики не сплачені в строк, кредиторська заборгованість, термін сплати якої не настав, прострочена кредиторська заборгованість, інші внутрішні короткострокові кошти).

Ціна, яку корпорація платить за його залучення з різних джерел має назву – вартість капіталу, яка виражається у вигляді відсоткової ставки від суми капіталу вкладеного в будь-який бізнес, яку варто заплатити інвестором за його використання.

Для оцінки ефективності позикових коштів застосовують систему аналітичних показників. Найголовнішими з них є такі:

– коефіцієнт фінансової напруженості – показує частку позикового капіталу у валюті балансу позичальника (рекомендоване значення показника не більше 0,5);

– коефіцієнт співвідношення між довгостроковим і короткостроковим позиковим капіталом (даний показник індивідуальний для кожного позичальника й аналізується за ряд періодів);

– коефіцієнт залучення коштів – характеризує ступінь фінансової незалежності позичальника від позикових коштів (чим нижчий рівень даного коефіцієнта, тим вища кредитоспроможність позичальника, рекомендоване значення показника не більше 0,7);

– коефіцієнт залучення коштів у частині покриття запасів

(частка власних оборотних коштів у покритті запасів має складати не менше 50%, останні 50% відшкодовують короткостроковими позиками банку і кредиторською заборгованістю за товарними операціями);

– узагальнений коефіцієнт фінансової стійкості – відображає ту частину активу балансу, яку покривають за рахунок найбільш стійких джерел (рекомендоване значення коефіцієнта 0,7);

– коефіцієнт капіталізації – характеризує ступінь залежності корпорації від її довгострокових кредитів і позик у постійних (фіксованих) пасивах (цей показник індивідуальний для кожної окремої взятої корпорації);

– коефіцієнт співвідношення боргу і обсягу продажу – взаємозв'язок між сукупним боргом і обсягом продажу полягає в тому, що від останнього параметру у кінцевому підсумку залежить обсяг грошових коштів, необхідних для погашення боргових зобов'язань. (якщо зобов'язання корпорації збільшуються пропорційно обсягу продажу, то фінансовим менеджерам потрібно буде компенсувати видатки на збільшення боргу або шляхом пошуку більш дешевих джерел кредиту, або шляхом зниження умовно постійних витрат, щоб більша частина доходів від продажу трансформувалася у прибуток).

На рівень ліквідності балансу позичальника має значний вплив строк надання позики.

Наведені показники аналізують за декілька періодів (кварталів, років) і роблять висновок про поточну і потенційну кредитоспроможність позичальника.

Основною умовою формування фінансових ресурсів корпорації за рахунок позикових коштів є залучення капіталу за низькою вартістю та невеликим ризиком з метою досягнення максимального прибутку.

### **2.3 Оптимальна структура капіталу**

Співвідношення складових капіталу корпорації являє собою його структуру.

Оптимальною називається така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Оптимальна структура капіталу є таким співвідношенням використання власного і позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості корпорації, тобто максимізується її ринкова вартість.

Правильне співвідношення між власними і позиченими джерелами формування капіталу відіграє важливу роль у зміцненні фінансового стану корпорації. Отже, встановлення оптимального співвідношення між власним і позичковим капіталом, формування інструментарію визначення такого співвідношення, своєчасне та ефективне реагування на зміну зовнішніх факторів є необхідною умовою ефективного функціонування корпорації.

Мета управління структурою капіталу – мінімізувати витрати на залучення довгострокових джерел фінансування і цим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених коштів.

Формування оптимальної структури капіталу ґрунтується на великій кількості розрахунків показників діяльності корпорації при різноманітних зв'язках власних і позикових активів. Оптимізація структури капіталу здійснюється за такими критеріями:

- зменшення середньозваженої вартості сукупного капіталу;
- зростання рівня прибутковості (рентабельності) власного капіталу;
- мінімізація рівня фінансових ризиків.

Оптимізацію структури капіталу корпорації варто здійснювати за допомогою послідовного виконання таких етапів:

- аналіз капіталу корпорації;
- оцінювання основних чинників, які визначають структуру капіталу;
- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності;
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків;
- формування відповідного показника цільової структури капіталу.

Аналіз капіталу корпорації передбачає виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в перед плановому періоді і їх вплив на фінансову стійкість та ефективність застосування капіталу. При цьому аналізується динаміка сукупного обсягу й найголовніших складових частин капіталу відносно з динамікою масштабу виробництва і реалізації продукції; окреслюється співвідношення власного і позикового капіталу, його тенденції; у складі позикового капіталу розглядається співвідношення довго- та короткострокових фінансових зобов'язань; виокремлюється величина нагальних фінансових зобов'язань. Аналіз передбачає визначення системи



коефіцієнтів фінансової стійкості корпорації, яка характеризується структурою його капіталу (розраховується та визначається зміна коефіцієнту автономії, коефіцієнту фінансового левериджу, коефіцієнту довгострокової фінансової незалежності, коефіцієнту довго- та короткострокової заборгованості) та оцінку ефективності застосування окремих складових капіталу в цілому (визначається зміна таких показників як період обороту капіталу, коефіцієнт рентабельності власного капіталу, капіталовіддача, капіталоємність реалізації продукції).

Основними чинниками, врахування яких допускає послідовно генерувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш продуктивного його застосування є: кон'юнктура товарного ринку; кон'юнктура фінансового ринку; рівень рентабельності операційної діяльності; коефіцієнт операційного левериджу; відношення кредиторів до підприємства; рівень оподаткування прибутку; ступінь концентрації власного капіталу.

Виокремлюють три методи оптимізації структури капіталу:

- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;
- оптимізація структури капіталу за мінімізації її вартості;
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового лі вереджу. При цьому для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують таку формулу:

$$E\Phi L = (1 - C_{nl}) * (KBP_a - BK_{nk}) * \frac{PK}{BK} \quad (2.1)$$

де  $C_{nl}$  – ставка податку на прибуток;

$KBP_a$  – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$BK_{nk}$  – середній розмір відсотків за кредит, сплачених корпорацією за використання позиченого капіталу, %.

Дія фінансового важеля полягає в тому, що корпорація, що використовує позикові кошти, виплачує відсотки за кредит і тим самим збільшує постійні витрати і, отже, зменшує прибуток і рентабельність. Нарощування фінансових витрат за позиковими коштами супроводжується збільшенням сили важеля і зростанням підприємницького ризику. Фінансовий важіль дозволяє визначити

безпечний обсяг позикових коштів, розрахувати допустимі умови кредитування і, отже, має велике значення в забезпеченні фінансової стійкості господарюючого суб'єкта. Західні економісти вважають оптимальним його значення на рівні 30-50%. На їх думку, якщо кредит приносить менше 30% додаткового прибутку, то залучення таких кредитів не є оптимальним рішенням. В той же час при значенні більше 50% – у корпорації підвищуються фінансові ризики.

Процес оптимізації за допомогою методу оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості засновано на попередній оцінці власного і позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів корпорації.

Отже, дотримуючи певні пропорції власного і позикового капіталу, можна забезпечити оптимальне поєднання ризику і дохідності для корпорації, максимізувати ринкову вартість корпорації, забезпечити високий рівень платоспроможності та фінансової стійкості.



### **Питання для самоконтролю**

1. Як ви розумієте категорії «капітал корпорації» та «структура капіталу»?
2. Які особливості процесу формування капіталу підприємств корпоративного типу?
3. Як формується капітал в акціонерному товаристві?
4. Які функції виконує статутний капітал?
5. Необхідність збільшення та зменшення статутного капіталу акціонерного товариства.
6. Назвіть показники, що визначають структуру капіталу.
7. Чому показники, які визначають структуру капіталу, належать до показників фінансової стійкості?
8. З яких етапів складається політика формування власного капіталу?
9. Як вимірюється ступінь впливу фінансового левириджу?
10. Що таке позиковий капітал?

11. Які головні чинники що змушують підприємство залучати позиковий капітал?
12. Яка головна перевага позикового капіталу?
13. За якими показниками визначається ефективність використання позикового капіталу?
14. Яка структура капіталу називається оптимальною? Поясніть економічну сутність оптимізації.

### ТЕМА 3



## ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЇ

- 3.1. Економічна природа вартості капіталу.
- 3.2. Визначення вартості капіталу та активів корпорації з урахуванням фактору часу.
- 3.3. Середньозважена та гранична вартість капіталу.
- 3.4. Підходи та методи оцінки вартості корпорації.



**Ключові поняття та терміни:** вартість капіталу; середньозважена вартість капіталу; гранична вартість капіталу; дисконтування; чиста приведена вартість; термін окупності; внутрішня норма прибутку; акція; облігація; дохідний, порівняльний (ринковий), витратний (майновий) методичні підходи. оцінки вартості корпорації.

### 3.1 Економічна природа вартості капіталу

Управління капіталом корпорації здійснюють за допомогою оцінки його вартості. Концепція вартості капіталу виходить із того, що капітал як один із важливих чинників виробництва має визначену вартість, яка формує рівень операційних і інвестиційних витрат корпорації. Ця концепція є однією з базових при управлінні прибутком у процесі фінансової діяльності. Вона не обмежується тільки розрахунком відсотків, які потрібно сплатити власникам фінансових ресурсів, але також характеризує ту норму рентабельності інвестованого капіталу, яку має забезпечувати корпорація, щоб не зменшити свою ринкову вартість. Дана концепція визначає ряд

напрямків господарської діяльності суб'єкта господарювання в цілому і є однією з базових у системі управління корпоративними фінансами.

Вартість капіталу – це ціна, яку корпорація має платити за залучення коштів інвесторів і кредиторів як джерел фінансування. Вона визначається процентною ставкою, яку необхідно сплачувати за використання капіталу. З погляду корпорації це мінімальна ставка доходу, яку мають принести інвестиції, щоб можна було розраховуватися з інвесторами і кредиторами.

Основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності корпорації:

- виступає критерієм ефективності капіталовкладень в процесі реального інвестування;
- виступає базовим критерієм для вимірювання ефективності фінансових інвестицій;
- виступає критерієм ефективності лізингових операцій;
- служить інструментом обґрунтування управлінських рішень щодо питань злиття та поглинання корпорацій;
- є вимірником ринкової ціни корпорації.

Таким чином, управління вартістю капіталу – необхідна умова підвищення ринкової ціни корпорації і зростання добробуту її власників (акціонерів).

### **3.2 Визначення вартості капіталу та активів корпорації з урахуванням фактору часу**

Кожна грошова одиниця, що використовується як капітал, тобто інвестується в певні активи з метою отримання доходу, має формувати грошовий потік: що більший очікуваний майбутній грошовий потік, то цінніше придбаний актив.

Інвестиційні рішення ґрунтуються на визначенні вартості (ціни) активів і капіталу корпорації, що залучається з різних джерел фінансування. В основі процесу ухвалення управлінських рішень інвестиційного характеру, лежать оцінка і порівняння обсягу передбачуваних інвестицій і майбутніх грошових надходжень. Оскільки порівнювані показники відносяться до різних моментів часу, ключовою проблемою тут є проблема їх зіставлення.

Зміну вартості грошей у часі слід ураховувати, визначаючи майбутні грошові потоки від інвестицій і вартість капіталу як процентної ставки доходу. Тому в основу оцінки вартості капіталу і рішень з інвестування капіталу покладена концепція зміни вартості

грошей у часі. Вона містить комплекс фінансових розрахунків, пов'язаних з нарахуванням простих і складних відсотків.

Для визначення ефективності фінансових операцій застосовують дві відносні величини, що характеризують приріст капіталу початкового внеску або щодо кінцевої суми, - це відносне зростання (процентна ставка) і відносне зниження (дисконт) або облікова ставка.

$$\text{Процентна ставка: } r = \frac{FV - PV}{PV} * 100\%, \quad (3.1)$$

де  $FV$  - кінцева сума, що повертається після завершення операції (майбутня вартість);

$PV$  - сума початкового внеску капіталу (теперішня вартість).

$$\text{Дисконт (облікова ставка): } r = \frac{FV - PV}{FV} * 100\% \quad (3.2)$$

При нарахуванні простих відсотків сума, що повертається з відсотками наприкінці операції,

$$FV = PV (1 + n_r) \quad (3.3)$$

де  $n$  - тривалість операції, років;

$r$  - річна ставка відсотків.

