

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА ІМЕНІ О.М. БЕКЕТОВА

Т. В. Момот, Д. В. Сисоєв

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

«ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ»

*(для студентів 5 курсу денної форми навчання
спеціальності 7.03050901 – «Облік і аудит»)*

Харків
ХНУМГ
2013

Момот Т. В. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансова діяльність підприємств» (для студентів 5 курсу денної форми навчання спеціальності 7.03050901 – «Облік і аудит») / Т. В. Момот, Д. В. Сисоєв; Харк. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Х.: ХНУМГ, 2013 – 106 с.

Автори: Т. В. Момот, Д. В. Сисоєв

Рецензент: д. е .н., доц. Мамонов К. А.

Рекомендовано кафедрою Обліку і аудиту, протокол №1 від 28.08.2010 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ».....	5
ТЕМА 1. ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ.....	8
ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ РІЗНИХ ОРГАНІЗАЦІЙНО - ПРАВОВИХ ФОРМ.....	18
ТЕМА 3. ЗОВНІШНІ ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ.....	30
ТЕМА 4. ВНУТРІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА.....	46
ТЕМА 5. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА.....	54
ТЕМА 6. ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА ЗА РАХУНОК ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ.....	62
ТЕМА 7. ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ.....	70
ТЕМА 8. ФІНАНСОВА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ....	79
ТЕМА 9. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН.....	87
ТЕМА 10. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ.....	94
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	103

ВСТУП

Метою дисципліни «Фінансова діяльність підприємств» є отримання студентами базових знань з практичних питань організації фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

Відповідно до цієї мети основними завданнями дисципліни «Фінансова діяльність підприємств» є:

- з'ясування сутності та значення фінансової діяльності підприємств, та оволодіння знаннями з її основ;
- ознайомлення з особливостями фінансування підприємств різних форм власності;
- вивчення порядку та методологічних прийомів фінансування підприємств за рахунок власного та позичкового капіталу;
- вивчення методів оцінки вхідних та вихідних грошових потоків підприємства;
- ознайомлення з особливостями функціонування дивідендної політики на підприємстві;
- обґрунтування фінансових аспектів реорганізації підприємств;
- оволодіння підходами та методами оцінки фінансових інвестицій та вартості підприємства;
- оволодіння методами організації фінансового контролінгу та бюджетування на підприємстві.

Дисципліна «Фінансова діяльність підприємств» перебуває в тісному взаємозв'язку і взаємодії з іншими дисциплінами, такими як економіка підприємства, фінансовий облік, інвестиційний і фінансовий менеджмент, фінанси підприємств, фінансовий аналіз тощо.

ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА»

Тема 1. Основи фінансової діяльності суб'єктів господарювання

Капітал підприємства та його економічна сутність. Зміст та основні завдання фінансової діяльності суб'єктів господарювання. Різні точки зору щодо визначення поняття «фінансова діяльність підприємства». Поняття фінансування. Класифікація форм фінансування за джерелами походження капіталу та за правовим статусом інвесторів. Критерії прийняття рішень у сфері фінансування.

Сучасні теорії фінансування: класична, неокласична, неоінституційна. Теорема іррелевантності. Теорія вибору портфеля інвестицій. Модель оцінки доходності активів (CAPM). Теорія арбітражного ціноутворення. Теорія агентських відносин при фінансуванні. Теорія фінансового посередництва.

Тема 2. Особливості фінансової діяльності суб'єктів господарювання різних організаційно - правових форм

Зв'язок між фінансуванням підприємства та формою організації бізнесу. Критерії прийняття рішення про вибір правової форми організації бізнесу.

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання без створення юридичної особи та приватних підприємств. Особливості фінансової діяльності акціонерних товариств, товариств з обмеженою відповідальністю, товариств з додатковою відповідальністю, повних товариств та командитних товариств. Особливості фінансової діяльності підприємств з іноземними інвестиціями. Фінансова діяльність державних підприємств.

Тема 3. Зовнішні джерела формування власного капіталу підприємств

Власний капітал підприємства, його функції та складові частини. Вартість залучення власного капіталу із зовнішніх джерел. Податкові аспекти формування власного капіталу підприємства. Корпоративні права, номінальна та ринкова вартість корпоративних прав.

Збільшення статутного капіталу підприємства. Методи збільшення статутного фонду акціонерного товариства. Порядок розрахунку емісійного доходу, ажю та дизажіо. Встановлення курсу емісії нових акцій. Умови та механізм емісії, розміщення та обслуговування акцій. Фактори, які впливають на ринковий курс акцій. Зміст та форми андеррайтингу.

Зменшення статутного капіталу підприємства: основні цілі, методи та порядок проведення. Деномінація та конверсія. Порядок викупу та анулювання корпоративних прав підприємства.

Тема 4. Внутрішні джерела фінансування підприємства

Економічний зміст внутрішніх джерел фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємств. Порівняльна характеристика внутрішніх та зовнішніх джерел формування власного капіталу підприємства. Зміст, форми та джерела самофінансування підприємств. Поняття тезаврації прибутку підприємства.

Cash-Flow (чистий грошовий потік) як джерело фінансування підприємств. Методи розрахунку та планування Cash-Flow. Показники Cash-Flow. Звіт про рух

грошових коштів. Звіт про власний капітал підприємства.

Тема 5. Дивідендна політика підприємства

Зміст, значення та основні завдання дивідендної політики. Оптимізація дивідендної політики. Фактори дивідендної політики. Типи дивідендної політики підприємства. Порядок, методи нарахування та форми виплати дивідендів. Подрібнення акцій та викуп акціонерним товариством акцій власної емісії як інструменти дивідендної політики. Ефективність дивідендної політики. Особливості нарахування дивідендів підприємствами різних форм власності.

Оподаткування дивідендів. Оподаткування розподіленого та нерозподіленого прибутку як фактор дивідендної політики.

Тема 6. Фінансування підприємства за рахунок позикового капіталу

Позиковий капітал підприємства, його складники та порядок формування. Визначення потреби в позичкових коштах. Характеристика фінансування підприємств за рахунок власного та позикового капіталу. Визначення кредитоспроможності підприємства та оцінка кредитного забезпечення.

Умови та механізм випуску, розміщення та обслуговування облігацій. Види облігацій. Недоліки та переваги залучення коштів за рахунок емісії облігацій та одержання банківських позик. Спеціальні форми кредитування. Комерційний кредит. Вексель як інструмент короткострокового кредитування. Операції з векселями. Особливості державного кредитування підприємств та одержання державних гарантій. Кредиторська заборгованість як джерело формування фінансових ресурсів.

Тема 7. Фінансові аспекти реорганізації підприємств

Реорганізація як специфічний напрямок фінансової діяльності підприємств. Форми реорганізації. Зміст та порядок складання реорганізаційної угоди. Нормативно-правове регулювання реорганізації суб'єктів господарювання.

Перетворення як особлива форма реорганізації. Роль перетворення в оптимізації фінансування підприємства.

Порядок складання реорганізаційних балансів. Передавальний та роздільний баланси. Проблематика оцінки майна підприємств у разі реорганізації.

Вітчизняна практика та зарубіжний досвід реорганізації підприємств.

Тема 8. Фінансова інвестиційна діяльність підприємств

Види фінансових вкладень підприємств. Методи оцінки фінансових інвестицій. Метод ефективної ставки відсотка за справедливою вартістю, метод участі в капіталі. Амортизація фінансових інвестицій. Контрольний пакет корпоративних прав.

Диверсифікація фінансових вкладень, оцінка їх ризиковості та інвестиційної привабливості. Моделі та методи оцінки вартості акцій та облігацій.

Види та форми інвестицій. Фінансова та інвестиційна діяльність підприємств в офшорних зонах та у вільно економічних зонах.

Тема 9. Фінансова діяльність підприємств у сфері зовнішньоекономічних відносин

Основні види зовнішньоекономічних операцій: імпорт, експорт, комісійні угоди, зустрічні торгові операції. Зовнішньоторговельне посередництво: брокери, комісіонери, консигнатори, дистриб'ютори.

Типові платіжні умови, форми та способи розрахунків при здійсненні зовнішньоекономічних операцій: авансовий платіж, оплата після відвантаження; документарний акредитив, документарне інкасо, торгівля за відкритим рахунком. Форфейтинг – як спосіб кредитування зовнішньоекономічних операцій.

Вплив оподаткування на ефективність зовнішньоекономічних відносин суб'єктів господарювання. Принципи митного регулювання при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності. Застосування векселів при сплаті податкових платежів, при здійсненні експортно-імпортних операцій.

Тема 10. Фінансовий контролінг

Сутність та необхідність фінансового контролінгу. Основні завдання та функції фінансового контролінгу. Організація фінансового контролінгу. Взаємозв'язок контролінгу та управлінського обліку. Інформаційне забезпечення та координація в системі функцій контролінгу. Зміст інформаційного менеджменту. Інструменти та методи контролінгу.

Бюджетування як форма оперативного планування. Зміст бюджетування, види бюджетів. Методи бюджетування потоків грошових коштів підприємства: традиційне бюджетування, нуль-базис бюджетування.

Контроль, внутрішній аудит та консалтинг і їхня роль в управлінні фінансами підприємства. Необхідність та основні завдання внутрішнього аудиту на підприємстві.

ТЕМА 1: ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

1. Капітал підприємства та його економічна сутність.
2. Зміст та основні завдання фінансової діяльності суб'єктів господарювання.
3. Фінансова діяльність у системі функціональних завдань фінансового менеджменту підприємства.
4. Форми фінансування підприємств.
5. Критерії прийняття фінансових рішень.
6. Теоретичні джерела фінансової діяльності підприємств.

Ключові слова

Капітал підприємства, власний капітал, позичковий капітал, операційна діяльність, фінансова діяльність, інвестиційна діяльність, фінансовий менеджмент, класифікація форм фінансування, критерії прийняття рішень у сфері фінансування, класична теорія фінансування.

1. Капітал підприємства та його економічна сутність

Однією з ключових категорій фінансів підприємств є капітал. Саме з його формуванням і використанням безпосередньо пов'язана фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Тому розгляд основ фінансової діяльності підприємств слід розпочати з дослідження економічної сутності цієї категорії.

Поняття «капітал» є однією з найскладніших категорій фінансової науки. У вітчизняній та зарубіжній науково-практичній літературі можна зустріти багато (досить часто взаємопротилежних) підходів до визначення сутності капіталу. Серед численних дефініцій капіталу можна виокремити:

- макроекономічний підхід (з народногосподарського погляду);
- мікроекономічний підхід (з погляду суб'єктів господарювання).

З народногосподарського погляду під капіталом розуміють один із трьох факторів виробництва разом із землею та працею: з капіталом ідентифікуються виробничі засоби, що можуть бути використані для здійснення господарської діяльності (виробництва товарів, робіт, послуг)¹. У фінансовій науці досить часто застосовується також монетарний підхід, згідно з яким капітал прирівнюється до грошових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестицій, тобто під капіталом розуміють грошові кошти². Проте капіталом вважаються лише ті грошові кошти, які використовуються для забезпечення зростання наявної вартості. Гроші стають капіталом переважно за умови їх нагромадження, зберігання та продажу на грошовому ринку, оскільки це дає їх власнику додатковий дохід у вигляді процента³. Згідно із марксистською теорією капіталу єдиним товаром, здатним приносити додаткову вартість, може бути лише робоча сила. Отже, перетворення грошей на капітал і саме його

¹ Gabler Wirtschaftslexikon. CD-Rom. 14. Auflage.

² Boemle M. Unternehmensfinanzierung. – 12 Aufl. Verlag SKV Zuerich, 1998. – S. 33.

³ Гроші та кредит: Підручник / За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – С. 13.

виникнення нерозривно пов'язане з перетворенням робочої сили на товар, предмет купівлі-продажу⁴.

За трактування капіталу як категорії фінансів підприємств у науково-практичній літературі переважно розрізняють дві його форми:

- конкретний капітал;
- абстрактний капітал.

Конкретний капітал. Для здійснення господарської діяльності підприємству необхідні засоби праці (устаткування, будівлі, споруди тощо); предмети праці (сировина, матеріали) та праця. Окрім матеріальних, воно може мати у своєму розпорядженні нематеріальні ресурси (патенти, права, ноу-хау). Вартість майнових об'єктів, які відображені в активі балансу підприємства, називають конкретним капіталом. В активах заморожуються грошові кошти, інвестовані в підприємство.

Абстрактний капітал. Заслуговує уваги концепція капіталу, обґрунтована патріархом німецької економічної науки, засновником Кельнської школи економіки підприємства проф. Е. Шмаленбахом. За цією версією, під капіталом слід розуміти абстрактну вартість, яка відображається в балансі підприємства⁵. При цьому під абстрактним капіталом розуміють сукупність усіх позицій пасиву балансу.

2. Зміст та основні завдання фінансової діяльності суб'єктів господарювання

Інвестиційна діяльність (згідно з П(С)БО) – це придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів грошових коштів.

Отже, ця діяльність пов'язана з ефективним вкладенням залученого капіталу. Загалом під інвестиціями розуміють усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід).

Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін у статтях таких розділів балансу: «Необоротні активи», «Поточні фінансові інвестиції»

До типових прикладів руху коштів у результаті інвестиційної діяльності можна віднести такі:

- придбання фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів;
- отримання відсотків, дивідендів;
- дезінвестиції.

На практиці досить часто з інвестиціями ідентифікують лише довгострокові капіталовкладення, тобто вкладення у довгострокові активи, у т. ч. витрати на придбання основних засобів, корпоративних прав, науково-дослідні розробки, видатки розвитку, підвищення кваліфікації персоналу,

⁴ Политическая экономия: Учебник для вузов / В. А. Медведев, Л. И. Абалкин, О. И. Ожерельев и др. – М.: Политиздат, 1990. – С. 162.