При нарахуванні складних відсотків для визначення вартості, яку матимуть інвестиції через декілька років застосовують наступну формулу:

$$FV = PV (1 + r)^n, \quad (3.4)$$

де  $PV$  – майбутня вартість інвестицій через  $n$  літ;

$FV_n$ – первинна сума інвестицій;

$(1 + r)^n$ - коефіцієнт нарощування.

$r$  – ставка відсотків у вигляді десяткового дробу;

$n$  – число років в розрахунковому періоді.

Дисконтування – розрахунок складних відсотків «навпаки», який проводиться по формулі:

$$PV = FV_n \times \frac{1}{(1 + r)^n} \quad (3.5)$$

де  $\frac{1}{(1+r)^n}$  - коефіцієнт дисконтування (капіталізації доходів);

$r$  - річна ставка відсотків, що виконує роль дисконтної ставки.

Інакше кажучи, дисконтування використовується для визначення суми інвестицій, які необхідно вкласти зараз, щоб довести їх вартість до необхідної величини при заданій ставці відсотка.

Зважаючи на вплив фактора часу, вартість (ціну) активів визначають як теперішню вартість ( $PV$ ) їх майбутніх грошових потоків.

Дисконтування покладено в основу методів розрахунку ефективності інвестиційних проектів.

На сьогодні найбільше розповсюдження в різних країнах світу отримали наступні методи оцінки ефективності інвестицій, засновані на дисконтуванні: метод чистої приведеної вартості (метод чистої дисконтованої вартості, метод чистої поточної вартості); метод внутрішньої норми прибутку; метод дисконтованого терміну окупності інвестицій; метод індексу прибутковості.

Чиста теперішня вартість ( $NPV$ ) – це різниця між дисконтованою (теперішньою) вартістю майбутніх грошових потоків ( $PV$ ) і початковими інвестиціями ( $P_0$ ) за інвестиційним проектом:

$$NPV = \sum_1^n \frac{D_n}{(1+r)^n} - P_0 \quad (3.6)$$

де  $NPV$  – чиста вартість грошових коштів;

$D_n$  – грошовий дохід в рік  $n$ ;

$n$  – кількість періодів експлуатації проекту;

$P_0$  – первинні вкладення на реалізацію інвестиційного проекту.

Якщо  $NPV > 0$ , то проект можна інвестувати, оскільки буде одержано реальний дохід, якщо  $NPV < 0$ , то це не вигідний варіант, оскільки початкові інвестиції не покриваються дисконтованими майбутніми доходами. Якщо  $NPV = 0$ , початкові інвестиції відшкодовуються, але прибутку не буде одержано. З погляду примноження багатства акціонерів метою менеджерів корпорації має бути пошук і реалізація інвестиційних проектів, що забезпечать сумарно найбільше значення  $NPV$ .

Реалізація будь-якого інвестиційного проекту вимагає залучення фінансових ресурсів, за які завжди необхідно платити. Так, за позикові засоби платять відсотки, за повернутий акціонерний капітал – дивіденди. Показник, що характеризує відносний рівень цих витрат, є ціною за використаний (що авансується) капітал. При фінансуванні

проекту з різних джерел цей показник визначається по формулі середньої арифметичної зваженої.

Щоб забезпечити дохід від інвестованих засобів або принаймні їх окупність, необхідно досягти такого положення, коли чиста поточна вартість буде більше нуля або рівна йому. Для цього необхідно підібрати таку процентну ставку для дисконтування членів потоку платежів, яка забезпечить отримання виразів  $NPV > 0$  або  $NPV = 0$ . Така ставка (бар'єрний коефіцієнт) повинна відображати очікуваний усереднений рівень позикового відсотка на фінансовому ринку з урахуванням чинника ризику. Тому під внутрішньою нормою прибутку розуміють ставку дисконтування, використання якої забезпечує рівність поточної вартості очікуваних грошових відтоків і поточної вартості очікуваних грошових надходжень, тобто при нарахуванні на суму інвестицій відсотків по ставці, рівній внутрішній нормі прибутку, забезпечується отримання розподіленого в часі доходу.

Показник внутрішньої норми прибутку ( $IRR$ ) характеризує максимально допустимий відносний рівень витрат, які можуть бути здійснені корпорацією при реалізації даного проекту. Наприклад, якщо для реалізації проекту була отримана банківська позика, то значення  $IRR$  показує верхню межу допустимого рівня банківської процентної ставки, перевищення якої робить проект збитковим.

Таким чином, значення цього показника полягає в тому, що інвестор повинен порівняти отримане для інвестиційного проекту значення  $IRR$  з ціною залучених фінансових ресурсів (cost of capital –  $CC$ ). Якщо  $IRR > CC$ , то проект слід прийняти;  $IRR < CC$ , то проект слід відхилити;  $IRR = CC$  – проект ні прибутковий, ні збитковий.

Для розрахунку внутрішньої норми прибутку можна використовувати наступне рівняння:

$$\sum_{1}^n \frac{D_n}{(1 + IRR)^n} = P_0 \quad (3.7)$$

де  $D_n$  – грошовий дохід в рік  $n$ ;

$n$  – кількість періодів експлуатації проекту;

$P_0$  – первинні вкладення на реалізацію інвестиційного проекту;

$IRR$  – внутрішня норма прибутку.

Для прийняття рішень щодо інвестицій можна використовувати також показник періоду окупності інвестицій. Щоб урахувати дію фактора часу, тут необхідно теж використати дисконтування.

Дисконтований термін окупності інвестицій – це термін, за який окупляться первинні витрати на реалізацію проекту за рахунок доходів, дисконтованих по заданій процентній ставці (нормі прибутку) на даний момент часу. Сутність методу дисконтованого терміну окупності полягає в тому, що з первинних витрат на реалізацію інвестиційного проекту послідовно віднімаються дисконтовані грошові доходи з тим, щоб окупилися інвестиційні витрати. Таким чином, дисконтований термін окупності включає таку кількість років реалізації інвестиційного проекту, яка необхідна для його окупності. Перевагу слід віддавати проектам з коротшим терміном окупності дисконтованими грошовими потоками.

Перевага методу полягає в тому, що він має чітко виражений критерій прийнятності інвестиційних проектів. При використуванні цього методу проект приймається, якщо він окупить себе за економічно виправданий термін своєї реалізації. Недолік – не беруться до уваги грошові потоки після того, як інвестиційний проект окупиться. Проте даний недолік легко усунути, якщо розрахунки дисконтованого доходу продовжити до кінця періоду використання інвестиційного проекту.

У фінансових операціях часто застосовують періодичні платежі. Однакові платежі в кінці кожного періоду протягом певної кількості періодів називають звичайним ануїтетом. Якщо платежі здійснюються постійно протягом невизначеної кількості періодів, їх називають безстроковими, або довічними, ануїтетами. Прикладом звичайного ануїтету можуть бути щорічні виплати фіксованого доходу за процентними облігаціями протягом терміну обігу облігацій, а прикладом довічного – фіксовані дивіденди за привілейованими акціями (адже це безстрокові цінні папери).

Майбутню вартість ануїтету визначають за формулою:

$$FV_A = \sum_{n=0}^{n-1} (1+r)^n A = \frac{(1+r)^n - 1}{r} A \quad (3.8)$$

де  $A$  - сума ануїтету;  
 $n$  - кількість періодів.

Теперішню вартість ануїтету визначають за формулою:

$$PV_A = \sum_{n=1}^n \frac{1}{(1+r)^n} A \quad (3.9)$$



Довічний ануїтет обчислюють за формулою:

$$PV_A = \frac{A}{r} \quad (3.10)$$

Оскільки вартість активів, як зазначалося, спирається на теперішню вартість майбутніх грошових потоків, які може забезпечити актив, то для його оцінки слід визначити, з яких доходів складається грошовий потік того чи іншого активу. З огляду на це застосовують певні підходи до оцінки різних видів цінних паперів.

Облігація має номінал (або номінальну ціну), емісійну ціну, курсову ціну, ціну погашення.

Номінальна ціна – це та величина в грошових одиницях, яка позначена на облігації. Як правило, облігації випускаються з достатньо високим номіналом.

Емісійна ціна облігації – це та ціна, по якій відбувається продаж облігацій їх першим власникам. Емісійна ціна може бути рівна, менше або більше номіналу. Це залежить від типу облігацій і умов емісії.

Ціна погашення – це та ціна, яка виплачується власникам облігацій після закінчення терміну позики. В більшості випусків ціна погашення рівна номінальній ціні, проте вона може і відрізнятись від номіналу.

Курсова ціна – це ціна, по якій облігації продаються на вторинному ринку. Якщо кожна облігація має строго визначену номінальну ціну, ціну погашення і емісійну ціну, рівень яких був зафіксований при випуску позики, то курсова ціна зазнає значні зміни протягом терміну життя облігації - вона коливається щодо теоретичної вартості облігації, яка, по суті, виступає як розрахункова курсова ціна облігації.

Загальний підхід до визначення теоретичної вартості будь-якого цінного паперу полягає в наступному: щоб визначити, скільки, на думку даного інвестора, повинен коштувати цінний папір в даний момент часу, необхідно продисконтувати всі доходи, які він розраховує отримати за час володіння цінним папером.

Залежно від способу виплати процентного доходу можна виділити два типи облігацій:

1. Облігації з періодичною виплатою процентного доходу або купонні облігації.

Купонна прибутковість – норма відсотка, яка вказана на цінному папері і яку емітент зобов'язується сплатити по кожному купону.

Платежі по купонах можуть проводитися раз на квартал, по півріччям або раз на рік.

Ринкова вартість процентної облигації визначається за формулами:

а) якщо ставка дисконтування (необхідна норма прибутку) залишається незмінною протягом даного періоду (терміну дії облигації).

$$P = \sum_{n=1}^T \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{N}{(1+r)^T} \quad (3.11)$$

де  $P$  – ціна облигації;

$D_n$  – щорічний процентний (купонний) дохід в грошових одиницях;

$N$  – номінальна вартість облигації в грошових одиницях;

$r$  – норма прибутку, що вимагається інвестором (ставка дисконтування);

$n$  – конкретний період часу (рік);

$T$  – число літ до моменту погашення облигації.

б) якщо ставка прибутковості змінюється.

В цьому випадку спочатку для визначення приведеної вартості облигацій необхідно знайти продисконтовані потоки доходів для кожного року, використовуючи наступну формулу:

$$D_{pi} = \frac{D_i}{(1+r_1) \times (1+r_2) \times \dots \times (1+r_i)} \quad (3.12)$$

где  $D_{pi}$  – приведена вартість  $i$ - того року;

$D_i$  – дохід  $i$ - того року;

$r_1, r_2, \dots, r_i$  – ставка дисконтування для 1-го, 2-го ...,  $i$ - того року.

в) у разі, коли процентний дохід по облигаціях виплачується не один, а кілька разів в рік.

$$P = \sum_{n=1}^T \frac{\frac{D}{m}}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \times n}} + \frac{N}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \times T}} \quad (3.13)$$

$$\text{або} \quad P = \frac{D}{R} \left[ 1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \times n}} \right] + \frac{N}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \times T}} \quad (3.14)$$

де  $m$  – число виплат процентного доходу протягом року.

Процентний дохід покупця і продавця за час  $T$  визначається по формулі:

$$D_T = D \times \frac{T}{365} \quad (3.15)$$

де  $D$  – процентний дохід за рік або купонний період;

$T$  – час, протягом якого облігація знаходилася в руках продавця або покупця (в днях);

$D_T$  - процентний дохід за час  $T$ .

2. Безкупонні (або дисконтні) облігації. Дохід за цими облігаціями утворюється за рахунок різниці між ціною погашення облігації і емісійною ціною і виплачується при погашенні облігації.

Безкупонну облігацію можна представити як купонну облігацію з нульовим розміром купонних платежів. Оскільки процентні платежі при цьому дорівнюють нулю, то формула 3.11 приймає наступний вигляд:

$$P = \frac{N}{(1+r)^T} \quad (3.16)$$

В тому випадку, якщо ціна погашення відрізняється від номіналу формула приймає вигляд:

$$P = \frac{C}{N} \times \frac{N}{(1+R)^T} \quad (3.17)$$

де  $C$  – ціна погашення облігації, грн.

Облігації купуються інвесторами з метою отримання доходу. Процентний (або купонний) дохід вимірюється в грошових одиницях. Щоб мати нагоду порівнювати вигідність вкладень в різні види облігацій (і інших цінних паперів), слід зіставити величину одержуваного доходу з величиною інвестицій (ціною придбання

цінного паперу).