⁵ Schmalenbach E. Kapital, Kredit und Zins in betriebswirtschaftlicher Beleuchtung. 4. Aufl., Koeln/Opladen 1961, S. 31.

маркетинг та ряд інших. За такого трактування інвестицій не враховується існування поточних фінансових вкладень, які є інвестиціями короткострокового характеру. Отже, під інвестиційними можна розуміти всі вкладення підприємства (як довгострокового, так і поточного характеру), що здійснюються з метою забезпечення приросту вартості його майна.

Під поняттям «дезінвестиції» розуміють повернення (вивільнення) заморожених у конкретних майнових об'єктах коштів. Деінвестиції можуть здійснюватися через реалізацію чи ліквідацію фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів.

Операційна діяльність – це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечує основну частку його доходу, а також інші види діяльності, які не підпадають під категорію інвестиційної чи фінансової діяльності. До типових прикладів руху коштів у рамках операційної діяльності належать такі:

- грошові надходження від продажу товарів, робіт, послуг;
- грошові виплати постачальникам за товари і послуги;
- грошові виплати з оплати праці;
- сплата податків.

На базі систематизації руху грошових коштів унаслідок операційної діяльності визначають операційний «Cash-flow», який досить часто є основним джерелом фінансування діяльності підприємства⁶. Перевищення вхідних грошових потоків від операційної діяльності над грошовими витратами є підґрунтям для забезпечення стабільної ліквідності підприємства та залучення коштів із зовнішніх джерел.

Фінансова діяльність (згідно з П(С)БО) – це діяльність, яка веде до змін розміру і складу власного та позичкового капіталу підприємства (який не є результатом операційної діяльності). Успішна інвестиційна та операційна підприємницька діяльність можлива лише за наявності надійного фінансового фундаменту, тобто достатнього обсягу капіталу. Отже, основний зміст фінансової діяльності (у вузькому розумінні) полягає у фінансуванні підприємства. Мобілізація підприємством необхідних для виконання поставлених перед ним планових завдань фінансових ресурсів називається **фінансуванням**⁷. Із другого боку, система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей називається фінансовою діяльністю⁸. Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності визначається на основі змін у статтях балансу за розділами: «Власний капітал», «Довгострокові зобов'язання», «Поточні зобов'язання».

До типових прикладів руху коштів у результаті фінансової діяльності слід віднести:

- надходження власного капіталу;

⁶ Питання, пов'язані з розрахунком та використанням *Cash-flow*, висвітлені в розд. 4 посібника.

⁷ Boemle M. Unternehmensfinanzierung. – S. 28.

⁸ Див.: Фінанси підприємств: Підручник / За ред. проф. А. М. Поддєрьогіна. – 3-тє вид. – К.: КНЕУ, 2000. – С. 14.

- отримання позичок;
- погашення позичок;
- сплата дивідендів.

Можна стверджувати, що фінансова діяльність (фінансування) має вирішальний вплив на процеси генерування вартості підприємства. Так, оптимізація структури капіталу (оптимізація фінансування) веде до зменшення затрат на його залучення і створює фінансову базу для успішної операційної та інвестиційної діяльності.

3. Фінансова діяльність у системі функціональних завдань фінансового менеджменту підприємства

Фінансовий менеджмент – це цілеспрямоване управління всіма грошовими потоками на підприємстві, тобто процес управління формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання з метою досягнення фінансово-економічних цілей підприємства. Він включає такі основні фази: планування, управління імплементацією, контроль.

Згідно із сучасними тенденціями в галузі фінансової науки, найвищою фінансово-економічною метою діяльності менеджменту є зростання вартості підприємства та доходів його власників. Фінансового менеджера можна розглядати як свого роду посередника між підприємством і капіталодавцями, а суб'єкта господарювання – як «клієнта» інвесторів. Виходячи з цього менеджмент можна розглядати як процес управління генеруванням додаткової вартості, її збереженням та створенням умов для використання додаткової вартості власниками (інвесторами) підприємства. Базовими елементами цього процесу є планування, контроль та аналіз.

Зміст фінансового менеджменту полягає у виробленні управлінських рішень щодо найефективнішого використання фінансового механізму для досягнення тактичних і стратегічних завдань підприємства. Основні цілі діяльності фінансового менеджменту можна розглядати в рамках класичного управлінського трикутника цілей:

- забезпечення стабільної ліквідності (платоспроможності);
- максимізація рентабельності (як власного так і сукупного капіталу);
- мінімізація ризиків.

Виходячи з функцій фінансів підприємств (формування фінансових ресурсів, їх розподіл і використання; контроль за формуванням і використанням фінансових ресурсів) можна виокремити три основні функціональні блоки фінансового менеджменту (рис. 1.1): фінансування; оптимізація вкладення коштів в інвестиційну та операційну діяльність (управління активами); фінансовий контролінг.



Рис. 1.1 – Функціональні блоки завдань фінансового менеджменту

Наведені на рис. 1.1 функціональні блоки фінансового менеджменту тісно пов'язані між собою і складають цілісну систему функцій фінансового менеджменту. Пріоритетним для фінансового менеджера є функціональний блок завдань, пов'язаний з фінансуванням підприємства, оскільки за відсутності фінансових ресурсів неможливим є виконання інших функціональних завдань, зокрема пов'язаних із здійсненням операційної та інвестиційної діяльності. Разом з тим рішення щодо залучення коштів слід приймати лише за наявності ефективних проектів їх використання та розрахунків потреби в капіталі. Позиції, які відображаються в балансі, звіті про фінансові результати, звіті про рух грошових коштів та іншій звітності, повинні формуватися саме в процесі виконання фінансовим менеджментом підприємства своїх функцій.

4. Форми фінансування підприємств

Основне завдання фінансової діяльності підприємств полягає в мобілізації капіталу для фінансування їх операційної та інвестиційної діяльності. Термін «фінансування» характеризує всі заходи, спрямовані на покриття потреби підприємства в капіталі, які включають мобілізацію фінансових ресурсів (грошових коштів, їх еквівалентів та майнових активів), їх повернення, а також відносини між підприємством та капіталодавцями, які з цього випливають (платіжні відносини, контроль та забезпечення).

Перш ніж перейти до вивчення механізмів залучення фінансових ресурсів суб'єктами господарювання, розглянемо основні форми фінансування. Їх здебільшого класифікують за такими критеріями:

а) залежно від цілей фінансування;

б) за джерелами надходження капіталу;
 в) за правовим статусом капіталодавців щодо підприємства.
 Залежно від цілей фінансування виокремлюють такі його форми:

- фінансування при заснуванні підприємства;
- на розширення діяльності;
- рефінансування;
- санаційне фінансування⁹.

Структурно-логічні взаємозв'язки між окремими формами фінансування наведені на рис. 1.2 у формі матриці.

Джерела фінансування	Статус інвестора		
	Позичковий капітал	Власний капітал	Реструктуризація активів
Зовнішнє	Банківські, комерційні позички	Часткове фінансування (внески учасників та засновників)	Дезінвестиції
Внутрішнє	Забезпечення наступних витрат і платежів	Нерозподілений прибуток	Амортизаційні відрахування

Рис. 1.2 – Матриця форм фінансування
 (Volkart R. Unternehmensfinanzierung und Kreditpolitik. – S. 28)

За джерелами мобілізації фінансових ресурсів розрізняють зовнішнє та внутрішнє фінансування; за правовим статусом інвесторів – власний капітал і позичковий капітал. Власний капітал може бути сформований за рахунок внесків власників підприємства або шляхом реінвестування прибутку. В іноземних літературних джерелах фінансування за рахунок нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань досить часто позначають також як Cash-flow-фінансування.

Позичковий капітал, як і власний, може бути мобілізований із зовнішніх та внутрішніх джерел. До зовнішніх джерел формування позичкового капіталу належать:

- кредити банків (довго- і короткострокові);
- кредиторська заборгованість за матеріальні цінності, виконані роботи, послуги;
- заборгованість за розрахунками (з одержаних авансів, з бюджетом, з оплати праці).

До внутрішніх джерел формування позичкового капіталу можна віднести:

- нараховані у звітному періоді майбутні витрати та платежі;
- доходи майбутніх періодів.

Як джерела фінансування можна розглядати фінансові ресурси підприємств, що формуються в результаті реструктуризації активів, під чим розуміють заходи, пов'язані зі зміною складу та структури окремих позицій

⁹Boemle M. Unternehmensfinanzierung. – S. 31.

активів. У рамках реструктуризації активів розглядають також амортизаційні відрахування і кошти, які одержує підприємство в результаті дезінвестицій.

5. Критерії прийняття фінансових рішень

Одним з головних завдань фінансового менеджера є обґрунтування рішень щодо вибору оптимальних для конкретних фінансово-економічних умов форм фінансування підприємства. Для прийняття правильних фінансових рішень слід зважати на критерії, за допомогою яких можна оцінити переваги та недоліки залучення позичкового і власного капіталу, зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування тощо. До типових критеріїв можна віднести такі:

- ♦ **Прибуток/рентабельність.** Варто розрахувати, яким чином та чи інша форма фінансування вплине на результати діяльності підприємства. Водночас необхідно виходити з того, що рентабельність активів підприємства повинна перевищувати вартість залучення капіталу, а також враховувати, що зростання частки заборгованості в структурі капіталу в окремих випадках може привести до підвищення прибутковості підприємства, а в інших - навпаки.

- ♦ **Ліквідність.** Фінансист повинен розрахувати, яким чином форма фінансування вплине на рівень теперішньої та майбутньої платоспроможності підприємства. Вхідні та вихідні грошові потоки слід координувати таким чином, щоб у будь-який час підприємство було спроможним виконати свої поточні платіжні зобов'язання. Цього можна досягти дотриманням фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. Фінансова рівновага передбачає, що грошові надходження підприємства задовольняють або перевищують потребу в капіталі для виконання поточних платіжних зобов'язань. Доцільним при цьому вважається розрахунок показника дюрації (Duration), який характеризує середньозважений строк непогашеної заборгованості за основною сумою боргу та процентами.

- ♦ **Структура капіталу (незалежність).** Вдаючись до тієї чи іншої форми фінансування, слід прогнозувати, яким чином вона вплине на рівень автономності і самостійності підприємства у разі використання коштів, збереження інформаційної незалежності та контролю над підприємством у цілому.

- ♦ **Накладні витрати, пов'язані із залученням коштів.** Наприклад, емісійні витрати, витрати на обов'язкові аудиторські перевірки, витрати на обов'язкову публікацію звітності в засобах масової інформації тощо.

- ♦ **Мінімізація оподаткування.** Доцільно вибирати ту форму фінансування, яка дасть найбільший ефект з погляду зменшення податкових платежів. Наприклад, використовуючи як джерела фінансування нерозподілений прибуток, підприємство практично уникає затрат на мобілізацію коштів, однак на реінвестування може спрямовуватися лише прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після оподаткування.

- ♦ **Об'єктивні обмеження:** відсутність кредитного забезпечення, необхідного для залучення позичок, низький рівень кредитоспроможності,

законодавчі обмеження щодо використання тієї чи іншої форми фінансування, договірні обмеження тощо.

♦ **Особливості законодавства про банкрутство:** черговість задоволення претензій кредиторів; переважання механізмів санації неспроможного боржника чи захисту інтересів кредиторів тощо.

♦ **Максимізація доходів власників (дивідендна політика),** так звана концепція Shareholder-Value. Згідно з цим критерієм усі рішення менеджменту підприємства, зокрема рішення у сфері фінансування, повинні спрямовуватися на досягнення головної мети діяльності суб'єкта господарювання – максимізації доходів власників.

6. Теоретичні джерела фінансової діяльності підприємств

Предметом дослідження теорії фінансування є визначення та обґрунтування критеріїв, на основі яких можна оптимізувати рішення у сфері інвестування та фінансування, тобто йдеться про вироблення наукового підходу при прийнятті рішень щодо формування окремих позицій активів і пасивів підприємств. Пропоновані рецепти з організації управління фінансами значною мірою визначаються належністю їх авторів до того чи іншого напрямку фінансової науки. Залежно від характеру теоретичних і практичних висновків, а також методів і принципів дослідження виокремлюють три основні теоретичні підходи до визначення критеріїв прийняття фінансових рішень:

- класичний;
- неокласичний;
- неоінституційний.

Класична теорія фінансування

У центрі уваги досліджень представників класичної теорії фінансів стоїть питання оцінки ефективності різних форм фінансування з погляду капіталодавців (власників і кредиторів підприємства), а також фінансові аспекти заснування, ліквідації та реструктуризації підприємств¹⁰. Згідно з класичним підходом процес формування фінансових ресурсів підприємства слід розглядати як «допоміжну функцію другого порядку», яка повинна забезпечити підприємство необхідним капіталом для здійснення інвестицій з метою підвищення ефективності виробничої діяльності¹¹. Отже, інвестиційні рішення та пропозиції щодо фінансування можуть розглядатися ізольовано. В рамках класичної теорії виокремлюють дві основні концепції:

- теорія інвестування;
- теорія фінансування.

Класичній теорії властиве використання дескриптивного (описового) підходу до вивчення економічних процесів, в основі якого лежить метод дескриптивного аналізу. Цей метод ґрунтується на даних дескриптивної статистики, яка описує певну сукупність даних за допомогою побудови

¹⁰ Див.: Süchting J. Finanzmanagement: Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung. 6. Aufl. — Wiesbaden: Gabler, 1995. — S. 1.

¹¹ Perridon L. Finanzwirtschaft der Unternehmen. 10. Aufl. — München: Vahlen, 1999. — S. 17.

таблиць, графіків, у т.ч. шляхом знаходження середнього значення досліджуваних показників і дисперсії. Під час прийняття рішень у сфері інвестування чи фінансування класики рекомендують використовувати зазначений метод для тестування наявних альтернатив на предмет відповідності визначеним критеріям. Наприклад, за вибору зовнішніх джерел фінансування доцільно використовувати систему критеріїв, за допомогою яких можна оцінити переваги та недоліки залучення позичкового і власного капіталу в кожному конкретному випадку. До типових критеріїв за класичною теорією належать:

- походження та строки повернення капіталу;
- вартість залучення капіталу, в т.ч. накладні витрати;
- законодавчі (нормативні) обмеження;
- можливості контролю та участі в прийнятті рішень для капіталодавця;
- ризиковість об'єктів інвестування (рівень кредитоспроможності, інвестиційна привабливість, наявність кредитного забезпечення тощо);
- податкові та фінансові зобов'язання.

Вважається, що структура капіталу впливає як на вартість підприємства, так і на ціну залучення фінансових ресурсів. Причому фінансовий менеджмент шляхом оптимізації співвідношення між власним і позичковим капіталом може впливати на середньозважену вартість капіталу.

З традиційного погляду як головні індикатори кредитоспроможності розглядаються коефіцієнт заборгованості і показник фінансування необоротних активів за рахунок власного капіталу та довгострокового позичкового капіталу.

Неокласична теорія фінансування

Класичні ідеї набули подальшого розвитку у працях неокласиків. Зберігаючи класичний науковий підхід, який базується на зовнішньому аналізі та гіпотезі ринкової рівноваги, неокласики свої висновки значною мірою формують на суб'єктивних твердженнях. Неокласична теорія управління фінансами підприємств досліджує процеси, що відбуваються на ринку капіталів, і побудована на гіпотезі досконалого ринку, який існує за виконання таких основних умов:

- нейтральний вплив оподаткування та інших обмежувальних чинників, зумовлених державним регулюванням економіки;
- на товарному ринку та ринку капіталів переважає досконала конкуренція;
- однаковий доступ усіх учасників ринку до інформації про економічні процеси, які відбуваються на ринку;
- діяльність усіх учасників ринку є раціональною і спрямована на максимізацію власної вигоди.

На думку неокласиків, вартість фінансових інструментів визначається двома основними параметрами: ризиковістю та рентабельністю. Взаємозв'язки між цими параметрами оцінюються безпосередньо на ринку капіталів. Представники неокласичного напряму фінансової науки відстоюють автономність прийняття рішень щодо фінансування та інвестування. Вони

абстрагуються від реального існування таких інституцій, як банківські установи, страхові організації, інші фінансові посередники, а також від інституту банкрутства. Серед численних концепцій неокласичного напрямку виокремимо основні:

- теорема іррелевантності;
- теорія вибору портфеля інвестицій;
- модель оцінювання дохідності активів (CAPM);
- теорія арбітражного ціноутворення.

Неоінституційна теорія фінансування

Суттєвим недоліком неокласичної теорії є те, що вона не передбачає наявності різних інституцій, зокрема фінансових посередників, різних форм фінансування, різних форм організації бізнесу.

На відміну від неокласичної, неоінституційна теорія фінансування досліджує діяльність окремих інституцій та фінансові відносини, які виникають між ними, у комплексі та взаємозв'язку. Згідно з неоінституційним підходом, до числа найвідоміших представників якого належать американські економісти К. Ерроу, В. Баумоль, М. Дженсен, В. Меклінг, проблематика фінансування та інвестування підприємств розглядається не окремо, а інтегровано.

Заперечуючи наявність досконалого ринку капіталів, неоінституціоналісти відстоюють необхідність функціонування фінансових посередників, використання різноманітних форм організації бізнесу та різних видів фінансування. Значною мірою неоінституційна теорія пояснює наслідки нерівномірного доступу до інформації учасників фінансових відносин та використання у власних інтересах переваг в інформаційному забезпеченні сторін, що мають доступ до інформації.

Серед численних концепцій неоінституційної теорії виокремимо дві основні:

- теорія агентських відносин;
- теорія фінансового посередництва;
- концепція максимізації вартості капіталу власників.

Питання для самостійного вивчення

1. Конкретний та абстрактний капітал підприємства.
2. Фінансова, операційна та інвестиційна діяльність підприємства.
3. Фінансова діяльність у системі функціональних завдань фінансового менеджменту підприємства.
4. Організаційні аспекти фінансової діяльності підприємств.
5. Класифікація форм фінансування.
6. Теоретичні джерела фінансової діяльності підприємств.
7. Класична теорія фінансування: основні акценти та проблеми.
8. Неокласичні концепції управління фінансами підприємств.
9. Неоінституційний підхід до регулювання фінансових відносин.
10. Концепція максимізації вартості капіталу власників (Shareholder-Value-Konzept)

ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ РІЗНИХ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВИХ ФОРМ

1. Критерії прийняття рішення про вибір правової форми організації бізнесу.
2. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання без створення юридичної особи.
3. Особливості фінансової діяльності приватних підприємств.
4. Особливості фінансової діяльності товариств з обмеженою відповідальністю.
5. Особливості фінансової діяльності акціонерних товариств.
6. Особливості фінансової діяльності командитних і повних товариств.
7. Фінансова діяльність кооперативів.

Ключові слова

Класифікація суб'єктів господарювання, критерії вибору правової форми організації бізнесу, об'єднання підприємств, фінансова діяльність суб'єктів господарювання, приватне підприємство, товариство з обмеженою відповідальністю, акціонерне товариство, командитні та повні товариства, фінансова діяльність державних та казенних підприємств, спільна діяльність підприємств.

1. Критерії прийняття рішення про вибір правової форми організації бізнесу

Приймаючи рішення щодо створення нового суб'єкта господарювання чи реорганізації існуючого перед власниками і менеджментом постає питання щодо вибору найприйнятнішої з погляду оптимізації фінансової та інвестиційної діяльності організаційно-правової форми ведення бізнесу. Класифікація суб'єктів господарювання за правом власності та організаційно-правовою формою ведення бізнесу в Україні наведена в табл. 2.1.

За правом власності в Україні можуть діяти суб'єкти господарювання, що належать до державної та комунальної, колективної та приватної форм власності. Господарська діяльність, реалізація певного інвестиційного проекту може здійснюватися зі створенням юридичної особи в результаті об'єднання ресурсів згідно з договором про спільну діяльність та на основі підприємницької діяльності без створення юридичної особи. Отже, в Україні можуть діяти підприємства таких видів:

- приватні, засновані на власності фізичної особи;
- колективні, зокрема господарські товариства, кооперативи;
- комунальні, засновані на власності відповідної територіальної громади;
- державні, засновані на державній власності, в т. ч. казенні;
- суб'єкти господарювання з іноземними інвестиціями.

Таблиця 2.1 – Класифікація організаційно-правових форм ведення бізнесу

Форма	Право власності	Приватне	Колективне	Державне
Юридичні особи		<ul style="list-style-type: none"> • Приватне підприємство • Селянське (фермерське) господарство 	<ul style="list-style-type: none"> • Колективне підприємство • Спільне підприємство • Кооператив • Господарські товариства: • АТ, ТОВ, товариство з додатковою відповідальністю • Повне товариство • Командитне товариство 	<ul style="list-style-type: none"> • Державне підприємство • Державне комунальне підприємство
Без створення юридичної особи		Приватний підприємець	Договір про спільну діяльність	Договір про спільну діяльність
Об'єднання		Асоціація	<ul style="list-style-type: none"> • Асоціація • Корпорація • Консорціум • Концерн 	<ul style="list-style-type: none"> • Асоціація • Корпорація • Консорціум • Концерн

Як свідчить статистика (табл. 2.2), найбільшою групою суб'єктів господарювання в Україні є підприємства колективної форми власності. Право такої власності виникає на підставі:

а) добровільного об'єднання майна громадян та (або) юридичних осіб для створення кооперативів, акціонерних товариств, інших господарських товариств і об'єднань;

б) передачі державних підприємств в оренду; викупу колективами трудящих державного майна; безоплатної передачі майна державного підприємства у власність трудового колективу;

в) перетворення державних підприємств на акціонерні та інші товариства; державних субсидій; пожертвувань організацій і громадян; інших цивільно-правових угод.

Таблиця 2.2 – Кількість підприємств в Україні за розмірами та формами власності¹²

Форми	Кількість великих і середніх промислових підприємств			Кількість малих підприємств		
	1998 р.	1999 р.	2000 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.
Всього	9 940	10 607	10 502	173 404	197 127	217 930
За формами власності:						
державна	1 423	1 377	1 272	3 032	3 061	3 331
комунальна	194	226	238	5 650	5 995	6 190
приватна	95	129	173	51 029	61 064	70 448
колективна, зокрема господарські товариства	8 196	8 832	8 771	112 746	125 867	136 855

¹² Статистичний щорічник України за 2000 рік: Держ. комітет статистики України / За ред. О. Г. Осауленка. — К.: Техніка — 2001. — С. 293—300.

Існує тісний зв'язок між організаційною формою підприємництва та структурою капіталу, можливостями його фінансування та вартістю мобілізації фінансових ресурсів, формою організації менеджменту, оподаткуванням, рівнем накладних затрат, можливостями виходу на ринок капіталів тощо. Отже, правильний вибір форми організації бізнесу має для подальшої діяльності суб'єкта господарювання стратегічне значення. Нижче наведені основні критерії та чинники, які слід проаналізувати, приймаючи рішення щодо вибору форми організації бізнесу.

1. Рівень відповідальності власників і їхня кількість. Розрізняють форми підприємницької діяльності з обмеженою відповідальністю власників за зобов'язаннями підприємства, з необмеженою відповідальністю, а також змішані форми. У світовій практиці спостерігається чітка тенденція до вибору форм організації бізнесу з обмеженою відповідальністю, що пояснюється прагненням власників суб'єктів господарювання обмежити свої ризики величиною вкладів у власний капітал¹³. До таких форм належать насамперед капітальні товариства (ТОВ та АТ).

2. Можливості участі в управлінні справами суб'єкта господарювання та контролю за ним. Найважливіша функція власників підприємства полягає в участі в управлінні його діяльністю. Залежно від того, який обсяг капіталу планує інвестувати потенційний власник у бізнесову діяльність, його бачення свого місця в управлінні бізнесом, обирається та чи інша форма організації підприємницької діяльності. Реалізувати свої права з управління підприємством власник може безпосередньо або через уповноважені ним органи. Зазначені права можуть бути також делеговані наглядовій раді, виконавчому або іншому органу, передбаченому статутом підприємства.

3. Можливості фінансування. Форма організації бізнесу визначає також можливості та умови залучення власного і позичкового капіталу. Так, рівень кредитоспроможності підприємства значною мірою залежить від рівня відповідальності за борги, а також від розміру власного капіталу. Можливості використання різних інструментів фінансування залежать також від правових обмежень і рівня доступу суб'єкта господарювання до ринку капіталів, зокрема:

- відкриті АТ можуть залучати кошти шляхом емісії акцій та облігацій;
- ТОВ можуть залучати лише вклади учасників та шляхом емісії облігацій.
- Партнерства не можуть залучати кошти шляхом емісії облігацій чи акцій.

4. Умови передачі права власності та правонаступництво (порядок та затрати коштів і часу на вихід з числа власників суб'єкта господарювання чи набуття права власності). Якщо корпоративні права підприємств мають вільний обіг на фондовій біржі чи іншому організованому ринку капіталів, то процедура передачі права власності є спрощеною. Якщо ж йдеться про підприємства із замкненим колом можливих власників, то процедура передачі права власності

¹³ Boemle M. Unternehmensfinanzierung. — S. 222.

на них є дещо ускладненою і супроводжується підвищеними накладними витратами.

5. Умови оподаткування суб'єктів господарювання різних форм організації бізнесу. В цілому для всіх видів підприємств встановлені однакові умови оподаткування. Особливості передбачені для приватних підприємців, які здійснюють свою діяльність без створення юридичної особи; для підприємств, які за встановленими критеріями належать до малого бізнесу; для підприємств з іноземними інвестиціями (при репатріації доходів).

6. Накладні витрати, зумовлені окремими формами організації бізнесу. Різним формам організації бізнесу властивий різний рівень накладних витрат як при заснуванні, так і при здійсненні поточної фінансово-господарської діяльності. Ці витрати пов'язані з особливостями ведення фінансового та податкового обліку, складання звітності, із залученням додаткового капіталу, організацією управління тощо.

7. Законодавчі вимоги щодо відповідності виду діяльності певним формам організації бізнесу. Наприклад, банки можуть створюватися лише у формі АТ чи ТОВ, страховики – юридичні особи – у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю, ломбарди – у формі повних товариств. Дозвіл на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів можуть отримати акціонерні товариства, статутний капітал яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні та командитні товариства, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

Суб'єкти господарювання можуть утворювати різного роду **об'єднання**. Об'єднання є юридичною особою, може мати самостійний і зведений баланси, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своїм найменуванням. Реєстрація об'єднання провадиться в порядку, встановленому законодавством. Об'єднання не відповідає за зобов'язаннями підприємств, які входять до його складу, а підприємства не відповідають за зобов'язаннями об'єднання, якщо інше не передбачено установчим договором (статутом). До основних видів об'єднань належать асоціації, корпорації, консорціуми, концерни.

Асоціації (від лат. *assotiatio* – сполучення, з'єднання) – договірні об'єднання, створені з метою постійної координації господарської діяльності. Асоціація не має права втручатися у виробничу і комерційну діяльність будь-кого з її учасників.

Корпорації (від. лат. *corporatio* – спілка) – договірні об'єднання, створені на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів, з делегуванням окремих повноважень централізованого регулювання діяльності від кожного з учасників. Корпорацію як вид об'єднання не слід плутати з корпоративною формою організації бізнесу. Наприклад, у США і Західній Європі під корпораціями здебільшого розуміють підприємства, засновані на частковій участі та з обмеженою відповідальністю (*Ltd, limited liability*), наприклад, акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю.