Якщо відома курсова ціна облігації і величина процентного доходу, то можна визначити так звану поточну доходність облігації по формулі:

$$R_T = \frac{D}{P} \times 100 \quad (3.18)$$

де  $R_T$  – поточна доходність, %;

$D$  – процентний дохід в грошових одиницях;

$P$  – ціна облігації.

Якщо інвестор збирається тримати облігацію до погашення, то він може зіставити всі отримані по облігації доходи (процентні платежі і суму погашення) з ціною придбання облігації. Отримана таким чином величина називається доходністю до погашення або внутрішньою нормою прибутку і розраховується по формулі:

$$R = \left( \frac{\frac{N - P}{N + P} + D}{\frac{n}{2}} \right) \times 100 \quad (3.19)$$

де  $N$  – номінал облігації;

$P$  – ціна облігації;

$n$  – кількість років до погашення облігації;

$D$  – щорічний прирісний дохід по облігації в грошових одиницях.

Доходність безкупонної облігації (облігації з нульовим купоном) визначається за формулою:

$$R = \left( \sqrt[n]{\frac{N}{P}} - 1 \right) \times 100 \quad (3.20)$$

Акція має номінальну, викупну, балансову, ліквідаційну, ринкову ціни.

Номінальна вартість акції - це її лицева вартість, позначена на акції. Ця величина не має якого-небудь істотного значення, оскільки номінал не характеризує ні рівень дивідендів, ні величину вартості, яка доводитиметься на акцію у разі ліквідації компанії. Ця ціна має значення тільки при організації акціонерного товариства. Вона

показує, яка частка статутного капіталу доводилася на одну акцію на момент створення акціонерного товариства. Але вже при подальших додаткових випусках акцій їх продажна ціна може відрізнятись від номіналу.

Викупну вартість мають відзивні привілейовані акції (відзивні акції – це акції, які емітент може викупити незалежно від бажання інвестора). Вона оголошується у момент випуску акцій. Звичайно викупна ціна перевищує номінал на 1%.

Балансова (книжкова) вартість» акції — це величина власного капіталу компанії, що доводиться на одну акцію. Якщо були випущені тільки звичайні акції, то ця вартість визначається шляхом ділення власного капіталу на число акцій. Якщо випущені також і привілейовані акції, то власний капітал треба зменшити на сукупну вартість привілейованих акцій за номіналом або за викупною ціною (для відзивних акцій).

Ліквідаційна ціна - вартість реалізованого майна акціонерного товариства у фактичних цінах, що доводиться на одну акцію.

Ринкова ціна, або курс акцій — це та ціна, по якій акції вільно продають і купують на ринку. Номінал акції при цьому значення не має, і акція меншого номіналу може продаватись за більш високою ціною.

Для інвестора має значення, який прибуток приносить акція в даний момент і які перспективи отримання прибутку в майбутньому.

Для розрахунку курсів акції використовуються різні моделі. Найпоширенішою з них є модель М. Гордона. Ця модель припускає три варіанти розрахунку поточної ринкової ціни акції.

1. Темп приросту дивідендів ( $q$ ) дорівнює нулю. Модель нульового росту. Поточна ринкова ціна акції ( $P_0$ ) визначається по формулі:

$$P_0 = \frac{D_0}{r} \quad (3.21)$$

де  $D_0$  — поточний дивіденд;

$r$  - ставка доходу, необхідна інвестору.

2. Темп приросту дивідендів постійний ( $q = \text{const}$ ). Модель постійного росту:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - q} = \frac{D_0(1 + q)}{r - q} \quad (3.22)$$

де  $D_1$  - величина дивіденду на найближчий

прогнозований

3. Темп приросту дивідендів міняється ( $q \neq \text{const}$ ). Модель змінного росту:

$$P_0 = P' + P'' \times \frac{1}{(1+r)^n} \quad (3.23)$$

де  $P'$  – дискontоване значення прогнозованих дивідендів на першому (кінцевому) проміжку часу тривалістю  $n$  років,

$P''$  - дискontоване значення наступної нескінченної серії дивідендів, наведене до моменту часу, що відповідає кінцю  $n$ -ого року.

Для розрахунку першого компонента необхідно продискontувати всі величини дивідендів, плановані до виплати протягом перших  $n$  років (звичайно не більш найближчих п'яти років, на протязі яких існує можливість скласти більш або менш правдоподібний прогноз дивідендних виплат):

$$P' = \sum_{n=1}^T \frac{D_n}{(1+r)^n} \quad (3.24)$$

Розрахунок другого компонента для незмінних дивідендів провадиться по формулі дискontування нескінченних дивідендів:

$$P'' = \frac{D_n}{r} \quad (3.25)$$

Якщо передбачається ріст дивідендів з темпом  $q$ , то необхідно скористатися формулою моделі постійного росту:

$$P'' = \frac{D_{n+1}}{r - q} \quad (3.26)$$

Як правило, як показник доходності  $r$  використовується оцінка доходності підприємства, спостережувана протягом останнього року. Ця доходність визначається за допомогою двох компонентів: доходності інвестора, одержуваної у вигляді дивідендів (величина дивіденду, виплачена за останній рік, ділена на ринкову (курсову)

вартість акції в даний момент) і доходності інвестора, пов'язаної зі збільшенням курсової вартості акції (збільшення курсової вартості акції за рік, ділене на курсову вартість на початку року). Склавши наведені вище компоненти, одержимо доходність акції.

Оцінка привілейованих акцій здійснюється по формулі:

$$P = \frac{D}{r} \quad (3.27)$$

де  $D$  – фіксований дивіденд;

$r$  - ставка доходу, необхідна інвестору.

Для аналізу ефективності вкладень інвестора у покупку акцій можуть бути використані наступні види доходності: ставка дивіденду, поточна доходність акції для інвестора, поточна ринкова доходність, кінцева та сукупна доходність.

Ставка дивіденду ( $dc$ ):

$$d_c = \frac{D}{N} \quad (3.28)$$

де  $D$  – величина річних дивідендів, що виплачуються;

$N$  – номінальна ціна акції.

Ставка дивіденду використовується звичайно при об'яві річних дивідендів.

Поточна доходність для інвестора ( $dr$ ) розраховується по формулі:

$$d_r = \frac{D}{P_p} \quad (3.29)$$

де  $P_p$  - ціна придбання акції.

Поточна ринкова доходність ( $dp$ )

$$d_p = \frac{D}{P_0} \quad (3.30)$$

де  $P_0$  - поточна ринкова ціна акції.

Кінцева доходність ( $dk$ ) розраховується по формулі:

$$d_{\kappa} = \frac{(P_s - P_p) : n + \bar{D}}{P_p} \times 100 \frac{\Delta P + \bar{D}}{P_p} = \times 100 \quad (3.31)$$

де  $\bar{D}$  - величина дивідендів, що виплачені в середньому за рік (визначає як середнє арифметичне);

$n$  – кількість років, на протязі яких інвестор володів акцією;

$P_s$  – ціна продажу акції.

Узагальнюючим показником ефективності вкладень інвестора в покупку акцій є сукупна доходність ( $dt$ ):

$$d_t = \frac{\sum_{n=1}^n D_n + \Delta P}{P_p} \times 100 \quad (3.32)$$

де  $D_n$  – величина сплачених дивідендів.

Кінцева та сукупна доходність можуть бути розраховані в тому випадку, якщо інвестор продав акцію або має намір це зробити по відомій йому ціні.

### 3.3 Середньозважена та гранична вартість капіталу

Структура джерел фінансування активів істотно розрізняється по видах корпорацій і сферах підприємницької діяльності. Неоднакова також ціна залучення кожного джерела засобів. Тому інтегральним (узагальнюючим) вимірником вартості капіталу служить його середньозважена вартість (Weighted Average Cost of Capital, WACC).

Середньозважена вартість капіталу (WACC) – це вартість капіталу корпорації загалом, що визначає загальну необхідну норму прибутку корпорації. Встановлюють WACC як середньозважену величину індивідуальних вартостей (цін), в які обходиться корпорації залучення різних джерел коштів: акціонерного капіталу, облігаційних позик, банківських кредитів, нерозподіленого прибутку та ін.

Середньозважена вартість розраховується за формулою:

$$WACC = daKa + dnp.aKnp.a + d\delta K\delta, \quad (3.33)$$

де  $da$ ,  $dnp.a$ ,  $d\delta$  - питома вага відповідно акціонерного капіталу, привілейованих акцій і боргових зобов'язань у загальній сумі капіталу;



*Ka, Knp.a, Kb* - вартість відповідно акціонерного капіталу, привілейованих акцій та боргових зобов'язань.

Для розрахунку середньозваженої ціни капіталу потрібно спершу визначити ціну капіталу з кожного джерела, потім визначити частку кожного джерела у всьому капіталі, помножити ціну кожного джерела капіталу на його частку і скласти отримані добутки. Для розрахунку частки найчастіше використовують дані пасиву балансу, але для точнішого розрахунку за базу слід брати ринкові ціни акцій і облігацій.

Вартість акціонерного капіталу, який складається з простих акцій та нерозподіленого прибутку, залежатиме від того, чи буде компанія здійснювати додаткову емісію акцій. У разі фінансування за рахунок випуску нових акцій до вартості капіталу від раніше розміщених простих акцій (або вартості нерозподіленого прибутку, адже вони однакові) потрібно додати витрати на випуск і розміщення нових акцій. Те саме слід зробити, якщо випускаються нові привілейовані акції або облігації. До речі, ці витрати суттєві. Отже, для невеликих корпорацій додатковий випуск цінних паперів може бути надто дорогим джерелом фінансування і це, звичайно, слід ураховувати при плануванні структури капіталу.

Визначаючи вартість боргових зобов'язань (облігації, банківські кредити), необхідно зважати на податкову економію, оскільки виплата відсотків належить до витрат на виробництво і не обкладається податком на прибуток (на відміну від дивідендів, що виплачуються з чистого прибутку).

На середньозважену вартість капіталу впливає низка факторів. Перш за все, це ціна і частка окремих джерел у структурі фінансування інвестицій. Окрім цього, існують й інші фактори, а саме, рівень інфляції, податкові пільги по залученим джерелам інвестиційної діяльності, існуючі в рамках економіки ризику та інші.

Середньозважена вартість капіталу може бути використана в інвестиційному аналізі як дисконтна ставка для дисконтування грошових потоків при обчисленні чистої теперішньої вартості (NPV) проекту, для порівняння з внутрішньою ставкою рентабельності (IRR) проектів. Якщо IRR виявиться більшою за середньозважену ціну капіталу, то проект може бути схвалений, якщо меншою, то проект відхиляється.

Отже, економічна сутність WACC полягає в тому, що корпорація може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не менший від поточного значення показника середньозваженої вартості капіталу.

Взаємозв'язок оцінки поточної і майбутньої вартості капіталу корпорації забезпечується використанням показника **граничної вартості** капіталу (Marginal Cost of Capital).

**Гранична вартість капіталу** (ГВК) характеризує приріст середньозваженої вартості капіталу, до суми кожної нової його одиниці, що додатково залучається корпорацією.

Розрахунок граничної вартості капіталу (ГВК) здійснюють за формулою:

$$ГВК = \frac{\Delta WACC}{\Delta K} \quad (3.34)$$

де  $\Delta WACC$  - приріст середньозваженої вартості капіталу в прогностному періоді,%;

$\Delta K$  - приріст обсягу всього капіталу, додатково залученого корпорацією в прогностному періоді,%.

Гранична вартість капіталу характеризує ті витрати, які компанія змушена буде понести для відтворення необхідної структури капіталу при сформованих умовах фінансового ринку.

Динаміка КВК має бути обов'язково врахована в процесі управління прибутком корпорації. Порівнюючи граничну вартість капіталу з очікуваною нормою прибутку за окремими господарськими операціями, для яких потрібно додаткове залучення капіталу, можна в кожному конкретному випадку визначити міру ефективності й доцільності здійснення таких операцій.

Для визначення межі ефективності використання додатково залученого капіталу застосовують показник граничної ефективності капіталу, який розраховується як відношення приросту рівня рентабельності всього капіталу, до приросту середньозваженої вартості капіталу. Гранична вартість капіталу може зростати в разі необхідності залучення певної суми додаткового фінансування за рахунок зовнішніх джерел.

Розглянуті критерії оцінки дозволяють здійснювати порівняльний аналіз капіталу, що додатково залучається з різних джерел (внутрішніх і зовнішніх) для фінансування діяльності корпорації.