Консорціуми (від. лат. consortium – спільність) – тимчасові статутні об’єднання промислового і банківського капіталу для досягнення спільної мети, як правило, при здійсненні крупних фінансових операцій чи реалізації спільного інвестиційного проекту. Наприклад, банківські консорціуми створюються з метою зменшення ризику при кредитуванні значних ризикових проектів або при розміщенні великої емісії цінних паперів.

Концерни (від англ. concern – об’єднання) – статутні об’єднання підприємств промисловості, наукових організацій, транспорту, банків, торгівлі тощо на основі повної фінансової залежності від одного або групи підприємств, які перебувають під єдиним контролем.

2. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання без створення юридичної особи

Згідно з положеннями Закону України «Про підприємництво» суб’єктами підприємницької діяльності можуть бути не тільки юридичні, а й фізичні особи – громадяни України, а також громадяни інших держав, не обмежені законом у правоздатності або дієздатності.

Фізична особа, яка має намір провадити підприємницьку діяльність без створення юридичної особи, подає до органу державної реєстрації реєстраційну картку за встановленим зразком, яка є одночасно заявою про державну реєстрацію суб’єкта підприємницької діяльності, та ряд інших документів, передбачених нормативними актами України.

Власний капітал приватного підприємця формується виключно за рахунок його приватного майна. Основним джерелом його збільшення є внутрішнє фінансування, зокрема невикористаний для споживання прибуток. Кредитні рамки приватного підприємця обмежуються величиною приватного майна, яке він може надати як кредитне забезпечення.

Законодавством передбачено кілька альтернативних способів оподаткування доходів приватних підприємців:

- оподаткування сукупного чистого доходу та сплата інших податків, передбачених законодавством України (традиційне оподаткування);
- сплата фіксованого податку з придбанням торгового патенту;
- сплата єдиного податку.

За традиційного оподаткування такому підлягають доходи громадян, одержані протягом календарного року від здійснення підприємницької діяльності без створення юридичної особи. Оподатковуваним доходом вважається сукупний чистий дохід, тобто різниця між валовим доходом (виручки у грошовій та натуральній формі) і документально підтвердженими витратами, безпосередньо пов’язаними з одержанням доходу. Якщо ці витрати не можуть бути підтверджені документально, то вони враховуються податковими органами при проведенні остаточних розрахунків за спеціально встановленими нормами. До складу витрат, безпосередньо пов’язаних з одержанням доходів, належать витрати, які включаються до складу валових витрат виробництва (обігу) або підлягають амортизації згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств». Доходи приватного

підприємця оподатковуються за шкалою ставок, які передбачені законодавством про прибуткове оподаткування громадян.

Одним із варіантів оподаткування доходів фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності є сплата фіксованого розміру прибуткового податку шляхом придбання патенту. Обов'язковою умовою придбання патенту на право здійснення підприємницької діяльності є сплата фіксованого податку. Документ, що засвідчує сплату фіксованого податку, слугує підставою для видачі податковим органом за місцем проживання підприємця патенту.

3. Особливості фінансової діяльності приватних підприємств

Утворення приватного підприємства та його діяльність регламентуються Законами України «Про власність», «Про підприємництво» та «Про підприємства в Україні».

Приватне підприємство – це юридична особа, заснована на власності окремого громадянина (в т. ч. нерезидента) з правом найму робочої сили. Фізична особа – засновник приватного підприємства є власником 100 % капіталу такого підприємства, включаючи право на управління та отримання відповідної частки прибутку у вигляді дивідендів. Якщо власників підприємства буде двоє і більше, то воно належатиме до колективної форми власності, а отже, його діяльність регламентуватиметься законодавством про господарські товариства чи іншими відповідними нормативними актами.

Приватне підприємство повинно мати статут, власну печатку, складає самостійний баланс, відкриває розрахунковий рахунок у банку, тобто має всі атрибути юридичної особи.

Переваги форми організації бізнесу у вигляді приватного підприємства зводяться до такого:

- ♦ максимально повне використання власником права на участь в управлінні підприємством (усі найважливіші питання діяльності підприємства приймаються власником особисто або призначеним ним директором);
- ♦ спрощений порядок реалізації права на правонаступництво;
- ♦ власник несе обмежену відповідальність за зобов'язаннями підприємства, тобто лише в межах вкладів у власний капітал (якщо інше не передбачено статутом);
- ♦ оплата внесків може здійснюватися як у грошовій, так і майновій формі;
- ♦ практично повністю відсутні так звані агентські ризики та витрати, зумовлені принципал-агент-конфліктом між окремими власниками та власниками і менеджментом.

До основних недоліків, які перешкоджають ефективній фінансовій діяльності приватного підприємства, можна віднести такі:

- низький рівень мобільності прав власності на приватне підприємство (позбутися права власності на приватне підприємство можна в результаті його ліквідації або внаслідок продажу підприємства у повному обсязі іншій особі);
- фактична неможливість залучення власного капіталу від інших, крім власника, інвесторів;

- відсутність детального нормативного регулювання діяльності приватного підприємства, що створює умови для свавілля бюрократії.

Фінансування приватного підприємства здійснюється на основі внесків його власника, тезаврації прибутку, одержання комерційних чи банківських позичок. Враховуючи статус приватного підприємства, оптимальним з погляду мінімізації накладних витрат способом поповнення власного капіталу є реінвестування прибутку.

4. Особливості фінансової діяльності товариств з обмеженою відповідальністю

Товариство з обмеженою відповідальністю (ТОВ) так само, як і акціонерне товариство, є суб'єктом колективної власності, має статутний капітал, поділений на частки, розмір яких визначається статутними документами. Згідно із законодавством України у товаристві з обмеженою відповідальністю створюється статутний капітал, розмір якого повинен становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам. Для порівняння: у більшості країн Європейського Союзу (ЄС) мінімальний розмір статутного капіталу ТОВ встановлено на рівні 25 тис. євро; у Швейцарії – 20 тис. франків.

До моменту реєстрації товариства з обмеженою відповідальністю кожен з учасників зобов'язаний зробити до статутного капіталу внесок не менше 30 % зазначеного в установчих документах розміру, що підтверджується документами, виданими банківською установою.

Учасник зобов'язаний внести необхідні кошти у повному обсязі не пізніше року після реєстрації товариства. У разі невиконання цього зобов'язання у визначений строк учасник, якщо інше не передбачено установчими документами, сплачує за час прострочки 10 % річних з недовнесеної суми. Учаснику товариства з обмеженою відповідальністю, який повністю сплатив свій внесок, видається свідоцтво товариства.

Відповідальність учасників ТОВ за борги підприємства обмежується їх внесками у власний капітал. Такий статус полегшує залучення власного капіталу ТОВ із зовнішніх фінансових джерел. У разі ліквідації товариства вимоги його власників задовольняються в останню чергу, після погашення претензій кредиторів.

Реалізація права учасника ТОВ на участь в управлінні підприємством аналогічно, як і для АТ, здійснюється на основі його участі у зборах власників. Учасники мають кількість голосів, пропорційну розміру їх часток у статутному капіталі. Повнота впливу окремого учасника на діяльність та управління підприємством залежить від величини його частки. Разом з тим власники ТОВ мають більше можливостей участі в управлінні, ніж акціонери АТ. Це зумовлено тим, що визначення основних напрямів діяльності ТОВ, затвердження його планів та звітів про їх виконання, внесення змін до статуту відбувається на основі одностайного голосування на зборах власників.

Фінансування товариства може здійснюватися на основі додаткових внесків учасників, тезаврації прибутку, залучення банківських і комерційних

позичок, у т. ч. шляхом емісії облігацій (за певних обставин). У разі, якщо кредитоспроможність товариства та його активи є недостатніми для залучення необхідних розмірів кредитних ресурсів, окремі учасники ТОВ можуть надавати поручительства чи інші види кредитного забезпечення під позички, які виділяються цьому товариству. Завдяки цьому розширюються можливості фінансування підприємства. У такому разі відповідальність учасників за зобов'язаннями ТОВ не обмежується їхніми вкладками у статутний капітал, а додатково поширюється на майно, надане у кредитне забезпечення.

5. Особливості фінансової діяльності акціонерних товариств

Акціонерне товариство – господарське товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями всім належним майном. Специфіка фінансової діяльності АТ визначається особливостями формування статутного капіталу. Згідно з вітчизняним законодавством розмір статутного капіталу ВАТ має бути не меншим за суму, еквівалентну 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, чинної на момент створення товариства. Для порівняння: у більшості країн ЄС мінімальний розмір статутного капіталу АТ встановлено на рівні 50 тис. євро; у Швейцарії – 100 тис. франків.

Акціонерами товариства визнаються фізичні та юридичні особи, які є власниками його акцій. Засновники АТ здійснюють свої внески у статутний капітал згідно із засновницьким договором, решта акціонерів – на умовах договору купівлі-продажу акцій, укладеного із засновниками; при збільшенні статутного капіталу – на основі договору з товариством чи фінансовим посередником.

Організація фінансово-господарської діяльності у формі акціонерних товариств є найприйнятнішою з погляду залучення капіталу, зокрема власного. Це пояснюється такими чинниками:

- поділ статутного капіталу на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, яка може бути досить малою, що дає можливість залучення як дрібних, так і великих інвесторів;
- високий рівень мобільності корпоративних прав (акцій), особливо, якщо вони котируються на біржі, а отже, мінімальні затрати на передачу прав власності;
- спрощений порядок реалізації права на правонаступництво;
- можливість розміщення емісії серед величезного числа інвесторів, значна частина яких не претендує на контроль над підприємством;
- досить детальне нормативне регулювання діяльності АТ, що створює умови для захисту інтересів акціонерів, зокрема від «розмивання» капіталу;
- акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства лише в межах належних їм акцій;
- оплата вартості акцій може здійснюватися як у грошовій, так і в

майновій формі;

- порівняно низький рівень інформаційної асиметрії, оскільки АТ повинні публікувати свою звітність у засобах масової інформації, надавати детальну інформацію при емісії цінних паперів, що в цілому зменшує ризики, зумовлені принципал-агент-конфліктом.

Повнота участі акціонера в управлінні товариством та контролі за його діяльністю залежить від величини належного йому пакета акцій та їх виду – прості чи привілейовані. Дрібні акціонери мають право на участь у загальних зборах товариства, що з формального боку дає можливість участі в управлінні підприємством. Фактичне управління АТ та контроль за його діяльністю здійснюється крупними акціонерами, які володіють контрольним чи блокуючим пакетом корпоративних прав і мають можливість реально впливати на призначення членів наглядової ради та виконавчих органів.

Контрольний пакет корпоративних прав – кількість корпоративних прав (акцій, часток), яка забезпечує їх власнику право здійснювати фактичний контроль над діяльністю підприємства. За високої концентрації статутного капіталу контрольний пакет становить не менше 50 % загальної його суми +1 акція. За значної диверсифікації контрольний пакет може дорівнювати 20 – 30 % номінальної вартості всіх корпоративних прав.

6. Особливості фінансової діяльності командитних і повних товариств

Поряд із суб'єктами господарювання, власники яких несуть обмежену відповідальність за боргами товариства, можуть створюватися також господарські одиниці, власники яких несуть необмежену відповідальність. До таких суб'єктів господарювання належать товариства з повною відповідальністю та командитні товариства. Ці товариства діють на підставі установчого договору.

Повне товариство – це товариство, усі учасники якого провадять спільну підприємницьку діяльність і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном. Установчий договір про повне товариство повинен визначати розмір частки кожного з учасників, розмір, склад і порядок внесення вкладів, форму їх участі у справах товариства.

Ведення справ товариства може здійснюватися або всіма учасниками, або одним чи кількома з них, які виступають від імені товариства. В останньому випадку обсяг повноважень учасників визначається дорученням, яке має бути підписано рештою учасників товариства. Якщо в установчому договорі визначаються кілька учасників, які наділяються повноваженнями на ведення справ товариства, то передбачається, що кожен з них може діяти від імені товариства самостійно. В установчому договорі може бути відзначено, що такі учасники мають право вчиняти відповідні дії лише спільно.

Командитним товариством визнається товариство, в якому разом з одним або більше учасниками, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном (комплементаріями), є один або більше

учасників, відповідальність яких обмежується вкладом у майно товариства.

Вкладники командитного товариства, які несуть обмежену відповідальність, також називаються командитистами. В установчому договорі стосовно командитистів указуються тільки сукупний розмір їх часток у майні товариства, а також розмір, склад і порядок внесення ними вкладів. Сукупний розмір часток вкладників не повинен перевищувати 50 % майна товариства, зазначеного в установчому договорі.

Якщо у командитному товаристві беруть участь два або більше учасників з повною відповідальністю, вони несуть солідарну відповідальність за боргами товариства. Управління справами командитного товариства здійснюється тільки учасниками з повною відповідальністю.

При виході учасника з товариства йому виплачується вартість його внеску відповідно до балансу, складеного на день виходу. На вимогу учасника та за згодою товариства внесок може бути повернуто повністю або частково в натуральній формі. Учаснику, який вибув, сплачується належна йому частина прибутку, одержаного товариством у цьому році.

Якщо при ліквідації товариства виявиться, що наявного майна не вистачає для сплати всіх боргів, за товариство у недостатній частині несуть солідарну відповідальність його учасники (комплементарії) усім своїм майном, на яке відповідно до законодавства України може бути звернено стягнення. Учасник (комплементарій) товариства відповідає за борги товариства незалежно від того, виникли вони після чи до його вступу до товариства. Учасник, який сплатить повністю борги товариства, вправі звернутися з регресною вимогою у відповідній частині до решти учасників, які несуть перед ним відповідальність пропорційно своїй частці у майні товариства.