### 3.4 Підходи та методи оцінки вартості корпорації

Зростання вартості корпорації є критерієм успішного її функціонування. Корпоративних власників більше цікавлять не так дивіденди, скільки вартість тієї частки власності, якою вони володіють

і можливості її стійкого довгострокового зростання. Світова практика функціонування фондових ринків підтверджує, що найбільш конкурентоспроможними вважаються ті корпорації, які здатні забезпечити ефективне управління їх ринковою вартістю. Тому значна увага приділяється методам і показникам, які використовуються для оцінки та управління вартістю корпорації.

Оцінка вартості будь-якого суб'єкта господарювання являє собою цілеспрямований процес визначення у грошовому виразі її вартості з урахуванням потенційного і реального доходу, який вона приносить кожен момент часу.

Вартість корпорації – це комплексний показник, який відображає поточний фінансовий стан, економічний потенціал та виступає певним орієнтиром розвитку корпорації в конкурентному середовищі.

Вартість корпорації залежить від внутрішніх (матеріальні, фінансові, науково-технічні, інвестиційні, операційні, ризик, маркетингові) і зовнішніх (економічні, фондові, політичні, соціальні, екологічні) чинників.

Оцінка вартості корпорації повинна здійснюватись за умови дотримання певних принципів, а саме:

- принцип корисності (ґрунтується на тому, що майно має вартість тільки за умови корисності його для потенційного власника або користувача);

- принцип попиту та пропозиції (відображає співвідношення пропозиції та попиту на подібне майно);

- принцип заміщення (передбачає врахування поведінки покупців на ринку, яка полягає в тому, що за придбання майна не сплачується сума, більша від мінімальної ціни майна такої ж корисності, яке продається на ринку);

- принцип очікування (передбачає, що вартість об'єкта оцінки визначається розміром економічних вигод, що очікуються від володіння, користування та розпорядження ним);

- принцип внеску (граничної продуктивності) (передбачає врахування впливу на вартість об'єкта оцінки таких факторів, як праця, управління, капітал і земля, що є пропорційним їх внеску в загальний дохід);

- принцип найбільш ефективного використання (полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінки від його найбільш ефективного використання).

У міжнародній практиці для визначення вартості корпорації використовують чотири методичні підходи: дохідний, порівняльний

(ринковий), витратний (майновий) та опціонний. Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України затверджено Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» для вітчизняних підприємств регламентовано лише перші три методичні підходи оцінки вартості корпорації.

Оскільки сучасна корпорація – це складна структура, яка об'єднує в собі велику кількість активів абсолютно різної природи – від нерухомого майна до ділової репутації корпорації, оцінка вартості корпорації вимагає використання всіх трьох оціночних підходів: дохідного, порівняльного (ринкового) та витратного (майнового). Кожен підхід заснований на використанні певних особливостей корпорації, що так чи інакше впливає на величину її вартості. При цьому ці підходи взаємно взаємопов'язані і доповнюють один одного.

Дохідний підхід – це визначення поточної вартості майбутніх доходів, які виникнуть у результаті використання майна і можливостей його подальшого продажу.

Витратний підхід заснований на принципах заміни, найбільш ефективного використання, збалансованості і економічного розподілу. Цей підхід більш застосовують для оцінки об'єктів спеціального призначення, нового будівництва, для визначення кращого варіанту використання землі, а також в цілях страхування.

Порівняльному (ринковому) підходу надають перевагу у випадку існування ринку порівняних об'єктів. Точність оцінки залежить від якості даних про нещодавній продаж аналогічних об'єктів. Ці дані включають: фізичні характеристики; час і умови продажу; місцезнаходження; умови фінансування угоди. Для порівняння вибирають об'єкти аналоги. Між об'єктом, що оцінюється і аналогом існують відмінності тому необхідно проводити відповідне корегування основних параметрів об'єкта оцінки. В основу внесення корегувань покладено принцип вкладання.

На ідеальному ринку всі три підходи мають привести до однієї й тієї ж вартості об'єкта. Однак, більшість ринків є недосконалими, оскільки попит і пропозиція не врівноважені. Тому при виборі підходу перед оцінником відкриваються різні перспективи одержання кінцевого результату оцінки.

Усі ці підходи мають свої переваги та недоліки, області застосування, при цьому об'єднують в собі велику кількість різних методів оцінки вартості. Для оцінки вартості корпорації не достатньо обрати один із запропонованих вище підходів, а й необхідно правильно обрати той чи інший метод оцінки вартості (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

## Методи оцінки майна суб'єктів господарювання

Підходи	Методи оцінки
Дохідний	<p>1. <i>Метод капіталізації</i> застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку. Вартість об'єкта оцінки визначають за формулою:</p> $C_o = \frac{\text{Прибуток (дохід)}}{\text{Коефіцієнт капіталізації}}$ <p>де <math>C_o</math> – вартість об'єкта оцінки</p>
	<p>2. <i>Метод дисконтування грошових потоків</i> дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік. Вартість корпорації дорівнює вартості чистих активів, сумі вартості всіх його активів за вирахуванням зобов'язань</p>
Витратний	<p>1. <i>Метод ліквідаційної вартості</i> використовується у випадку, коли корпорація припиняє свої операції, розпродує активи і погашає свої зобов'язання. Вартість об'єкта являє собою різницю між сумарною вартістю всіх активів і витратами на її ліквідацію.</p>
	<p>2. <i>Метод чистих активів</i> вартість об'єкта оцінки визначають за формулою:  <math>ЧА = A - Z</math>,  де <math>ЧА</math> – чисті активи корпорації; <math>A</math> – ринкова вартість активів; <math>Z</math> – зобов'язання корпорації (поточні і довгострокові)</p>
Порівняльний (ринковий)	<p>1. <i>Метод ринку капіталу</i> доцільно використовувати для оцінювання закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній</p>
	<p>2. <i>Метод галузевих коефіцієнтів</i> застосовується при наявності даних по галузі. Базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу суб'єкта господарювання і фінансовими параметрами</p>
	<p>3. <i>Метод угод</i> заснований на аналізі цін придбання контрольних пакетів акцій ідентичних компаній</p>

Найчастіше в практиці оцінювання вартості підприємств використовують витратний підхід, що дозволяє оцінити бізнес з точки зору понесених витрат. Даний підхід є оптимальним для використання за умов, що суб'єкт господарювання не є об'єктом купівлі-продажу, а також при оцінці об'єктів соціального, культурного, історичного спрямування.

В умовах розвиненого ринкового середовища помітної популяризації набирають методи, що формують дохідний підхід в оцінці вартості підприємства. Вихідною категорією, при використанні даного підходу, стає доход підприємства та можливість його формування в майбутньому.

Ринковий підхід особливо ефективний у разі існування дієвого ринку порівнюваних об'єктів власності. Використовуючи даний метод, оцінщик володіє інформацією щодо впливу галузевих і регіональних факторів на ціну акцій підприємства.



### **Питання для самоконтролю**

1. Що собою являє вартість капіталу корпорації?
2. Як визначається вартість капіталу і вартість активів з урахуванням фактору часу?
3. Як визначається теперішня (теоретична) ціна акцій та облігацій?
4. Як визначається період окупності інвестицій?
5. У чому полягає економічна сутність ануїтету?
6. Чим відрізняються звичайний та безстроковий ануїтети?
7. Як визначають теперішню вартість ануїтету?
8. Що собою являє середньозважена вартість капіталу?
9. Як визначається гранична вартість капіталу?
10. Які принципи оцінки вартості підприємства?
11. Які існують підходи для оцінки вартості підприємства?

## ТЕМА 4



### ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ КОРПОРАЦІЇ ТА ЇЇ АНАЛІЗ

- 4.1. Сутність та значення фінансової звітності.
- 4.2. Форми фінансової звітності та їх зміст.
- 4.3. Фінансова звітність як основа аналізу фінансового стану корпорації.



**Ключові поняття та терміни:** фінансова звітність; фінансовий стан; платоспроможність; ліквідність; рентабельність; ділова активність; фінансова стійкість.

#### 4.1 Сутність та форми фінансової звітності

Фінансова звітність – це сукупність форм звітності, які складені за даними фінансового обліку з метою надання зовнішнім і внутрішнім користувачам узагальненої інформації про фінансовий стан у зручному і зрозумілому вигляді для прийняття цими користувачами певних управлінських рішень.

Відповідно до статті 11 Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» всі підприємства зобов'язані складати фінансову звітність на основі даних бухгалтерського обліку. Порядок складання фінансової звітності, визнання і розкриття її елементів визначає НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». До складу фінансової звітності підприємств (крім бюджетних установ, представництв іноземних суб'єктів господарської діяльності та суб'єктів малого підприємництва, визнаних такими відповідно до чинного законодавства) включаються такі звіти:

- «Баланс (Звіт про фінансовий стан)» (форма № 1),
- «Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)» (форма № 2),
- «Звіт про рух грошових коштів» (форма № 3),
- «Звіт про власний капітал» (форма № 4),
- «Примітки до річної фінансової звітності» (форма № 5).

Фінансові звіти є структурованим відображенням фінансового стану, результатів діяльності і грошових потоків підприємства з метою

забезпечення інформацією широкого кола користувачів. Кожен компонент фінансових звітів має своє призначення (табл.4.1).

Таблиця 4.1

**Призначення основних компонентів фінансової звітності**

Форми фінансової звітності	Зміст	Використання інформації
форма № 1 «Баланс (Звіт про фінансовий стан)»	Наявність економічних ресурсів, контрольованих підприємством на дату балансу	Оцінка структури ресурсів підприємства; їх ліквідності; платоспроможності підприємства
форма № 2 «Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)»	Доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства за звітний період	Оцінка і прогноз: прибутковості господарської діяльності; структури доходів і витрат
форма № 4 «Звіт про власний капітал»	Зміни у складі власного капіталу підприємства впродовж звітного періоду	Оцінка і прогноз змін у власному капіталі
форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів»	Генерування і використання грошових потоків впродовж звітного періоду	Оцінка і прогноз операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємства
форма № 5 «Примітки до фінансової звітності»	Вибрана облікова політика; інформація не приведена безпосередньо у фінансових звітах, але обов'язкова згідно стандартам; додатковий аналіз статей звітності, необхідний для забезпечення її зрозумілості	Оцінка і прогноз: облікової політики; ризиків або невпевненості, що впливає на підприємство, його ресурси і зобов'язання; діяльності підрозділів підприємства



Фінансова звітність корпорацій є публічною та згідно законодавства оприлюднюється в мережі Інтернет. Її можна використовувати з метою аналізу, реклами, отримання довідкової інформації всіма зацікавленими особами, зокрема акціонерами, державними органами тощо. Звичайно, значно розширюється коло її користувачів.

Призначення фінансової звітності полягає, насамперед у тому, щоб допомогти її користувачам виробити кваліфіковані судження і прийняти відповідні рішення. Оскільки існують різні групи користувачів (рис. 4.1), логічно припустити, що кожна може мати різні інформаційні потреби.



Рис. 4.1 Користувачі фінансової звітності

Іншими словами, фінансова інформація, втілена у фінансовій звітності, повинна бути орієнтована на прийняття рішень визначеною групою користувачів.

Фінансова звітність корпорації є основним інформаційним джерелом для фінансового аналізу. Оскільки саме на підставі даних фінансової звітності можна оцінити результати діяльності суб'єкта господарювання, прогнозувати напрями підвищення ефективності господарювання, рух коштів, зміни фінансового стану в майбутньому, його здатність генерувати грошові кошти та їх еквіваленти та запропонувати ефективні управлінські рішення.

## 4.2 Форми фінансової звітності та їх зміст

Сукупність форм фінансової звітності дає змогу користувачам отримати інформацію про види діяльності підприємства, його майновий стан, фінансові ресурси, які забезпечують цю діяльність.

Тобто за допомогою фінансової звітності можна отримати комплексну оцінку діяльності суб'єкта господарювання, визначити його економічний потенціал та оцінити перспективи розвитку.

У процесі здійснення фінансового аналізу на особливу увагу заслуговує форма №1 «Баланс (Звіт про фінансовий стан)», що відображає активи, зобов'язання і капітал підприємства на встановлену дату. Ці елементи балансу, безпосередньо пов'язані з визначенням фінансового стану підприємства і змін у ньому. Згідно з НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» (далі Н(П)СБО 1) Баланс має таку структуру:

**АКТИВ:**

- I. Необоротні активи
- II. Оборотні активи
  
- III. Необоротні активи, утримувані для продажу та групи вибуття

**ПАСИВ:**

- I. Власний капітал
- II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення
- III. Поточні зобов'язання і забезпечення
- IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття

Отже, бухгалтерський баланс, як найважливіша форма фінансової звітності, відбиває вартість майна підприємства в цілому за активами і обсяги вкладеного в це майно власного і залученого капіталу за пасивами. Баланс надає інформацію про наявні в підприємства ресурси і прийняті їм зобов'язання.