7. Фінансова діяльність кооперативів

Кооператив – юридична особа, утворена фізичними та/або юридичними особами на засадах добровільного членства та об'єднання майнових пайових внесків для спільної виробничої діяльності та обслуговування переважно членів кооперативу. В Україні кількість членів кооперативу залежить від його виду та галузі діяльності. У Німеччині, наприклад, мінімальна кількість членів будь-якого кооперативу становить сім осіб. Вважається, що головною метою створення кооперативів є не стільки одержання прибутку, скільки фінансове, організаційне сприяння господарській діяльності та задоволення економічних потреб його членів¹⁴.

Кооператив має всі ознаки підприємства: самостійний баланс, розрахунковий та інші рахунки в установах банків, печатку зі своїм найменуванням, виконавчі органи. Основним правовим документом, що регулює діяльність кооперативу, є статут.

Засновниками та членами кооперативу можуть бути лише резиденти України. Членом кооперативу може бути фізична або юридична особа, яка зробила вступний і пайовий внески в розмірах, визначених статутом

¹⁴ Olfert O. Finanzierung. Kompendium der praktischen Betriebswirtschaft. — Ludwigshafen: Friedrich Kiehl Verlag GmbH, 1999. — S. 226.

кооперативу (чи спілки), визнає принципи і цілі кооперативу, дотримується вимог його статуту і користується правом ухвального голосу в кооперативі. Вступ до кооперативу здійснюється на підставі поданої заяви. Рішення правління (голови) кооперативу про прийняття до кооперативу підлягає схваленню загальними зборами.

Вступний внесок – внесок фізичної або юридичної особи в грошовій формі понад пай при вступі в кооператив для організаційного забезпечення його діяльності в розмірах, встановлених статутом. Вступний внесок зараховується в неподільний фонд і в разі виходу з кооперативу не повертається.

Статутний капітал кооперативів формується за рахунок пайових внесків. **Пай** – майновий внесок члена кооперативу у створення та розвиток капіталу кооперативу, який здійснюється шляхом передачі кооперативу майна, в т. ч. грошей, майнових прав, а також земельної ділянки. Розміри пайових внесків встановлюються в рівних частинах і/або пропорційно очікуваній участі члена кооперативу в його господарській діяльності.

Кооператив відповідає за своїми зобов'язаннями всім належним йому майном. Члени кооперативу (якщо інше не передбачено статутом) відповідають за зобов'язаннями кооперативу тільки в межах пайового майнового внеску. Кооператив не несе відповідальності за зобов'язаннями членів кооперативу.

Фінансові ресурси кооперативу формуються за рахунок: доходу від реалізації продукції (робіт, послуг), пайових та інших внесків членів кооперативу, кредитів та інших надходжень, не заборонених законодавством.

Вищим органом управління кооперативу є загальні збори. До органів управління належить правління кооперативу та, у разі потреби, виконавчий директор або спостережна рада.

Кооперативні виплати – це частина доходу кооперативу, яка розподіляється між його членами пропорційно їх участі у накопиченні цього доходу та з урахуванням трудової та іншої участі членів кооперативу в його діяльності.

Споживчі кооперативи – це добровільні об'єднання громадян для спільного ведення господарської діяльності (торговельної, заготівельної, виробничої) з метою поліпшення свого економічного та соціального стану. Фінансові ресурси споживчої кооперації, відповідальність її членів за борги кооперативу, фінансово-кредитні відносини є аналогічними тим, що регламентовані для кооперативів як форми організації бізнесу.

Кооперативні банки – є кредитною установою, що забезпечує коштами розвиток кооперативу, проводить касово-розрахункове обслуговування, репрезентує його інтереси в господарських і фінансових органах. Кооперативні банки мобілізують вільні кошти кооперативів та їх членів на договірних засадах і можуть брати участь своїми коштами в господарській діяльності кооперативів.

Мінімальна кількість учасників місцевого кооперативного банку має бути не менше 50 осіб. Статутний капітал такого банку формується за рахунок паїв, які вносяться його учасниками. Цікавим є те, що кожний учасник кооперативного банку незалежно від розміру своєї участі у капіталі має право

одного голосу. Прибутки або збитки кооперативного банку за результатами фінансового року розподіляються між учасниками пропорційно розміру їх паю.

Одним з різновидів кооперативів є кредитні спілки, які можна розглядати як спрощену форму кооперативного банку. **Кредитна спілка** – це неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки. Після реєстрації місцевими органами державної влади кредитна спілка стає юридичною особою, має відокремлене майно, самостійний баланс, рахунки в установах банків, печатку, штампи, бланки та інші реквізити.

До основних видів фінансової діяльності кредитної спілки належать:

- приймання внесків від членів спілки;
- надання позичок членам спілки та іншим кредитним спілкам;
- надання поручительств щодо виконання членами спілки зобов'язань перед третіми особами.

Члени спілки несуть фінансову відповідальність щодо її зобов'язань перед державними установами, кооперативними, громадськими об'єднаннями та фізичними особами в межах своїх членських внесків.

Питання для самостійного вивчення

1. Фінансова діяльність підприємств з іноземними інвестиціями.
2. Класифікація суб'єктів господарювання за критеріями форми власності та організаційно-правової форми ведення бізнесу.
3. Сучасні теорії фірми та обґрунтування організаційно-правової форми ведення бізнесу.
4. Особливості фінансування кооперативів різних видів.
5. Особливості фінансової діяльності господарських товариств з участю іноземного капіталу.
6. Особливості фінансової діяльності товариств із додатковою відповідальністю.
7. Особливості фінансової діяльності товариств із повною відповідальністю.
8. Порівняльна характеристика різних форм участі нерезидентів у фінансовій діяльності суб'єктів господарювання.
9. Фінансова діяльність об'єднань підприємств.
10. Фінансове забезпечення виконання договорів кооперації з нерезидентами.

ТЕМА 3. ЗОВНІШНІ ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

1. Власний капітал, його функції та складники.
2. Статутний капітал і корпоративні права підприємства.
3. Резервний капітал підприємства, його види та джерела формування.
4. Збільшення статутного капіталу підприємства.
5. Зменшення статутного капіталу підприємств.

Ключові слова

Власний капітал, статутний капітал, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток, вартість залучення власного капіталу, корпоративні права, номінальна та ринкова вартість корпоративних прав, збільшення статутного капіталу, емісійний дохід, ажіо, дизажіо, переважні права на придбання цінних паперів, курс емісії акцій, розміщення та обслуговування акцій, андеррайтинг, зменшення статутного капіталу, деномінація, конверсія, викуп та анулювання корпоративних прав підприємства.

1. Власний капітал, його функції та складники

Власний капітал показує частку майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних засобів підприємства.

Статутний капітал – сума вкладів власників підприємства в його активи за номінальною вартістю згідно із засновницькими документами. Сума статутного капіталу, а також рішення про його збільшення або зменшення мають бути зареєстровані у Державному реєстрі господарських одиниць і за вартістю відповідати даним фінансової звітності, зокрема балансу. Це та сума капіталу, в межах якої засновники підприємства (зокрема АТ, ТОВ) несуть матеріальну відповідальність перед його кредиторами. Саме тому зменшення статутного капіталу за наявності заперечень кредиторів не допускається.

В окремих підприємств складовою власного капіталу є **пайовий капітал**. Ця стаття передбачена для кредитних спілок, споживчих товариств, колективних сільськогосподарських підприємств, житлово-будівельних кооперативів, в яких статутний капітал формується за рахунок пайових внесків. Пайовий капітал - це сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві відповідно до установчих документів для здійснення його господарсько-фінансової діяльності.

Важливими складовими власного капіталу є резерви, які можуть бути сформовані у формі додаткового (капітальні резерви) та резервного капіталу (резерви, створені за рахунок чистого прибутку). Особливості їх формування та використання будуть розглянуті в наступному підрозділі.

Ще одним елементом власного капіталу є **нерозподілений прибуток (непокритий збиток)**. За цією позицією балансу відображається або сума прибутку, яка реінвестована у підприємство, або сума непокритого збитку. Сума непокритого збитку наводиться в дужках та вираховується при визначенні

підсумку власного капіталу. У цій статті показується прибуток (збиток), який залишається у підприємства після сплати всіх податків, виплати дивідендів і відрахувань до резервного капіталу. Нерозподілений прибуток (збиток) може включати реінвестований у підприємство прибуток звітного і минулих періодів.

Сума непокритого збитку звітного і минулих періодів наводиться в дужках та вираховується при визначенні величини власного капіталу, аналогічно до вилученого капіталу. Останній виникає, якщо підприємство викупує у власників акції власної емісії (або частки) з метою подальшого їх анулювання чи перепродажу. За позицією «Вилучений капітал» відображається фактична собівартість відповідних корпоративних прав. Сума вилученого капіталу наводиться в дужках і підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу.

Сутність власного капіталу підприємства проявляється через його функції. На наш погляд, серед них можна виокремити такі головні:

1. Функція заснування та введення в дію підприємства. Власний капітал у частині статутного є фінансовою основою для запуску в дію нового суб'єкта господарювання.

2. Функція відповідальності та гарантії. Як уже було зазначено, статутний капітал є свого роду кредитним забезпеченням для кредиторів підприємства. Чим більший власний капітал підприємства, зокрема статутний капітал, тим більших збитків може зазнати підприємство без загрози інтересам кредиторів, отже, тим вищою є його кредитоспроможність.

3. Захисна функція. У той час, як попередня функція характеризує значення власного капіталу та статутного капіталу для кредиторів, захисна функція показує, яке значення має власний капітал для власників. Чим більший власний капітал, тим краще захищеним є підприємство від впливу загрозливих для його існування факторів, оскільки саме за рахунок власного капіталу можуть покриватися збитки підприємства.

4. Функція фінансування та забезпечення ліквідності. Внески у власний капітал можуть використовуватися для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а також для погашення заборгованості по позичках. Це, у свою чергу, підвищує ліквідність підприємства, з одного боку, та потенціал довгострокового фінансування, з іншого.

5. База для нарахування дивідендів і розподілу майна. Одержаний протягом року прибуток або розподіляється та виплачується власникам корпоративних прав у вигляді дивідендів, або тезаврується (спрямовується на збільшення статутного чи резервного капіталу). Нарахування дивідендів, як правило, здійснюється за встановленою ставкою відповідно до частки акціонера в статутному капіталі.

6. Функція управління та контролю. Згідно із законодавством власники підприємства можуть брати участь в його управлінні. Фактичний контроль над підприємством здійснює власник контрольного пакета його корпоративних прав.

7. Рекламна (репрезентативна) функція. Солідний статутний капітал підприємства створює підґрунтя для довіри до нього не тільки з боку інвесторів, а й з боку постачальників факторів виробництва і споживачів

готової продукції. Крім того, підприємству із солідним власним капіталом набагато легше залучити кваліфікований персонал.

Функції статутного капіталу, а також цілі його зменшення та збільшення у систематизованому вигляді згруповані в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Функції та цілі змін статутного капіталу

Функції статутного капіталу	Цілі збільшення	Цілі зменшення
заснування та введення підприємства в дію	реалізація інвестиційного проекту	згорання діяльності
відповідальність і гарантії (забезпечення кредитоспроможності)	виконання вимог щодо мінімального розміру статутного капіталу	підвищення ринкового курсу корпоративних прав
захисна функція	проведення санації	санація балансу (одержання санаційного прибутку)
управління та контролю	поглинання чи придбання контрольного пакета інших підприємств	концентрація капіталу в руках активних власників
фінансування та забезпечення ліквідності	поліпшення ліквідності та платоспроможності	приведення у відповідність обсягів власного капіталу та майна
рекламна (репрезентативна) функція	модернізація чи розширення виробництва	вирішення конфліктів між власниками
база для нарахування дивідендів	оптимізація дивідендної політики	проведення певної дивідендної політики

Абсолютна та відносна величини власного капіталу підприємства залежать від фінансових можливостей підприємства та обраної ним політики щодо структури капіталу. Фінансування діяльності підприємства за рахунок власного капіталу є альтернативою до залучення позичкових коштів. Основні переваги і недоліки фінансування за рахунок власного капіталу пояснюються, виходячи з його функцій, цілей зменшення та збільшення.

2. Статутний капітал і корпоративні права підприємства

Корпоративні права – це права власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також частки активів у разі її ліквідації. Емітентом корпоративних прав може бути держава в особі уповноваженого органу або юридична особа, яка від свого імені розміщує корпоративні права і зобов’язується виконувати обов’язки, що впливають з умов їх випуску.

Номінальна вартість акцій (часток) – це та вартість, яка відображається в сертифікаті акцій (чи у свідоцтві учасника) та в умовах їх випуску і береться до уваги при визначенні кількості голосів на зборах та реалізації інших прав власників. Сукупна номінальна вартість корпоративних прав, випущених підприємством, становить його номінальний, або статутний, капітал.

Різниця між зареєстрованою сумою статутного (номінального) капіталу та

фактично внесеною засновниками являє собою **неоплачений капітал** підприємства. У балансі ця сума наводиться в дужках і вираховується при визначенні величини власного капіталу.

Основними видами корпоративних прав є акції, частки учасників у статутному капіталі ТОВ і паї. Статутний капітал товариства з обмеженою відповідальністю поділений на частки, розмір яких визначається установчими документами.

Статутний капітал акціонерного товариства поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості. **Акція** – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує часткову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Загальна номінальна вартість усіх емітованих акцій АТ (чи внесених вкладів ТОВ) становить його **номінальний капітал**. Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється у розмірі його статутного капіталу або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його на акціонерне товариство). Додатковий випуск акцій (часток) можливий у тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше випущені акції (внески у ТОВ) повністю оплачені за вартістю не нижчою від номінальної.

Акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими та простими. Кожна проста акція АТ надає акціонеру – її власнику однакову сукупність прав, зокрема:

- на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди);
- на участь в управлінні товариством (право голосу на загальних зборах товариства);
- на отримання інформації про діяльність підприємства;
- переважні права на придбання акцій нової емісії;
- на участь у розподілі ліквідаційної виручки у разі ліквідації підприємства;
- інші права, передбачені законодавством і статутом акціонерного товариства.

Форми випуску акцій: документарна або бездокументарна. Форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента, затверджується ДКЦПФР при реєстрації випуску. Це є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Випуск цінних паперів у документарній формі здійснюється емітентом шляхом виготовлення сертифікатів, які випускаються з урахуванням вимог, визначених ДКЦПФР. У разі емісії цінних паперів у бездокументарній формі

емітент оформляє глобальний сертифікат, що відповідає загальному обсягу зареєстрованого випуску, і передає його на зберігання в обраний ним депозитарій.

Обіг іменної акції фіксується у реєстрі власників цінних паперів. Іменні акції, випущені в документарній формі (якщо умовами емісії спеціально не зазначено, що вони не підлягають передачі), передаються новому власнику шляхом повного **індосаменту**. У разі продажу акцій, які мають бездокументарну форму, право власності переходить до нового власника з моменту зарахування їх на рахунок власника у зберігача. Права на участь в управлінні, одержання доходу тощо, що впливають з іменних цінних паперів, можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів.

Привілейовані акції

Статутом акціонерного товариства може бути передбачено розміщення одного чи кількох типів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права. Привілейовані акції характеризуються тим, що вони мають переваги порівняно зі звичайними акціями, причому привілейовані акції одного типу надають їх власникам однакову сукупність прав (переваг).

Преференції, які надаються власникам привілейованих акцій, визначаються в статуті товариства та повідомленні про розміщення акцій і можуть полягати у такому:

- одержання певних переваг при розподілі прибутку та виплаті дивідендів;
- додаткові права при розміщенні нових акцій;
- переваги при голосуванні на зборах акціонерів;
- переваги при розподілі ліквідаційної виручки.

Звичайно, коли йдеться про привілейовані акції, то маються на увазі передусім переваги стосовно виплати дивідендів. Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом акціонерного товариства. При цьому розрізняють такі категорії привілейованих акцій:

1. Привілейовані акції з фіксованими дивідендами. Переважні права на одержання дивідендів обмежуються заздалегідь визначеною процентною ставкою, наприклад 10 %. Згідно з цим методом після виплати дивідендів привілейованим акціонерам та формування резервів прибуток підприємства розподіляється між звичайними акціонерами. На практиці може статися так, що дивіденди на прості акції перевищуватимуть дивіденди на привілейовані акції.

2. Привілейовані акції з мінімальним фіксованим дивідендом та додатковими бонусами. Умовами випуску таких привілейованих акцій можуть бути передбачені мінімальні дивіденди, які виплачуються в обов'язковому порядку, а за наявності достатнього прибутку – ще й додаткові дивіденди.

3. Кумулятивні привілейовані акції – категорія акцій, за якими, у разі невиконання товариством дивідендів передбачається їх накопичення. Умовами емісії цих акцій встановлюються порядок накопичення дивідендів і строки їх

виплати. Якщо за результатами року у підприємства немає можливості виплачувати дивіденди, то власникам кумулятивних акцій вони нараховуються, а виплачуються в роки з достатнім рівнем прибутку.

За твердженням деяких авторів, власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством та голосувати на зборах акціонерів. Однак таке трактування привілейованих акцій є хибним, оскільки згідно із Законом «Про господарські товариства» статутом підприємства можуть бути передбачені як права на участь власників таких акцій в управлінні, так і позбавлення цих прав.

Балансовий і ринковий курси акцій

Окрім вище охарактеризованого номінального курсу акцій, у теорії і практиці досить часто оперують показниками балансового та ринкового курсу акцій.

Показник балансового (розрахункового) курсу корпоративних прав характеризує структуру власного капіталу підприємства. Він показує величину чистих активів, які припадають на одну акцію (частку, пай) і дорівнює вираженому в процентах відношенню між власним капіталом (ВК) і статутним капіталом (СК):

$$\text{Балансовий курс (БК)} = \frac{\text{ВК}}{\text{СК}} \cdot 100 \%. \quad (3.1)$$

Основними чинниками, які впливають на величину балансового курсу, є величина капітальних резервів і резервів, сформованих за рахунок прибутку, нерозподілений прибуток (непокритий збиток) і статутний капітал. Якщо балансовий курс вище за номінальний, тобто перевищує 100 %, то це означає, що власний капітал перевищує статутний капітал, отже, у підприємства сформований додатковий капітал, резерви та (або) є нерозподілені прибутки. У разі, якщо номінальний курс перевищує балансовий, тобто останній є меншим за 100 %, то це означає, що власний капітал підприємства є меншим за статутний капітал. Це можна спостерігати лише тоді, коли підприємство має непокриті резервним капіталом та іншими джерелами збитки.

Недоліком показника балансового курсу є те, що він характеризує не реальну вартість корпоративних прав підприємства, а бухгалтерську. Для надання цьому показнику більшої об'єктивності розраховують скоригований балансовий курс (СБК), який, окрім іншого, враховує приховані резерви (чи збитки) підприємства (ПР).

$$\text{СБК} = (\text{ВК} + \text{ПР}) / \text{СК} \times 100 \%. \quad (3.2)$$

Балансовий курс є одним із чинників, який визначає інвестиційну привабливість корпоративних прав підприємства. За певних обставин він може стати відправною точкою для встановлення ринкового курсу. Балансовий курс може братися також за основу при визначенні курсу емісії корпоративних прав.

Ринковий курс акцій – це вартість, за якою акції можуть купуватися і

продаватися на біржах, позабіржових торговельно-інформаційних системах та позабіржовому ринку. У країнах з розвинутим фондовим ринком ринковий курс акцій здебільшого встановлюється на фондовій біржі. **Фондова біржа** – це організований інститут, який зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх ринкового курсу. Правила фондової біржі, окрім іншого, повинні передбачати порядок торгівлі на біржі та механізм формування цін, біржового курсу та їх публікації.

Механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного папера називається **котируванням**. Котирувальна ціна – середньовиважена ціна, яка розраховується протягом біржового дня (торговельної сесії) до моменту, визначеного правилами біржі. Курсова ціна – середньовиважена ціна за угодами, здійсненими з початку біржового дня (торговельної сесії) до моменту, визначеного правилами біржі. Ринковий курс залежить від співвідношення попиту та пропозиції на цінні папери.

Внесення акцій до списку цінних паперів, які котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладення угод у торговельно-інформаційній системі, називається **лістингом**.

Ринковий курс корпоративних прав підприємства майже ніколи не збігається з балансовим курсом. Окрім іншого, це зумовлено тим, що сума власного капіталу майже ніколи не збігається із загальною ринковою вартістю акцій підприємства чи із вартістю, яку можна отримати в результаті продажу чистих активів або підприємства в цілому. Позитивну різницю між біржовим та балансовим курсом акції можна інтерпретувати як ринковий індикатор потенціалу прибутковості підприємства¹⁵. З іншого боку, ця різниця може трактуватися як оцінка прихованих резервів, які є в розпорядженні підприємства, однак, недостатньо повно відображені в балансі.

Окрім балансового та ринкового курсу акцій, у науково-практичній літературі досить часто можна зустріти показник курсу акцій, визначений на основі розрахунку їх **капіталізованої вартості**. Зазначений курс розраховується як виражене у процентах відношення між капіталізованою вартістю (КВ) підприємства до його статутного капіталу (СК):

$$\text{Курс за капіталізованою вартістю (ККВ)} = \frac{\text{КВ}}{\text{СК}} \times 100 \%. \quad (3.3)$$

Цей підхід побудований на концепції теперішньої вартості очікуваних майбутніх доходів від володіння корпоративними правами. Капіталізована вартість підприємства – це приведена до теперішньої вартості величина майбутніх доходів на основі їх дисконтування.

3. Резервний капітал підприємства, його види та джерела формування

Згідно із законодавством України на кожному підприємстві, заснованому у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю тощо, повинен бути сформований резервний (страховий) капітал. Розмір цього

¹⁵ Bitz M. Der Jahresabschluß: Rechtsvorschriften, Analyse, Politik / Von Michael Bitz; Dieter Schneeloch; Wilfried Wittstock. — München: Vahlen, 1991. — S. 395.

капіталу регламентується засновницькими документами, але він не може бути меншим за 25 % статутного капіталу підприємства. Для акціонерних товариств мінімальна величина резервного капіталу повинна становити 15 % акціонерного капіталу. Розмір щорічних відрахувань у резервний капітал також передбачається засновницькими документами, але не може бути меншим за 5 % суми чистого прибутку підприємств. Для порівняння: у Німеччині встановлена мінімальна межа сукупного обсягу резервів: капітальних і тих, що створені за рахунок прибутку. Згідно із Законом про акціонерні товариства (AktG) німецьким підприємствам для формування обов'язкових резервів слід спрямовувати двадцятку частину чистого прибутку. Такі відрахування потрібно здійснювати, поки обсяг сукупних резервів не досягне 10 % номінального капіталу товариства¹⁶. Аналогічний порядок формування резервів діє у Швейцарії, з однією різницею, що мінімальний розмір обов'язкових резервів становить 20 % номінального капіталу. Цікавим є те, що створення обов'язкових резервів товариствами з обмеженою відповідальністю законодавствами розвинутих країн, як правило, не регулюється. Це є компетенцією учасників.

Отже, **резервний капітал** – це сума резервів, сформованих за рахунок чистого прибутку в розмірах, установлених засновницькими документами підприємства та нормативними актами. Резервний капітал може використовуватися на такі основні цілі:

- покриття збитків суб'єкта господарювання;
- виплата боргів у разі ліквідації підприємства;
- виплата дивідендів (якщо величина резервів перевищує мінімально допустимий рівень);
- інші цілі, передбачені законодавством чи засновницькими документами.

До формування мінімально необхідного розміру резервів їх можна використовувати лише для покриття збитків. Інформація про рух резервного капіталу міститься у Звіті про власний капітал підприємства. У цьому ж звіті відображається динаміка капітальних резервів.

До так званих капітальних резервів, тобто резервів, які створюються за рахунок капіталу власників (чи інших осіб), належить додатковий капітал. Джерелом формування зазначених резервів не є господарська діяльність підприємства. Поняття «Додатковий капітал» з'явилося у вітчизняній економічній практиці відносно недавно. Згідно з визначенням, яке наводиться у стандартах бухгалтерського обліку, **додатковий капітал** – це сума приросту майна підприємства, яка виникла в результаті переоцінки (індексації), безоплатно одержаних необоротних активів та від емісійного доходу. Вітчизняними нормативними актами не встановлено жодних обмежень щодо розмірів капітальних резервів.

Розрізняють додатковий вкладений капітал та інший додатковий капітал. Додатковий вкладений капітал характеризує суму емісійного доходу (різниця між

¹⁶ § 150 Abs. 2 AktG. Wichtige Wirtschaftsgesetze — 14. Aufl., Stand: 1. 3. 2000. — Herne; Berlin: Verl. Neue Wirtschafts-Briefe, 2000.

продажною і номінальною вартістю первісно розміщених акцій), отриманого в результаті реалізації акціонерними товариствами власних корпоративних прав. До складу іншого додаткового капіталу належать такі складові:

- інший вкладений капітал;
- дооцінка (уцінка) необоротних активів;
- вартість безкоштовно отриманих необоротних активів.

До іншого додаткового капіталу належить інший вкладений засновниками підприємств (крім акціонерних товариств) капітал, що перевищує статутний капітал, раніше внесений такими засновниками без прийняття рішення про зміну розміру статутного капіталу. На нашу думку, до додаткового капіталу слід відносити також капітальний дохід у вигляді різниці між номінальною вартістю викуплених та анульованих корпоративних прав та ціною викупу.

До складу дооцінки (уцінки) необоротних активів відноситься сума дооцінки (уцінки) активів, яка проводиться у випадках, передбачених законодавством. Зазначимо, що дооцінку оборотних активів не можна розглядати як додатковий капітал підприємства, вона відображається за відповідними позиціями Звіту про фінансові результати.

До складу вартості безкоштовно отриманих необоротних активів включається вартість необоротних активів, безкоштовно одержаних підприємством від інших осіб. Вона вважається додатковим капіталом і зменшується на суму нарахованої амортизації, величина якої визнається доходом одночасно з її нарахуванням. Зауважимо, що безкоштовно отримані оборотні активи розглядаються як дохід підприємства і не можуть бути додатковим капіталом.

До числа обов'язкових резервів, які повинні створюватися на підприємстві, належить резерв сумнівних боргів, який формується з метою покриття можливих збитків підприємства в результаті непогашення боржником сумнівної чи безнадійної дебіторської заборгованості. Нарахування суми резерву відображається у складі інших операційних витрат. Оскільки в результаті формування резерву сумнівних боргів зменшується чистий прибуток підприємства, опосередковано це впливає на розмір власного капіталу.

4. Збільшення статутного капіталу підприємства

Основні цілі збільшення статутного капіталу підприємства зводяться до такого (табл. 3.1):

– збільшення частки капіталу, в межах якої власники підприємства відповідають за його зобов'язаннями перед кредиторами. Таким чином підвищується кредитоспроможність суб'єкта господарювання та його фінансова незалежність;

– мобілізація фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів, планів санації, модернізації існуючих потужностей, переобладнання чи розширення виробництва;

– поліпшення ліквідності та платоспроможності підприємства, оскільки збільшення статутного капіталу пов'язане, як правило, із залученням додаткових грошових ресурсів;

– акумуляція фінансового капіталу для придбання корпоративних прав інших підприємств, зокрема з метою посилення впливу на дані підприємства, їх поглинання чи придбання їх потужностей.