Особливості балансу є такими:

- бухгалтерський баланс складається за формою, установленю Міністерством фінансів України;
- у балансі дорівнюються дані на початок і кінець звітного періоду;
- статті балансу групуються за певною ознакою;
- не допускається взаємне погашення активів і пасивів балансу;
- статті балансу є відбиттям даних бухгалтерського обліку, приведених у відповідність до фактичної наявності за результатами інвентаризації;
- оцінка статей здійснюється відповідно до НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності».

У даний час відповідно до ст. 14 Закону про бухгалтерський облік і фінансову звітність підприємства зобов'язані подавати баланс у складі квартальної та річної фінансової звітності керівним органам за приналежністю до їхньої сфери компетенції, трудовим колективам на

їхню вимогу, власникам (засновникам) відповідно до установчих документів, якщо інше не передбачено цим Законом, органам виконавчої влади й іншим користувачам; термін надання фінансової звітності встановлюється Кабінетом Міністрів України. Баланс підприємств не складає комерційної таємниці, крім випадків, передбачених законодавством.

Значення балансу як основної звітної форми виключно велике, оскільки цей документ дозволяє одержати досить наочне і неупереджене уявлення про майновий і фінансовий стан підприємства. У балансі відбивається стан коштів підприємства в грошовій оцінці на певну дату в двох аспектах: за складом (видом); за джерелами формування. Іншими словами, одна й та сума коштів, що знаходяться в розпорядженні підприємства, показується подвійно, що надає можливість одержати уявлення про те, де вкладено фінансові ресурси підприємства (актив балансу) і які джерела їхнього походження (пасив балансу). Загальні підсумки за активом і пасивом балансу збігаються.

Оскільки одне з призначень балансу полягає в характеристиці змін у фінансовому стані підприємства за звітний період, він містить дві колонки показників - на початок року і кінець періоду (наприклад, кварталу, півріччя, року). Для балансів двох суміжних років повинне виконуватися наступне правило: дані на початок року повинні збігатися з даними на кінець року; мається на увазі, що структура балансу і склад статей при цьому не змінюються. У принципі можливі відхилення від цього правила; зокрема, якщо відбулася переоцінка основних коштів або в році мала місце реорганізація підприємства (злиття, дроблення тощо).

У формі № 2 «Звіт про фінансові результати» (Звіт про сукупний дохід)» відображаються результати діяльності підприємства в усіх напрямках за звітний період, які впливають на показники «Балансу».

«Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)» містить дані про доходи, витрати фінансові результати діяльності підприємства за звітний та попередній періоди. На відміну від балансу Звіт про фінансові результати надає інформацію не на конкретну дату, а за визначений період. Цей звіт вважається одним з найбільш інформативних документів звітності, тому що містить інформацію про динаміку прибутку підприємства. Звіт про фінансові результати складається з чотирьох розділів:

- I. Фінансові результати;
- II. Сукупний дохід;
- III. Елементи операційних витрат;
- IV. Розрахунок показників рентабельності акцій.

Варто звернути увагу на аналітичні оцінки показників зі звіту про фінансові результати, що характеризують фінансовий стан підприємства і його тенденції.

Форма №3 «Звіт про рух грошових коштів» відображає надходження та вибуття коштів у звітному періоді за операційним, інвестиційним і фінансовим напрямками діяльності підприємства.

В Україні Звіт про рух грошових коштів є порівняно новою формою звітності, його запроваджено з 2000 р. з переходом до ведення обліку згідно з міжнародними стандартами. Він є вітчизняним еквівалентом звіту про Cash-flow, який складають підприємства відповідно до вимог IAS-7 (міжнародні стандарти бухгалтерського обліку) та GAAP (набір принципів бухгалтерського обліку, за якими складають фінансову звітність підприємства США).

Із прийняттям Н(П)СБО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» (далі Н(П)СБО 1) зазнали змін усі форми фінансової звітності, у тому числі й Звіт про рух грошових коштів.

Відповідно до додатку 1 до Н(П)СБО 1 Звіт про рух грошових коштів може бути складений за прямим чи непрямим методами: форма № 3 – за прямим методом або форма № 3-н – за непрямим методом. Підприємство може на власний розсуд обрати відповідний метод розрахунку, проте необхідно обов'язково внести зміни в наказ про облікову політику в частині фінансової звітності.

За допомогою прямого методу розкриваються основні валові грошові надходження і витрати. Він потребує постійного накопичення даних про рух грошових коштів, узагальнення потрібних показників в аналітичному обліку.

Позитивною стороною використання прямого методу є те, що він дає змогу оцінити загальні суми припливу і витоку грошових коштів підприємства, зробити висновки про достатність коштів для сплати за поточними зобов'язаннями, виділити статті, які формують найбільший приплив і грошових потоків у розрізі трьох видів діяльності. Перевагою цього методу є конкретизація складових чистого операційного грошового потоку, що створює для користувачів базис оцінки і прогнозування майбутніх грошових потоків підприємства. Але ключовим недоліком прямого методу є зайва трудомісткість. Головним аналітичним недоліком цього методу є те, що він не розкриває взаємозв'язку отриманого фінансового результату зі змінами грошових коштів на рахунку підприємства.

За допомогою непрямого методу чистий прибуток або збиток корегуються з урахуванням операцій негрошового характеру, відстрочення, нарахування минулих років, майбутніх надходжень чи

платежів, статей доходів і витрат, пов'язаних з інвестиційною та фінансовою діяльністю. Він ґрунтується на максимальному використанні вже підготовлених показників фінансових звітів – Балансу (Звіт про фінансовий стан) й Звіту про фінансові результати («Звіт про сукупний дохід») та мінімальному використанні даних первинних документів, облікових реєстрів, аналітичних і синтетичних рахунків бухгалтерського обліку.

У звіті про рух грошових коштів (за обох методів) розгорнуто наводяться суми надходжень та видатків грошових коштів підприємства, що виникають у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності протягом звітного періоду. Якщо рух грошових коштів у результаті однієї операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, то їх у звіті наводять окремо в складі статей щодо відповідних видів діяльності.

Використання різних форм і методів побудови звіту про рух грошових коштів дозволяє проводити аналіз їх обсягів і структури в декількох аспектах. У результаті користувач інформації отримує детальне уявлення про операційні, інвестиційні та фінансові операції підприємства за звітний період. Це, у свою чергу, дозволяє йому зробити висновок про сильні й слабкі сторони цього підприємства, його поточні й потенційні проблеми, недоліки в управлінні та господарській діяльності.

Керівництво підприємства може використовувати цей Звіт під час розрахунку показників ліквідності підприємства, визначенні достатності грошових коштів для погашення кредиторської заборгованості, вирішенні питання щодо збільшення або зменшення розміру виплачуваних дивідендів, оцінки впливу на загальний стан підприємства прийнятих рішень про додаткове інвестування в інші підприємства, прогнозування інвестиційної та фінансової політики підприємства.

Інвестори і кредитори використовують дані Звіту про рух грошових коштів для вирішення питання про здатність менеджменту підприємства керувати ним так, щоб генерувати на рахунках достатню кількість грошових коштів для погашення боргів і виплати дивідендів.

Таким чином, за допомогою Звіту про рух грошових коштів можна встановити:

- рівень фінансування операційної і інвестиційної діяльності за рахунок власних джерел;
- залежність підприємства від зовнішнього позикового капіталу;
- дивідендну політику в звітному періоді і прогноз на майбутнє;
- здатність підприємства створювати грошові резерви;

– реальний стан платоспроможності підприємства та її прогноз на майбутній звітний період.

Отже, Звіт про рух грошових коштів є надзвичайно важливою інформацією як для керівництва підприємства, так і для її інвесторів і кредиторів. Звіт допомагає планувати інвестиційну і фінансову політику підприємства.

Форма № 4 «Звіт про власний капітал» відбиває зміни у складі власного капіталу протягом звітного періоду. У звіті наводяться відомості про стан власного капіталу на початок та кінець звітного періоду у розрізі джерел його формування: зареєстрований капітал, капітал у дооцінках додатковий капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток), неоплачений капітал, вилучений капітал.

Величина зареєстрованого капіталу коригується у звіті на величину неоплаченого та вилученого капіталу, що сприяє справедливому відображенню дійсного обсягу власного капіталу, що знаходиться у розпорядженні власників підприємства.

Слід зазначити, що суттєвою перевагою фінансової звітності як засобу комунікації є її аналітичні можливості. За даними фінансової звітності розраховують сукупність аналітичних показників і на їх основі – узагальнюючі показники фінансового стану підприємства.

Таким чином, звітність підприємств – це система показників, що характеризують результати діяльності підприємства за певний період. Іншими словами, фінансова звітність відображає результати управління та вміння керівництва ефективно використовувати наявні ресурси. Неможливо переоцінити значення повної та достовірної інформації про фінансовий стан та результати діяльності підприємства для вирішення поточних та перспективних фінансово - господарських проблем. Для прийняття правильних фінансових управлінських рішень на рівні підприємства треба використовувати дані, які відповідають певним правилам, вимогам і нормам, є зрозумілими та прийнятними для користувачів.

#### **4.3 Фінансова звітність як основа аналізу фінансового стану корпорації**

Основним підходом до оцінки фінансової інформації є аналіз звітності підприємства.

Аналіз фінансової звітності – це процес за допомогою якого оцінюється минулий і поточний фінансовий стан результати діяльності суб'єкта господарювання. При цьому головною метою є оцінка

фінансово-господарської діяльності підприємства відносно майбутніх умов існування.

Результати аналізу фінансової звітності служать цілям управління як засіб обґрунтування управлінських рішень і одночасно як засіб контролю за їх виконанням.

Визначальним та найголовнішим завданням для визначення особливостей, тенденцій і перспектив розвитку корпорації та змін у її діяльності є аналіз фінансового стану. Систематично аналізуючи фінансовий стан корпорації можна встановити тенденції зміни фінансових результатів діяльності, контролювати співвідношення фінансових показників підприємства і його конкурентів як з метою довгострокового планування розвитку так і для прийняття рішень у поточній діяльності.

Існує велика кількість методів, на основі яких здійснюють оцінку фінансового стану суб'єктів господарювання, а саме: горизонтальний та вертикальний аналіз, коефіцієнтний, трендовий, порівняльний аналіз, факторний аналіз, інтегральна оцінка тощо. Кожен із наведених методів має свої переваги та недоліки і широко застосовується при оцінці фінансового стану корпорації (акціонерного товариства), проте, кожен з даних методів є дещо обмеженим у достовірності своїх результатів, тому для формування об'єктивних висновків про реальний стан справ корпорації доцільно використовувати ці методи в комплексі, поєднуючи та елімінуючи їх плюси та мінуси.

Для правильності аналізу більш доцільно розробити одну загальну методичку, доповнюючи її необхідними показниками при оцінці суб'єкта господарювання за тих чи інших умов його діяльності. Даний процес має складатися з трьох основних етапів:

- організаційного, суть якого полягає у визначенні мети та завдання аналізу, підготовці інформаційної бази для подальших досліджень, побудові аналітичного балансу корпорації;
- розрахункового, що полягає в здійсненні експрес - аналізу на підставі якого робиться загальний висновок про наявність або відсутність підозр щодо нестійкого фінансового стану корпорації.
- заключного – висновки про проведені дослідження та безпосередньо про фінансовий стан корпорації, а також розробка рекомендацій, щодо його поліпшення.

Залежно від цілей аналізу фінансового стану та інтересів користувачів його результатів застосовуються як абсолютні, так і відносні показники.