Серед інших причин збільшення статутного капіталу слід виокремити зменшення ринкової ціни акцій. Високий курс має недолік, що це перешкоджає широкій диверсифікації акцій, оскільки приватні інвестори, як правило, побоюються вкладати кошти в акції з високою купівельною ціною. Ще однією причиною збільшення статутного капіталу може бути збільшення бази для нарахування дивідендів з метою проведення політики стабільних дивідендів з одночасним збільшенням абсолютної суми дивідендних виплат. (Висока ставка дивідендів свідчить про ризиковість підприємства.)

До основних методів збільшення статутного капіталу АТ належать такі:

- збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості;
- збільшення номінальної вартості акцій.

Взаємозв'язки між основними методами збільшення статутного капіталу та джерела збільшення статутного капіталу підприємства характеризуються з допомогою рис. 3.1.



Рис. 3.1 – Методи та джерела збільшення статутного капіталу підприємства

У разі збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості статутний капітал підприємства збільшується за рахунок таких джерел:

- додаткових внесків учасників і засновників;
- дивідендів (реінвестиції прибутку)¹⁷;
- резервів (якщо вони сформовані на належному рівні).

При збільшенні статутного капіталу здійснюється випуск акцій тієї ж

¹⁷ Реінвестиція — це господарська операція, яка передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестицій у дане підприємство.

номінальної вартості, що визначена за раніше випущеними акціями. У разі емісії акцій внаслідок збільшення статутного капіталу за рахунок реінвестицій чи резервів акції додаткового випуску розподіляються серед акціонерів пропорційно їх частці у статутному капіталі відкритого акціонерного товариства на момент прийняття рішення про додатковий випуск акцій.

При збільшенні статутного капіталу шляхом підвищення номінальної вартості акцій акції попередніх випусків обмінюються на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер.

У разі збільшення статутного капіталу даним методом кожен з акціонерів може здійснити доплату до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій. Якщо акціонер відмовився здійснити доплату акцій, емітент зобов'язаний запропонувати акціонеру викупити його акції. У разі, якщо акціонер не здійснив доплату за акції і не прийняв пропозицію емітента щодо викупу належних йому акцій, він отримує акції нової номінальної вартості у кількості, яка визначається шляхом ділення загальної номінальної вартості акцій, що належать акціонеру, на нову номінальну вартість акцій.

Емісія акцій або облігацій підприємств – це сукупність дій емітента щодо здійснення підписки на акції або продажу облігацій. Успішна емісія корпоративних прав (акцій, часток), а отже, збільшення статутного капіталу залежить від багатьох факторів, зокрема від стану ринку капіталів, від тенденцій на біржі (для корпоративних прав, які котируються на біржі), очікувань на майбутні прибутки емітента та інвесторів, а також від параметрів емісії (обсяг, курс, співвідношення, з яким здійснюється емісія).

Важливим елементом процедури збільшення статутного капіталу підприємства шляхом додаткової емісії є встановлення **курсу емісії**, тобто ціни, за якою товариство розміщує свої корпоративні права. Курс емісії встановлюється у процентах до номіналу за рішенням відповідних органів підприємства. З юридичного погляду нижньою межею курсу емісії нових акцій є їх номінальна вартість.

До основних витрат на проведення емісії належать:

- а) оплата послуг аудиторів;
- б) оплата послуг фінансових посередників;
- в) витрати на друкування бланків цінних паперів;
- г) витрати на оплату державного мита при реєстрації емісії (0,1 % номінальної вартості запланованого обсягу емісії);
- д) оплата послуг незалежного реєстратора;
- е) витрати на рекламу та друкування інформації про емісію (проспекту) нової емісії.

Витрати, пов'язані з емісією цінних паперів, включаються до складу валових витрат підприємства-емітента.

Емісійний дохід, або ажіо, – сума перевищення доходів, отриманих від емісії (випуску) власних акцій та інших корпоративних прав над номіналом таких акцій (інших корпоративних прав). Інакше кажучи, емісійний дохід – це різниця між курсом емісії і номінальним курсом корпоративних прав. Суми одержаного підприємством емісійного доходу не включаються до складу

валового доходу з метою оподаткування.

Рішення про збільшення статутного капіталу АТ приймається зборами акціонерів або наглядовою радою. Таке рішення набирає чинності з дня внесення цих змін до державного реєстру. Підкреслимо, що законодавчими актами заборонено збільшення статутного капіталу (випуск акцій) з метою покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю емітента. Порядок збільшення статутного капіталу акціонерного товариства наведено на рис. 3.2.

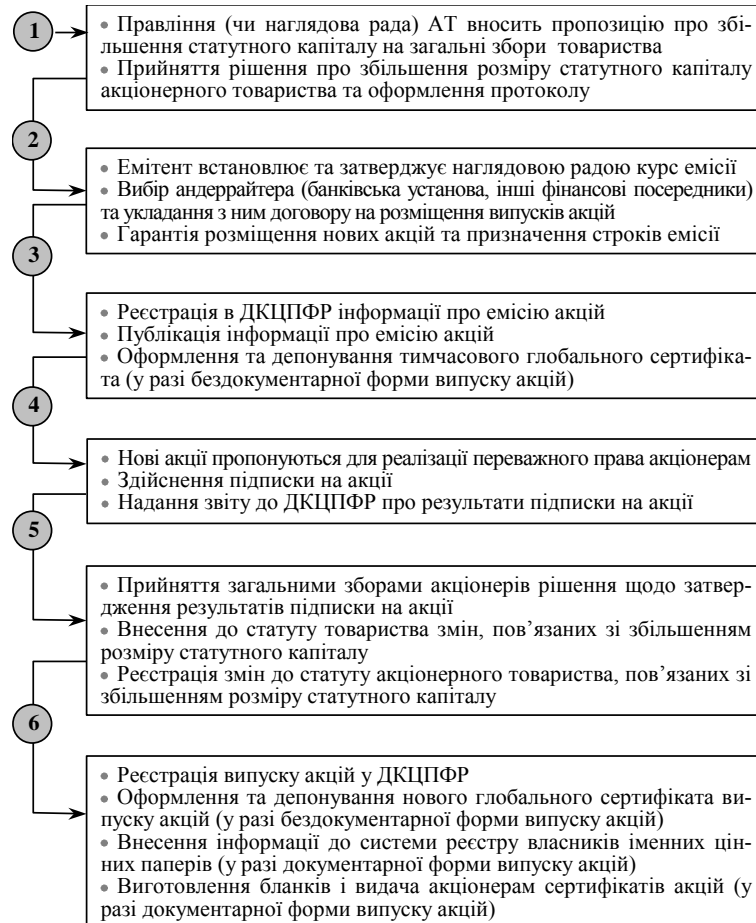


Рис. 3.2 – Порядок збільшення статутного капіталу акціонерного товариства внаслідок залучення додаткових внесків

Після прийняття рішення про збільшення статутного капіталу та виконання інших загальних передумов з метою швидкого та ефективного розміщення акцій емітенти вдаються до послуг фінансових посередників (професійних торговців цінними паперами) – **андеррайтерів**. Торговець цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента може здійснювати діяльність з організації підписки на цінні папери або їх реалізації іншим способом. При цьому торговець цінними паперами за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери. Як правило, емітенту надається гарантія розміщення емісії та укладається відповідна угода між ним і торговцем цінних паперів. Розрізняють такі **головні форми андеррайтингу**:

- повний або частковий викуп усієї емісії з подальшим продажем за більш високою ціною;
- продаж акцій на комісійних засадах за курсом емісії, встановленим емітентом;
- викуп фінансовим посередником недорозміщеної підприємством частини емісії.

Відкриті акціонерні товариства зобов'язані зареєструвати інформацію про емісію акцій. Емітент має право на опублікування інформації про емісію цінних паперів з моменту її реєстрації у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку або в її територіальних органах. Зареєстрована інформація підлягає опублікуванню у повному обсязі. Наступним етапом збільшення статутного капіталу є здійснення підписки на акції нової емісії серед нинішніх і потенційних акціонерів.

Не пізніше ніж через 15 днів після закінчення строку підписки на акції відкрите акціонерне товариство подає у відповідний реєструючий орган звіт про наслідки підписки на акції. Реєстрація випуску акцій здійснюється протягом 30 днів з моменту подання заяви та необхідних документів до відповідного реєструючого органу.

Останнім кроком у процесі збільшення статутного капіталу на основі емісії акцій є оформлення та депонування нового глобального сертифіката випуску акцій (у разі бездокументарної форми випуску акцій); внесення інформації до системи реєстру власників іменних цінних паперів (у разі документарної форми випуску акцій) та виготовлення бланків і видача акціонерам сертифікатів акцій (у разі документарної форми випуску акцій).

5. Зменшення статутного капіталу підприємств

До основних цілей зменшення статутного капіталу (перелічені у табл. 3.1) варто віднести такі:

- підтримання курсу корпоративних прав, якщо він падає (зменшення статутного капіталу здійснюється для зрівноваження (або перевищення) номінальної вартості акцій (часток) з їх ринковою ціною);
- одержання санаційного прибутку, який спрямовується на покриття балансових збитків;
- концентрація статутного капіталу в руках найактивніших власників;
- зменшення високого рівня капіталізації підприємства (зменшення капіталу при цьому є складовою обраної підприємством дивідендної політики чи політики диверсифікації інвесторів);
- зменшення надлишку ліквідності (якщо чистий грошовий потік перевищує інвестиційні можливості підприємства, то доцільно спрямувати вільні кошти на повернення внесків власників з тим, щоб вони могли вкласти отримані кошти в інші інвестиційні проекти);
- вихід окремих учасників зі складу товариства (у ТОВ).

Обсяги зменшення статутного капіталу визначаються рішенням зборів акціонерів (учасників). Рішення загальних зборів товариства про зміни статутного

капіталу приймаються більшістю у 3/4 голосів акціонерів, які беруть участь у зборах (загальні збори визнаються правомочними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно до статуту товариства понад 60 % голосів).

Кредитори акціонерного товариства, які мають заперечення щодо зменшення розміру статутного капіталу товариства, в строк, установлений для подання заперечень, надають копію заперечень до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

При зменшенні статутного капіталу його розмір не може бути меншим за мінімальний розмір статутного капіталу, визначений законодавством.

Зменшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства може відбуватися за такими способами:

- а) зменшення номінальної вартості акцій;
- б) зменшення кількості акцій існуючої номінальної вартості.

В останньому випадку можливі такі варіанти:

- зменшення кількості акцій на основі їх конверсії;
- безкоштовна передача акцій до анулювання;
- зменшення кількості акцій на основі їх викупу з подальшим анулюванням.

За наявності достатніх підстав рішення про зменшення статутного капіталу приймається загальними зборами акціонерів чи іншим уповноваженим власниками органом. Відповідне рішення оформлюється протоколом. Порядок зменшення статутного капіталу АТ наведено на рис. 3.3.

Після цього виконавчий орган товариства публікує у друкованих органах Верховної Ради України або Кабінету Міністрів, або офіційному виданні фондової біржі повідомлення для кредиторів та акціонерів про намір зменшити розмір статутного капіталу товариства.

Послідовність зменшення статутного капіталу значною мірою залежить від обраного способу зменшення.

Якщо зменшення здійснюється на основі **деномінації** (зменшення номінальної вартості акцій), то здійснюється емісія акцій за новою номінальною вартістю. При цьому емісія акцій реєструється у ДКЦПФР та проводиться інший стандартний набір дій, які супроводжують нову емісію. За використання цього методу слід дотримуватися принципу пропорційного зменшення номіналу всіх акцій, які належать акціонерам. Це робиться для збереження існуючих пропорцій участі акціонерів у статутному капіталі.

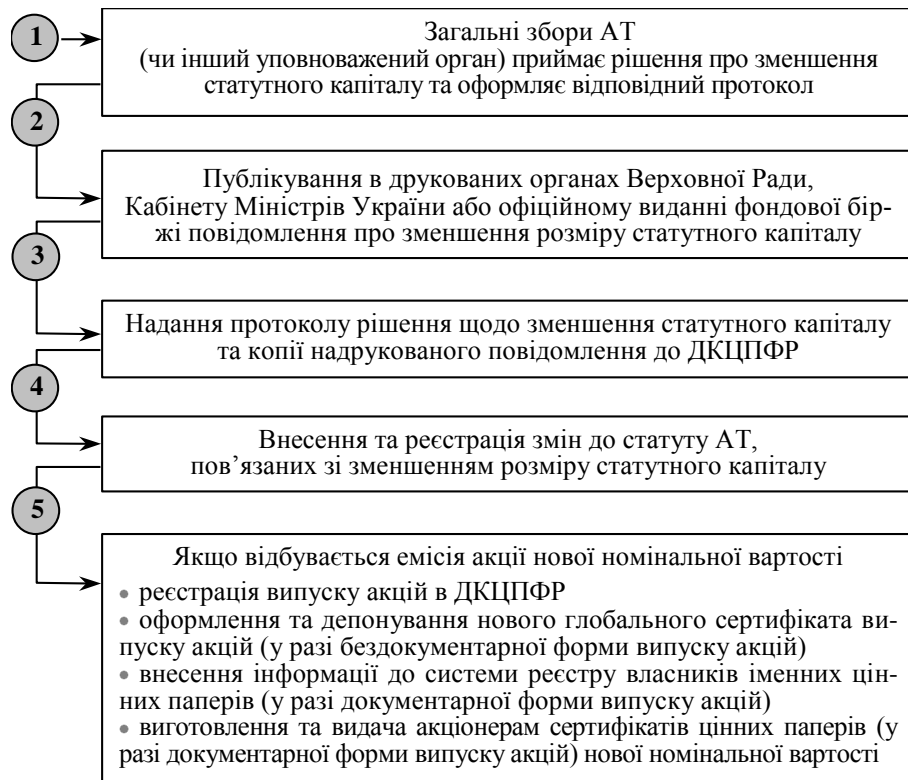


Рис. 3.3 – Порядок зменшення статутного капіталу АТ

Зменшення кількості акцій, які є в обігу, досягається або за рахунок вилучення з обігу та анулювання частини акцій, або на основі конверсії акцій.