Абсолютні показники дозволяють визначити та оцінити джерела

формування та напрямки використання фінансових ресурсів, обсяги надходження коштів, рівень прибутковості та систему розподілу дивідендів, а відносні показники, розрахунок яких базується на існуванні певних співвідношень між окремими статтями звітності, характеризують зміни окремих статей фінансової звітності за визначений період та визначають місце корпорації на ринку, в галузі та в економіці країни в цілому. Найчастіше аналіз фінансового стану здійснюється на основі методу фінансових коефіцієнтів, в межах таких груп:

- показники майнового стану;
- показники платоспроможності;
- показники ліквідності;
- показники рентабельності;
- показники фінансової стійкості;
- показники ділової активності;
- показники ринкової активності

Розраховані значення необхідно порівняти з нормативами. У разі відхилень робиться аналіз факторів негативного впливу, що спричинили такі відхилення від норм. Наступним етапом є проведення інтегральної оцінки загального фінансового стану;

Загальну оцінку фінансового стану розпочинають з аналізу майна корпорації (акціонерного товариства) та джерел його утворення. Майно – це ресурси, контрольовані товариством у результаті минулих подій, використання яких, очікується, призведе до надходження економічних вигод у майбутньому. Усе майно, яке належить корпорації і яке відображено в його балансі, називають активами. Активи – це економічні ресурси суб'єкта господарювання у формі сукупних майнових цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку.

Найбільш повну інформацію щодо складу і джерел утворення майна підприємства на певну дату і їх динаміку можна одержати за допомогою детального аналізу фінансово-майнового потенціалу підприємства на підставі даних балансу.

Важливими характеристиками фінансово-майнового стану підприємства є:

- загальна вартість майна підприємства, що дорівнює підсумку активу балансу (ряд.1300);
- вартість необоротних активів (імобілізовані кошти), що дорівнює підсумку першого розділу активу балансу (ряд.1095);
- вартість мобільних (оборотних) активів - підсумок другого розділу активу балансу (ряд.1095);



– вартість необоротних активів, утримуваних для продажу та груп вибуття (ряд. 1200).

У складі майна виділяють оборотні (мобільні, поточні) і необоротні (імобілізовані) активи. Майно підприємства може бути використане у внутрішньому обороті або поза його межами, тобто, імобілізованим в дебіторську заборгованість, вкладеним в цінні папери або залученим в оборот інших підприємств у вигляді інвестицій.

У більшості випадків дослідження фінансового стану підприємства проводиться за допомогою порівняльного аналітичного балансу. Такий баланс можна одержати з вихідного балансу шляхом ущільнення окремих статей і доповнення його показниками структури.

Основними ознаками «гарного» балансу є:

- збільшення валюти балансу;
- перевищення темпів росту оборотних активів над темпами росту необоротних;
- власний капітал за розміром перевищує позиковий та темпи його росту вищі ніж позикового;
- приблизно однакові темпи приросту дебіторської та кредиторської заборгованості;
- частка власного капіталу в оборотних активах перевищує 50%;
- в балансі відсутні статті «непокриті збитки», «вилучений капітал», «неоплачений капітал».
- вертикальний аналіз визначають питому вагу окремих статей та їх змін);
- аналіз з використанням коефіцієнтів.

Відносними показниками, що характеризують структуру майна корпорації є: частка основних засобів у валюті балансу (ф.1 ряд.1095 / ф.1 ряд.1900); співвідношення необоротних і оборотних активів (ф.1 ряд.1095 / ф.1 ряд.1095+1195); коефіцієнт структури оборотних активів, запасів, дебіторської заборгованості грошових коштів ((ф.1 ряд.1100 + ф.1 ряд.1110 + ф.1 ряд. 1190 / ф.1 ряд.1195); (ф.1 ряд. 1125 + ф.1 ряд. 1130 + ф.1 ряд. 1155 + ф.1 ряд. 1170 / ф.1 ряд. 1195); (ф.1 ряд.1160 + ф.1 ряд.1165) / ф.1 ряд.1195)).

Основні засоби являють собою основу матеріально-технічної бази корпорації (акціонерного товариства). Цим пояснюється значущість аналітичної оцінки даного активу, яка здійснюється на основі розрахунку таких показників як: коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні товариства; коефіцієнт зносу основних засобів; коефіцієнт придатності основних засобів; коефіцієнт

оновлення основних засобів; коефіцієнт вибуття основних засобів; коефіцієнт приросту основних засобів (табл. 4.2). Майновий стан акціонерного товариства вважається задовільним, якщо коефіцієнт зносу не перевищує 50% та темпи оновлення перевищують темпи вибуття.

Таблиця 4.2

**Основні показники оцінки майнового потенціалу корпорації**

Показник	Характеристика	Алгоритм розрахунку
Коефіцієнт зносу основних засобів	Характеризує стан та ступінь зносу основних засобів і розраховується як відношення суми зносу основних засобів до їхньої первісної вартості	ф.1р.1012/ ф.1р.1011
Коефіцієнт оновлення основних засобів	Показує, яку частину від наявних на кінець звітного періоду становлять нові основні засоби, і розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що надійшли за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі акціонерного товариства на кінець звітного періоду	ф.5 р.260 (гр.5)/ ф.1 р.1011
Коефіцієнт вибуття основних засобів	Показує, яка частина основних засобів вибула за звітний період, та розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що вибули за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі акціонерного товариства на початок звітного періоду	ф.5 р.260 (гр.8)/ ф.1 р.1011

Важливим показником, який характеризує фінансові позиції корпорації, є платоспроможність, яка розкривається через здатність корпорації (акціонерного товариства) вчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями. Товариство вважається платоспроможним, якщо сума поточних активів (запасів, коштів, дебіторська заборгованість, інші активи) більше чи дорівнює його зобов'язанням.

Аналіз платоспроможності проводять як зовнішні, так і внутрішні користувачі інформації. Внутрішні користувачі розраховують показники платоспроможності з метою оцінки та прогнозування фінансової діяльності корпорації на перспективу. Зовнішні користувачі аналітичної інформації, зокрема: банківські установи – з метою оцінки рівня кредитоспроможності підприємства;

інвестори, ділові партнери повинні мати інформацію стосовно фінансових можливостей корпорації за умов надання їй комерційного кредиту, позик або відстрочки платежу.

Поточна платоспроможність оцінюється на основі зіставлення суми платіжних засобів з поточними зобов'язаннями, тобто на основі показників ліквідності.

Під ліквідністю корпорації (акціонерного товариства) слід розуміти його здатність покривати зобов'язання активами, строк перетворення яких у грошову форму відповідає строку погашення зобов'язань. Ліквідність означає безумовну платоспроможність акціонерного товариства і передбачає постійну тотожність між його активами та зобов'язаннями одночасно за загальною сумою, термінами перетворення активів у гроші та термінами погашення зобов'язань.

Для оцінки ліквідності та платоспроможності зазвичай використовують такі два основні прийоми: аналіз ліквідності балансу та оцінку відносних показників ліквідності та платоспроможності.

За ступенем ліквідності статті активів умовно можна розподілити на чотири групи: (A1) – це абсолютно ліквідні активи, такі як грошові кошти та короткострокові фінансові вкладення ; (A2) – активи, що швидко реалізуються (готова продукція, відвантажені товари і дебіторська заборгованість); (A3) – це активи, що повільно реалізуються виробничі запаси та незавершене виробництво); (A4) – це активи, що важко реалізуються основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові вкладення, незавершене будівництво).

Зобов'язання підприємства залежно від строковості їх погашення поділяють на чотири групи: (П1) – найбільш строкові зобов'язання (кредиторська заборгованість та кредити банку, строк повернення яких настав); (П2) – середньострокові зобов'язання (короткострокові кредити банку); (П3) – довгострокові зобов'язання (довгострокові кредити банку та позики); (П4) – власний (акціонерний) капітал, що постійно є в розпорядженні корпорації.

При цьому, якщо виконуються перші три обов'язкові умови ліквідності  $A1 \geq P1$ ,  $A2 \geq P2$ ,  $A3 \geq P3$ , тобто поточні активи перевищують зовнішні зобов'язання корпорації, то виконується і остання нерівність  $A4 \leq P4$ , яка має балансуєчий характер та підтверджує наявність у суб'єкта господарювання власних оборотних коштів і означає дотримання мінімальної умови фінансової стійкості. Невиконання будь-якої із перших нерівностей свідчить про те, що ліквідність балансу не є абсолютною.

Аналіз ліквідність корпорації (акціонерного товариства) здійснюється шляхом розрахунку коефіцієнтів, наведених в табл.4.3.

Таблиця 4.3

**Основні показники оцінки ліквідності акціонерного товариства**

Показник	Характеристика	Нормативне значення	Алгоритм розрахунку
Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності)	Розраховується як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань акціонерного товариства та показує достатність ресурсів, які можуть бути використані для погашення його поточних зобов'язань	> 1	ф.1р.1195/ ф.1р.1695
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Розраховується як відношення найбільш ліквідних оборотних засобів (грошових засобів та їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості) до поточних зобов'язань акціонерного товариства. Відображає платіжні можливості акціонерного товариства щодо сплати поточних зобов'язань за умови своєчасного проведення розрахунків з дебіторами	0,6-0,8	ф.1(р.1195 - р.1100) / / ф.1р.1695
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Обчислюється як відношення грошових засобів та їхніх еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина боргів акціонерного товариства може бути сплачена негайно	0,2-0,25	ф.1(р.1160 + р.1165) / / ф.1р.1695
Чистий оборотний капітал	Розраховується як різниця між оборотними активами акціонерного товариства та його поточними зобов'язаннями. Свідчать про спроможність сплачувати свої поточні зобов'язання	> 0 збільшення	ф1(р.1195 - р.1695)

Перспективну платоспроможність акціонерного товариства доцільно оцінювати на основі показників фінансової стійкості .

Економічним змістом фінансової стійкості є забезпеченість запасів акціонерного товариства стійкими джерелами їх формування, гарантована платоспроможність, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і поведінки партнерів.

Фінансова стійкість – це комплексна категорія, що відбиває стан і структуру фінансових ресурсів акціонерного товариства, його спроможність виконувати свої зобов'язання і забезпечувати розширення діяльності без посилення залежності від зовнішніх джерел фінансування.

Фінансова стійкість акціонерного товариства пов'язана з рівнем залежності від кредиторів та інвесторів і характеризується співвідношенням власних і залучених коштів. Цей показник дає загальну оцінку фінансової стабільності. Фінансово стійким вважають акціонерне товариство, доходи якого стабільно перевищують витрати, у якого забезпечується відповідність вартості запасів і величини власних та позикових джерел їх формування, яке має можливість вільно маневрувати грошовими коштами з метою їх ефективного використання, не допускає невиправдано високої дебіторської та кредиторської заборгованості, має оптимальну структуру джерел фінансування (капіталу) і своєчасно розраховується за своїми зобов'язаннями. Основою фінансової стійкості є раціональна організація і використання оборотних коштів акціонерного товариства.

Визначення фінансової стійкості проводять за допомогою, як абсолютних, так і відносних показників. Узагальнюючим показником фінансової незалежності є надлишок або нестача джерел фінансування для формування запасів, який визначають як різницю між величиною джерел покриття та величиною запасів. Вартість запасів порівнюють послідовно з наявністю власного оборотного капіталу, довгостроковими зобов'язаннями та короткостроковими кредитами та позиками. Відповідно до забезпеченості запасів, згаданими варіантами фінансування, розрізняють чотири типи фінансової стійкості:

1. абсолютна стійкість – цей тип фінансової ситуації зустрічається рідко та вказує, що для забезпечення запасів достатньо власного оборотного капіталу, платоспроможність підприємства гарантовано;

2. нормальна стійкість - для забезпечення запасів залучають власний (постійний) капітал та довгострокові кредити та позики, платоспроможність гарантована;

3. передкризовий (критичний, нестійкий) фінансовий стан -

для забезпечення запасів крім власного оборотного капіталу та довгострокових кредитів і позик залучають короткострокові кредити та позики, платоспроможність порушено, але є можливість її відновити за рахунок скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів;

4. кризовий фінансовий стан - для забезпечення запасів, не вистачає зазначених джерел їх фінансування, акціонерному товариству загрожує банкрутство, поновлення запасів відбувається за рахунок коштів, які сформувалися за рахунок уповільнення оборотності кредиторської заборгованості.

Фінансово стійким можна вважати таке акціонерне товариство, яке за рахунок власних коштів спроможне забезпечити запаси і витрати, не допустити невинуватеної кредиторської заборгованості, своєчасно розрахуватись за своїми зобов'язаннями.

У табл. 4.4 наведена характеристика та методика розрахунку основних фінансових коефіцієнтів, що характеризують структуру джерел формування фінансових ресурсів акціонерного товариства, тобто рівень його фінансової стійкості.

З метою підвищення рівня ефективності управління активами здійснюється аналіз ділової активності корпорації.

Поняття ділової активності достатньо широке та охоплює практично всі аспекти роботи підприємства. Можна окреслювати це поняття в широкому та вузькому значенні. У широкому розумінні воно спрямоване на просування на ринках продукції, праці, капіталу, а у вузькому означає виробничу та комерційну діяльність, успішність вкладених зусиль, ресурсів, ефективність менеджменту.

Інакше кажучи, можна розглядати ділову активність стосовно акумуляції та управління внутрішніми ресурсами економічного зростання та активність у зовнішньому економічному середовищі. Внутрішня активність полягає у накопиченні економічного потенціалу підприємства та налагодженні механізму задля підвищення ефективності його використання. У зовнішній сфері активність трактується як сукупність кількісних та якісних параметрів, таких, як імідж підприємства, соціальна активність, позиція підприємства на ринку, динаміка фондової активності. Тобто, у контексті аналізу фінансово-господарської діяльності ділова активність розуміється як результативність поточної комерційної діяльності підприємства.

Для її оцінки використовуються якісні критерії та кількісні показники (натуральні й вартісні). Якісні параметри включають: широту ринків збуту продукції; наявність продукції, що поставляється на експорт; ділову репутацію акціонерного товариства.

Таблиця 4.4

**Основні показники оцінки фінансової стійкості  
акціонерного товариства**

Показник	Характеристика	Нормативне значення	Алгоритм розрахунку
Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	Розраховується як відношення власного капіталу акціонерного товариства до підсумку балансу і показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність	> 0,5	$\frac{\phi.1 \text{ p.1495}}{\phi.1 \text{ p.1900}}$
Коефіцієнт фінансування	Розраховується як співвідношення залучених і власних засобів і характеризує залежність акціонерного товариства від залучених засобів	0,1	$\frac{\phi 1(p.1595 + p.1695 + p.1700 + p.1800)}{\phi 1 p.1495}$
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, а яка капіталізована. Розраховується як відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу	> 0 збільшення	$\frac{\phi 1(p.1495 - p.1095)}{\phi 1 p.1495}$
Коефіцієнт фінансової залежності	Характеризує здатність акціонерного товариства розрахуватися за своїми зобов'язаннями за рахунок власного капіталу	1	$\frac{\phi.1 \text{ p.1900}}{\phi.1 \text{ p.1495}}$

Кількісні показники передбачають аналіз виконання плану певних узагальнюючих показників, розрахунок показників ефективності використання ресурсів.

Економічна ефективність як відносний показник, що порівнює отриманий результат з витратами або ресурсами, використаними для цього, вважається загальним критерієм оцінки ділової активності підприємства. Окрім ефективності, основними аспектами оцінки ділової активності слід вважати також раціональність, цілеспрямованість, інтенсивність, результативність та динамічність.

Для проведення аналізу ділової активності акціонерного товариства в основному використовують показники оборотності, які характеризують інтенсивність використання засобів і рівень ефективності управління (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

## Показники ділової активності акціонерного товариства

Показник	Характеристика	Нормативне значення
1	2	3
Коефіцієнт оборотності активів	Обчислюється як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої величини підсумку балансу акціонерного товариства і характеризує ефективність використання товариством усіх наявних ресурсів, незалежно від джерел їхнього залучення	збільшення
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини дебіторської заборгованості і показує швидкість обертання дебіторської заборгованості акціонерного товариства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається товариством	збільшення
Строк погашення дебіторської та заборгованостей	Розраховується як відношення тривалості звітного періоду (360) до коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості та показує середній період погашення дебіторської заборгованостей	зменшення
Строк погашення кредиторської заборгованостей	Розраховується як відношення тривалості звітного періоду (360) до коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості та показує середній період погашення кредиторської заборгованостей	зменшення
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини кредиторської заборгованості і показує швидкість обертання кредиторської заборгованості акціонерного товариства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається товариству	збільшення



продовження табл. 4.5

1	2	3
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	Розраховується як відношення собівартості реалізованої продукції до середньорічної вартості матеріальних запасів і характеризує швидкість реалізації товарно-матеріальних запасів акціонерного товариства	збільшення
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини власного капіталу акціонерного товариства і показує ефективність використання власного капіталу товариства	збільшення
Коефіцієнт рентабельності активів	Розраховується як відношення чистого прибутку до середньорічної вартості активів і характеризує ефективність використання активів акціонерного товариства	>0 збільшення
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Розраховується як відношення чистого прибутку акціонерного товариства до середньорічної вартості власного капіталу і характеризує ефективність вкладення коштів	>0 збільшення
Коефіцієнт рентабельності діяльності	Розраховується як відношення чистого прибутку акціонерного товариства до чистого доходу від реалізації продукції (робіт, послуг) і характеризує ефективність господарської діяльності	>0 збільшення
Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції	Розраховується як відношення прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) до витрат на її виробництво та збут і характеризує прибутковість господарської діяльності акціонерного товариства від основної діяльності	>0 збільшення

Одним із основних напрямків фінансового аналізу акціонерного товариства є аналізу ринкової активності, сутність якого полягає у

визначенні динаміки ринкової вартості акцій, рівня прибутковості та ліквідності корпоративних прав. Аналіз виконують за даними звіту про фінансові результати (зокрема, у розділі 3 «Розрахунок показників прибутковості акцій» відображено середньорічну кількість простих акцій, скориговану середньорічну кількість простих акцій, чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію, скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію, дивіденди на одну просту акцію).

Поглиблений аналіз інвестиційної привабливості доцільно використовувати зарубіжний досвід, який передбачає розрахунок таких показників:

- темп приросту власного капіталу (характеризує зростання власного капіталу за рахунок внутрішнього фінансування в майбутньому за умови, що в розвитку акціонерного товариства не відбудеться значних змін у структурі джерел фінансування, дивідендній політиці рентабельності);

- віддача акціонерного капіталу (характеризує темп зростання вкладеного акціонерного капіталу);

- ринкова капіталізація акцій (показує сумарну ринкову вартість акцій компанії за їх поточною ринковою ціною);

- прибуток на акцію (характеризує розмір чистого прибутку, що припадає на одну просту акцію);

- цінність акції (є індикатором попиту на акції компанії, оскільки свідчить, яку умовну суму згодні заплатити інвестори в даний момент за 1 грн прибутку на акцію);

- рентабельність акціонерного капіталу (характеризує величину прибутку, отриманого на акціонерний капітал);

- коефіцієнт котирування акцій (значення цього коефіцієнта більше одиниці означає, що потенційні акціонери при купівлі акції готові заплатити ціну, що перевищує бухгалтерську оцінку реального капіталу, що припадає на акцію на даний момент);

- коефіцієнт ліквідності акцій (характеризує можливість продажу акцій конкретного емітента);

- коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій (характеризує рівень забезпеченості привілейованих акцій (капіталу інвестора) чистими активами акціонерного товариства);

- дивідендна віддача акцій (перевищення дивідендної віддачі акцій діючої депозитарної ставки банку в періоді, що аналізується, є ознакою фінансово здорового акціонерного товариства);

- дивідендний вихід або коефіцієнт дивідендних виплат (характеризує частину чистого прибутку акціонерного товариства, що

виплачена у вигляді дивідендів).

Отримані результати розрахунку відповідних фінансових коефіцієнтів порівнюють з нормативними вимогами, які затверджені відповідними органами влади, з середньогалузевими значеннями в динаміці, і на основі даних порівнянь формуються висновки щодо рівня розвитку акціонерного товариства, його прибутковості, фінансової самостійності та інвестиційної привабливості.

За результатами аналізу фінансового стану акціонерного товариства зацікавлені сторони (інвестори, кредитори тощо) можуть обґрунтувати фінансові плани, виявити слабкі місця у його діяльності та вжити відповідних заходів, які допоможуть виправити становище, прийняти найбільш раціональні рішення щодо ефективності господарської діяльності.



### **Питання для самоконтролю**

1. Які форми фінансової звітності складають корпорації?
2. Розкрийте зміст форм фінансової звітності.
3. У чому полягає значення форм фінансової звітності?
4. Що показує баланс корпорації?
5. Назвіть основні статті активів балансу корпорації.
6. Назвіть основні статті зобов'язань у балансі.
7. Назвіть основні групи користувачів фінансової звітності корпорації.
8. Назвіть основні методи аналізу фінансової звітності корпорації.
9. Назвіть основні групи фінансових коефіцієнтів.
10. Дайте характеристику основних показників ліквідності.
11. Які показники характеризують фінансову стійкість корпорації?
12. За якими показниками визначається рівень ділової активності корпорації?
13. Як розраховуються показники рентабельності?
14. Які показники характеризують фінансову стійкість корпорації?

## ТЕМА 5



### КОРПОРАТИВНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

5.1. Сутність фінансового планування.

5.2. Методи та інструменти фінансового планування.



**Ключові поняття та терміни:** фінансове планування; принципи фінансового планування; фінансовий план; стратегічне фінансове планування; поточне фінансове планування; етапи фінансового планування; бюджетування; операційні бюджети; фінансові бюджети, методи фінансового планування.

#### 5.1 Сутність фінансового планування

Фінансове планування відіграє важливу роль у теорії й практиці господарської діяльності корпорацій. Воно розглядається як невід’ємна частина загального управління їх виробничо-господарською діяльністю. Об’єктивна необхідність та важливість фінансового планування визначається його провідною роллю у забезпеченні ефективного розвитку корпорації, яка проявляється у тому, що фінансове планування виступає інструментом регулювання системи економічних відносин щодо формування, розподілу і використання фінансових ресурсів.

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

Фінансове планування є прогнозом майбутнього, формою побудови активної моделі бажаного фінансового стану корпорації з одночасним визначенням шляхів, встановленням засобів та строків досягнення цього стану, а також кінцевих меж запланованих дій.

Реалізація фінансового планування – необхідна умова досягнення корпорацією стратегічних цілей діяльності. Воно узгоджує окремі фінансові цілі, координує їх з іншими цілями, забезпечує ефективний механізм управління фінансовою системою. Зокрема, фінансове планування:

– забезпечує виявлення резервів покращення використання фінансових ресурсів корпорації та їх зростання;

– координує фінансові цілі різного порядку (стратегічні й поточні), тобто дозволяє, з одного боку, спрямувати діяльність корпорації на реалізацію головної стратегічної мети функціонування, а з іншого – забезпечити необхідні пропорції формування активів, капіталу, грошових потоків у процесі розвитку і прямування до стратегічної мети;

– допомагає узгодити конфліктні фінансові рішення (прибутковість - рівень фінансового ризику - ліквідність);

– інструментом мінімізації фінансових ризиків підприємства;

– є своєрідним інтегрувальним елементом в системі управління, який узгоджує, координує такі функції фінансового менеджменту, як формування інформаційної бази, фінансовий контроль та стимулювання виконання прийнятих управлінських рішень у сфері фінансів,

– дозволяє покращити якість менеджменту фінансових показників, надати достовірну інформацію щодо підприємства та забезпечує досягнення намічених цілей завдяки виваженим управлінським рішенням.

Фінансове планування розглядається переважно з двох позицій – як процес (дає змогу зв'язати всі структурні ланки підприємства в цілісну виробничо-господарську систему і забезпечити її розвиток в напрямі досягнення поставлених цілей) і як вид діяльності (діяльність, яка спрямована на максимізацію ефективності функціонування суб'єкта господарювання).

Корпорація складає довгострокові, середньострокові і поточні фінансові плани. Довгострокове планування за своєю сутністю є прогнозуванням розвитку, воно здійснюється на період 10-15 років. Середній термін планування - п'ять років, але в літературі називають його також довгостроковим. Поточне (оперативне) планування розраховане на один рік. У кожному періоді планування ставляться певні цілі, завдання, визначаються методи дослідження, будуються моделі. Фінансові плани майже завжди орієнтовані на чітко визначені цілі, містять проміжні результати і відображають види та обсяги фінансових ресурсів, витрачених для досягнення планових цілей. Однак найважливішими в фінансовому плануванні все ж є кінцеві результати. Адже саме вони показують, чи правильно було здійснено фінансове планування і які корективи потрібно внести.

Належна організація фінансового планування реалізується за допомогою низки принципів (рис.5.1).



Рис. 5.1 Принципи організації фінансового планування

Для кожного конкретного суб'єкта господарювання принципи фінансового планування повинні вибиратись з урахуванням сфери застосування та специфіки його діяльності. Найважливішими принципами фінансового планування, котрі повинні використовувати усі без винятку корпорації, є: забезпечення оптимальності використання наявних ресурсів (використання ресурсів корпорації має орієнтуватися на потреби, умови і кон'юнктуру ринку, впровадження досягнень науково-технічного прогресу, максимально повну реалізацію наявних резервів), а також гнучкості системи фінансового планування (реагування корпорації на зміну зовнішнього та внутрішнього середовищ у випереджувальному режимі зробить її адаптивнішою, пристосованішою до ринку та допоможе зменшити витрати).

Виокремлюють такі етапи фінансового планування:

- розробка плану доходів, витрат і прибутку (з метою упевнитися в економічній і фінансовій результативності прогнозованих видів діяльності, достатності очікуваного чистого прибутку та остаточного визначення з напрямками діяльності);

- складання балансу грошових ресурсів (відображається потреба в обігових коштах для формування запасів планових оборотних засобів і джерела формування обігових коштів);

- визначення джерел фінансування капітальних вкладень (з метою уникнути недофінансування об'єктів і не допустити непланового вилучення власних коштів із обігу на капітальні вкладення);

- планування в соціальній політиці корпорації (вироблення системи матеріального заохочення персоналу корпорації, складання кошторису використання коштів на соціальне забезпечення з метою забезпечення успішного виконання показників фінансового плану, мотивації персоналу до праці і новацій);

- складання прогнозного балансу активів і пасивів підприємства, визначення структурних змін, які відбудуться за умов виконання фінансового плану, оцінка їх впливу на фінансовий стан корпорації, розрахунок очікуваних показників, за якими оцінюється фінансова стабільність, проведення їх порівняльного аналізу за попередні періоди з метою запобігти можливому погіршенню фінансового стану корпорації.

Плани можуть формуватись як в окремих підрозділах підприємства, так і у всій компанії загалом. Зведений фінансовий план за підрозділами становить генеральний фінансовий план корпорації.

Кожний етап планування потребує економічно обґрунтованих

розрахунків, результати яких повинні піддаватися контролю, аналізу та оперативному регулюванню.

Тобто, фінансове планування є складним процесом, що охоплює чотири стадії: аналіз зв'язку між інвестиційними і фінансовими можливостями; прогнозування наслідків поточних рішень з метою запобігання диспропорціям між рішеннями, що приймаються сьогодні, і тими, які потрібно буде прийняти в майбутньому; обґрунтування обраного варіанта рішень; оцінювання результатів, досягнутих корпорацією, порівняно з поставленими цілями. На кожній зі стадій ставляться відповідні цілі, визначається планований період.

Процес фінансового планування повинен відображати мету господарської діяльності корпорації, являти собою розроблення системи різнит за змістом і термінами дії узгоджених між собою фінансових планів, визначати обсяг фінансових ресурсів за джерелами їх формування і напрямками цільового використання залежно від перспективних цілей діяльності корпорації, змін зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування, а також встановлених завдань і обмежень.

Щоб забезпечити обґрунтоване фінансове планування та виконання фінансового плану, необхідною умовою є підготовка до його складання, дотримання чіткої процедури (послідовності етапів), врахування специфіки діяльності корпорації та зовнішніх чинників впливу на її діяльність, належно опрацьованої та достовірної вихідної інформації.

## **5.2 Методи та інструменти фінансового планування**

У процесі розроблення фінансового плану необхідно поетапно прогнозувати: доходи, витрати, прибуток від операційної, інвестиційної, фінансової та інших видів діяльності та чистий прибуток і напрями його використання; потребу в оборотних коштах за джерелами і напрямками використання; джерела інвестиційних ресурсів для виконання плану капіталовкладень; величину і напрями використання коштів соціального спрямування; баланс активів і пасивів на кінець планового періоду.

Головним інструментом оперативного фінансового планування є кошторисне планування (бюджетування).

Бюджетування – це процес планування майбутніх господарських операцій корпорації та оформлення його результатів у вигляді системи бюджетів.



Бюджет – це план майбутніх операцій, виражений у кількісних вимірниках (здебільшого грошових).

Бюджетний період – це термін, для якого підготовлено і протягом якого використовується бюджет. Бюджетним періодом, як правило, є рік, у межах якого можна виокремити коротші періоди (квартал, місяць).

Головна ідея системи бюджетування полягає в тому, що ключові параметри економічної діяльності корпорації уточнюються на рівні його окремих структурних підрозділів в розрізі видів доходів і витрат.

Метою бюджетування є:

- розробка концепції бізнесу;
- здійснення комунікації (доведення планів до відома керівників різних рівнів);
- здійснення періодичного планування;
- мотивація менеджерів кількісно обґрунтовувати їх плани;
- створення умов для оцінки і контролю виконання бюджетів;
- виявлення потреб у грошових ресурсах та оптимізація фінансових потоків.

Для досягнення головної мети мають бути вирішені такі завдання бюджетування:

- встановлення об'єктів бюджетування;
- розробка системи бюджетів з виділенням операційних і фінансових бюджетів;
- розрахунок відповідних показників бюджетів;
- розрахунок необхідного обсягу грошових ресурсів, що забезпечують фінансову стійкість, платоспроможність і ліквідність балансу підприємства;
- розрахунок величини внутрішнього і зовнішнього фінансування, виявлення резервів їх додаткового залучення;
- прогноз доходів, витрат і капіталу корпорації.

Бюджетування здійснюється у двох напрямках. Перший напрям – підготовка функціональних бюджетів, тобто бюджетів підрозділів корпорації. Другий напрям бюджетування – розробка стандартів (норм) витрат на окремі види діяльності.

На підставі бюджетів підрозділів (центрів відповідальності) готують зведений (генеральний) бюджет підприємства.

Зведений (генеральний, консолідований) бюджет – сукупність бюджетів, що узагальнюють майбутні операції усіх підрозділів корпорації. Він включає дві групи бюджетів – операційні та фінансові.

Операційні бюджети – сукупність бюджетів витрат і доходів, що

забезпечують складання бюджетного звіту про прибуток. До них належать: бюджет продажу; бюджет виробництва; бюджет прямих матеріальних витрат; бюджет прямих витрат на оплату праці; бюджет виробничих накладних витрат; бюджет собівартості продукції (товарів); бюджет витрат на збут; бюджет адміністративних витрат; бюджетний звіт про прибуток та ін.

Фінансові бюджети – сукупність бюджетів, що відображають запланований рух коштів та очікуваний фінансовий стан корпорації. До них належать: бюджет капітальних інвестицій; бюджет грошових коштів; бюджетний баланс.

На відміну від фінансової звітності, форма бюджету не стандартизована. Його структура залежить від об'єкта планування, розміру організації і ступеня кваліфікації розробників.

Інформація, що міститься в бюджеті, повинна бути визначеною і значущою для користувача. Цей документ може:

- містити дані про доходи і витрати;
- розроблятися в будь-яких одиницях виміру - як вартісних, так і натуральних;
- складатися як для організації в цілому, так і для її підрозділів - центрів відповідальності, що дозволяє скоординувати їхні дії.

Найважливішим завданням фінансового планування є складання оптимального фінансового плану. З декількох кошторисів обирається найкращий з точки зору мінімальних витрат чи максимального одержаного ефекту (результату).

Складений бюджет відображає показники, що їх має досягти корпорація. Проте в процесі господарської діяльності можуть виникати відхилення – це різниця між бюджетними й фактичними показниками. Для своєчасного виявлення відхилень і відповідного реагування на них здійснюють бюджетний контроль.

Бюджетний контроль – процес зіставлення фактичних результатів з бюджетними, аналізу відхилень та внесення необхідних корективів. Бюджетний контроль здійснюють за допомогою звіту про виконання бюджету. Такий звіт готується регулярно (щомісяця) і містить дані про бюджетні витрати за звітний період та відхилення від бюджету з поясненням їх причин, а інколи вжитих заходів для попередження подібних відхилень у майбутньому.

Відхилення від бюджету, відображені в звіті, можуть бути сприятливими (позитивними) або несприятливими (негативними).

Несприятливі (негативні) – це відхилення, коли фактичний дохід менший за запланований, або фактичні витрати більші за бюджетні.

Відповідно сприятливі (позитивні) – це відхилення, коли фактичний дохід перевищує запланований, а фактичні витрати менші за бюджетні.

Залежно від причин виникнення, відхилення поділяють на дві групи: відхилення внаслідок планування; відхилення внаслідок діяльності.

Реакція менеджера на відхилення залежить від розміру відхилень та причин їх виникнення. У разі наявності значних відхилень залежно від їх причин можливі альтернативні рішення:

- коригування або перегляд бюджету, якщо результати контролю свідчать, що виконувати його далі недоцільно;

- внесення відповідних корективів у дії для забезпечення досягнення запланованої мети.

Отже, важливе значення має не лише бюджет, алей контроль за його виконанням. Для контролю за виконанням бюджетного регламенту створюється спеціальний бюджетний комітет, який, як правило, очолює фінансовий директор. Це постійно діюча група менеджерів (керівників структурних підрозділів підприємства), що перевіряють бюджети на реалістичність, надають рекомендації, виявляють розбіжності і оперативно вносять корективи бюджету.

Здійснюючи фінансове планування, користуються певними методами, зокрема: нормативним, розрахунково-аналітичним, балансовим та ін.

Сутністю нормативного методу складання кошторису є розрахунок обсягу затрат і потреби в ресурсах шляхом множення норми витрат ресурсів на запланований обсяг економічного показника.

Сутність розрахунково-аналітичного методу полягає в тому, що розраховується обсяг витрат і потреба в ресурсах шляхом множення середніх витрат на індекс їх зміни у запланованому періоді. В основі цього методу лежить використання експертної оцінки, яка є результатом проведення експертизи, з наступними обробкою і використанням цього результату при обґрунтуванні значення ймовірності. Прийняття експертної оцінки - це комплекс логічних і математико-статистичних методів і процедур, пов'язаних з діяльністю експерта по переробці інформації, необхідної для аналізу і прийняття рішень.

Сутністю балансового методу є узгодження обсягу витрат і джерел розширення ресурсів (доходів). Застосовується при плануванні розподілу прибутку та інших фінансових ресурсів, плануванні потреби в надходженні коштів до фонду накопичення, фонду споживання тощо.



### **Питання для самоконтролю**

1. Що собою являє фінансове планування?
2. Які основні етапи фінансового планування?
3. Які основні принципи планування?
4. У чому полягає сутність бюджетування?
5. У чому полягає мета і задачі бюджетування?
6. Що таке бюджет?
7. Які основні етапи розробки бюджетів?
8. Якою є структура бюджетів?
9. Що собою являють операційні фінансові бюджети?
10. Які переваги має бюджетне планування?
11. Розкрийте сутність методів фінансового планування.

## Інформаційні ресурси

1. Конституція України від 28.06.1996 року – формує правовий простір для розвитку вільного підприємництва в країні і водночас створює передумови для використання можливостей і управління фінансами суб'єктів господарювання в ринковій економіці; <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>

2. Законом України «Про акціонерні товариства». від 17 вересня 2008 року № 514-VI зі змінами та доповненнями <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

3. Закон України «Про підприємництво» від 7.02.1991р. N 698-XII визначає принципи, суб'єкти, обмеження підприємницької діяльності та відповідальність за їх порушення; <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/698-12>

4. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. N 1576-XII визначає поняття і види господарських товариств, правила їх створення, діяльності, права та обов'язки засновників та учасників; <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006р. № 3480-IV – регламентує умови емісії цінних паперів; <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

6. Закон України «Про оплату праці» від 24.03.1995 р. № 108/95-ВР– регламентує фінансові відносини підприємств зі своїми працівниками щодо оплати праці; <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/108/95-%D0%B2%D1%80>

7. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>

8. Податковий кодекс України від 02.12.2010р. № 2755-VI – ведення податкового та бухгалтерського обліку, складання фінансової звітності тощо. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

Наукове електронне видання комбінованого використання  
Можна використовувати в локальному та мережному режимах

ГАРКУША Наталія Миколаївна

РУДЕНКО Інна Вікторівна

## ***ФІНАНСИ КОРПОРАЦІЙ***

Опорний конспект лекцій  
для студентів спеціальності 072 «Фінанси,  
банківська справа та страхування»

План 2018р.  
поз. 114

Підп. до друку 19.11.2018р.

Один електронний оптичний диск (CD-ROM); супровідна  
документація. Об'єм даних 634 КБ. Тираж прим.

Видавець і виготівник

Харківський державний університет харчування та торгівлі  
вул. Клочківська, 333, м. Харків, 61051.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4417 від 10.10.2012 р.