Конверсія акцій – це об'єднання кількох акцій в одну (або обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу). Наприклад, конверсія акцій у співвідношенні 4 : 3 означає, що на кожні чотири акції можна обміняти три акції нової емісії.

У більшості країн діє положення, згідно з яким зменшення статутного капіталу має здійснюватися в першу чергу шляхом зниження номінальної вартості, а не в результаті їх об'єднання. Це робиться з метою захисту прав дрібних акціонерів, яким у результаті об'єднання акцій можуть завдаватися збитки. Наприклад, якщо співвідношення, з яким робиться конверсія акцій, становить 11 : 9, то це означає, що акціонери, які мають менше 11 акцій, вимушені або продати їх, або докупити необхідну кількість, щоб можна було зробити обмін.

Зменшення кількості акцій, які є в обігу, можна досягти не лише об'єднанням акцій, а й шляхом їх викупу чи безоплатної передачі товариству для анулювання.

Викуп акцій АТ може здійснюватися емітентом для підтримання ринкового курсу, збільшення прибутковості акцій чи з метою запобігання поглинання. Зазначені акції повинні бути реалізовані або анульовані у строк не більше одного року. Протягом періоду володіння господарським товариством власними корпоративними правами розподіл прибутку і голосування на зборах акціонерів відбувається без урахування згаданих акцій. Протягом періоду володіння підприємством власними корпоративними правами розподіл

прибутку, а також голосування і визначення кворуму на загальних зборах провадиться без урахування придбаних підприємством власних акцій (часток). Отже, викуплені корпоративні права власної емісії не призводять до приросту активів підприємства. Зазначені корпоративні права відображаються за статтею «Вилучений капітал» першого розділу пасиву балансу за фактичною собівартістю акцій чи часток.

Питання для самостійного вивчення

1. Деномінація акцій власної емісії.
2. Додатковий капітал підприємства та джерела його формування.
3. Зміст і форми андеррайтингу.
4. Нерозподілений прибуток як елемент власного капіталу підприємства.
5. Переважні права на придбання цінних паперів нової емісії як інструмент захисту інтересів інвесторів.
6. Податкові аспекти формування власного капіталу підприємства.
7. Початкове формування статутного капіталу підприємств різних форм організації бізнесу.
8. Розміщення корпоративних прав резидентів на закордонних ринках капіталів.
9. Умови та механізм емісії, розміщення та обслуговування акцій.
10. Фактори, які впливають на ринковий курс акцій.

ТЕМА 4. ВНУТРІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА

1. Класифікація внутрішніх джерел фінансування підприємства.
2. Самофінансування підприємств.
3. Збільшення статутного капіталу без залучення додаткових внесків.
4. Забезпечення наступних витрат і платежів.
5. Чистий грошовий потік (cash-flow).

Ключові слова

Внутрішні джерела фінансування, самофінансування, форми самофінансування, тезаврація прибутку, нерозподілений прибуток, приховане самофінансування, Cash-flow (чистий грошовий потік), методи розрахунку Cash-flow.

1. Класифікація внутрішніх джерел фінансування підприємства

У науково-практичній літературі можна зустріти дві основних концепції трактування сутності та класифікації внутрішніх джерел фінансування. Перший підхід зорієнтований на фінансові результати, другий - на рух грошових потоків¹⁸. Це зумовлено тим, що не завжди доходи та витрати підприємства, відображені у звіті про фінансові результати, збігаються з грошовими надходженнями (видатками) в рамках операційної та інвестиційної діяльності відповідного періоду. Наприклад, величина виручки від реалізації продукції, відображена у звітності, може не збігатися з грошовими надходженнями від реалізації в тому ж періоді. З другого боку, не всі витрати, які враховуються при визначенні фінансових результатів певного періоду, пов'язані з грошовими видатками.

До внутрішніх джерел фінансування підприємств здебільшого зараховують такі:

- чистий прибуток;
- амортизаційні відрахування¹⁹;
- забезпечення наступних витрат і платежів.

На рис. 4.1 наведена класифікація внутрішніх джерел фінансування підприємств, яка найчастіше зустрічається в німецько- та англомовній економічній літературі.

Як видно з рисунка, окрім вищезгаданих форм фінансування, внутрішню природу мають також фінансові ресурси, які формуються завдяки впровадженню раціоналізаторських заходів. Метою цих заходів є зменшення грошових видатків підприємства в результаті поліпшення організації оборотних активів, зокрема шляхом скорочення операційного циклу та економії на витратах.

¹⁸ Druckarczyk J. Theorie und Politik der Finanzierung. — S. 398.

¹⁹ У запропонованому підручнику автор не зупиняється на дослідженні амортизації як джерела фінансування підприємств, оскільки це питання у вітчизняній економічній літературі висвітлено достатньо повно (див.: Фінанси підприємств: Підручник. — 3-тє вид. / За ред. проф. А. М. Поддєрьогіна. — К.: КНЕУ, 2000).



Рис. 4.1 – Внутрішні джерела фінансування підприємств
(Olfert O. *Finanzierung. Kompendium der praktischen Betriebswirtschaft.* – Ludwigshafen: Friedrich Kiehl Verlag GmbH, 1999. – S. 359)

Для підприємств, які не мають можливості залучити кошти із зовнішніх фінансових джерел (через низьку кредитоспроможність чи інвестиційну привабливість, недостатнє кредитне забезпечення), внутрішнє фінансування є єдиним способом забезпечення фінансовими ресурсами. Однак суттєвою проблемою, яка при цьому виникає, є проблема контролю власниками за ефективним використанням фінансових ресурсів.

2. Самофінансування підприємств

Основним внутрішнім джерелом фінансування є самофінансування, пов'язане з реінвестуванням (тезаврацією) прибутку у відкритій чи прихованій формі. Підкреслимо, що амортизаційні відрахування не належать до самофінансування (як це досить часто можна зустріти у вітчизняній економічній літературі). Ефект самофінансування проявляється з моменту одержання чистого прибутку до моменту його визначення, розподілу та виплати дивідендів, оскільки отриманий протягом року прибуток вкладається в операційну та інвестиційну діяльність. Рішення власників підприємства про обсяги самофінансування є одночасно і рішенням про розмір дивідендів, які підлягають виплаті.

У світовій економічній літературі, залежно від способу відображення прибутку в звітності, зокрема в балансі, виокремлюють:

- а) приховане самофінансування;
- б) відкрите самофінансування (тезаврація прибутку).

Приховане самофінансування пов'язане з використанням прихованого прибутку. Приховування прибутку здійснюється у результаті формування прихованих резервів. Оскільки приховані резерви проявляються лише при їх ліквідації, приховане самофінансування здійснюється за рахунок прибутку до

оподаткування. Отже, відбувається відстрочка сплати податків і виплати дивідендів.

Приховані резерви – це частина власного капіталу підприємства, яка жодним чином не відображена в його балансі, отже, обсяг власного капіталу в результаті формування прихованих резервів буде меншим, ніж це є насправді.

Мобілізація прихованих резервів здійснюється:

- шляхом реалізації окремих об'єктів основних та оборотних засобів;
- у результаті індексації балансової вартості майнових об'єктів, які неможливо реалізувати без порушення нормального виробничого циклу.

До суттєвого недоліку прихованого самофінансування слід віднести порушення принципу достовірності при складанні звітності та підвищення рівня асиметрії в інформаційному забезпеченні її зовнішніх користувачів.

Тезаврація прибутку – це спрямування його на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності.

Величина тезаврації відповідає обсягу чистого прибутку, який залишився в розпорядженні підприємства після сплати всіх податків та нарахування дивідендів. Збільшення власного капіталу в результаті тезаврації прибутку підприємства позначається також як відкрите самофінансування. Інформація про це наводиться в офіційній звітності.

Для визначення рівня самофінансування розраховують коефіцієнт самофінансування:

$$K_{\text{сф}} = \frac{\text{Тезаврований прибуток}}{\text{Чистий прибуток}}. \quad (4.1)$$

Тезаврований прибуток відображається в балансі за такими позиціями:

- у пасиві за статтями: нерозподілений прибуток; резервний капітал; статутний капітал. При тезаврації прибутку, як правило, підвищується курс корпоративних прав підприємства;
- в активі він може бути спрямований на фінансування будь-яких майнових об'єктів: оборотних і необоротних; короткострокових і довгострокових.

До основних переваг самофінансування варто віднести такі:

- залучені кошти не потрібно повертати та сплачувати винагороду за користування ними;
- відсутність затрат при мобілізації коштів;
- не потрібно надавати кредитне забезпечення;
- підвищується фінансова незалежність та кредитоспроможність підприємства.

Недоліки самофінансування (тезаврації) у тезовому вигляді можна охарактеризувати таким чином:

- оскільки на реінвестування спрямовується чистий прибуток, попередньо він підлягає оподаткуванню, унаслідок чого вартість цього джерела фінансування збільшується;

- обмежені можливості контролю за внутрішнім фінансуванням знижують вимоги до ефективного використання коштів;
- помилковість інвестицій (оскільки рентабельність реінвестицій може бути нижча за середню процентну ставку на ринку, можливе зниження ефективності ринку капіталів у цілому).

3. Збільшення статутного капіталу без залучення додаткових внесків

Збільшення статутного капіталу підприємства без залучення додаткових внесків власників здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій або на основі безплатного розміщення серед держателів додаткових корпоративних прав (акцій) пропорційно до належної кожному власнику частки статутного капіталу. При цьому використовуються такі основні джерела:

1. Чистий прибуток звітного періоду (одночасно із тезаврацією збільшується власний капітал).

2. Додатковий вкладений капітал або інший додатковий капітал у межах суми дооцінки необоротних активів.

3. Прибуток, тезаврований у попередніх періодах (резервний капітал чи нерозподілений прибуток минулих років).

В останніх двох випадках змінюються пропорції власного капіталу: той, що приносить дивіденди, і той, на який вони не нараховуються, а курс корпоративних прав має тенденцію до падіння.

У разі збільшення статутного капіталу акціонерного товариства за рахунок реінвестиції чи резервів інформація про випуск акцій реєстрації не підлягає, відкрита підписка на акції не здійснюється.

Майновий стан власників у результаті збільшення капіталу за рахунок коштів підприємства не змінюється, оскільки трансформація резервів і нерозподіленого прибутку в номінальний капітал є ніщо інше як фінансування збільшення капіталу за рахунок невикраденого власникам прибутку (дивідендів) чи здійснених ними ж внесків у додатковий капітал. Ринковий курс реагує на емісію додаткових (безкоштовних) акцій зменшенням ринкової ціни корпоративних прав. Ринкова ціна збільшується в період тезаврації прибутку в інші позиції власного капіталу: резерви, страхові фонди тощо. З теоретичного погляду, капітал акціонера (кількість акцій, помножена на їх ринкову вартість) до збільшення статутного капіталу дорівнює обсягу капіталу після його збільшення.

Збільшення номінального капіталу може здійснюватися не з метою залучення додаткових коштів на підприємство (залучення відбувається при формуванні резервів і нерозподіленого прибутку), а з інших причин, наприклад з метою зменшення ринкової ціни акцій. Високий курс має недолік: це перешкоджає широкій диверсифікації акцій, оскільки приватні інвестори, як правило, побоюються вкладати кошти в акції з високою купівельною ціною. Ефекту зниження курсу можна досягти і без збільшення номінального капіталу. Це можна зробити шляхом зменшення номінальної вартості акцій з одночасним збільшенням їх кількості (Splitting – поділення).

Іншою причиною збільшення статутного капіталу даним методом може

бути розширення бази для нарахування дивідендів – з метою проведення політики стабільної ставки виплати дивідендів з одночасним збільшенням абсолютної суми дивідендних виплат (висока ставка дивідендів свідчить про ризиковість підприємства).

4. Забезпечення наступних витрат і платежів

До внутрішніх джерел фінансування належать також створювані з власної ініціативи підприємств забезпечення (резерви) для відшкодування майбутніх витрат, збитків, зобов'язань, величина яких є невизначеною. У складі забезпечень наступних витрат і платежів (розділ 2 пасиву балансу) відображаються нараховані у звітному періоді майбутні витрати і платежі, величина яких може бути визначена тільки на основі прогнозних оцінок, а також залишки коштів цільового фінансування і цільових надходжень.

Забезпечення створюється при виникненні внаслідок минулих подій зобов'язання, погашення якого ймовірно призведе до зменшення ресурсів, що втілюють в собі економічні вигоди, та його оцінка може бути визначена за допомогою розрахунків. Забезпечення використовуються для відшкодування лише тих витрат, для покриття яких вони були створені. Забороняється створювати забезпечення для покриття майбутніх збитків від діяльності підприємства.

Ефект фінансування за рахунок забезпечень проявляється завдяки існуванню часового розриву між моментом їх формування (нарахування) та використання (грошових виплат). Залежно від цього визначають можливий строк використання їх як джерела фінансування. Якщо забезпечення мають короткостроковий характер, однак нарахування здійснюються регулярно і зберігаються стабільні залишки на відповідних рахунках, то їх можна трактувати як довгостроковий капітал.

Забезпечення наступних витрат і платежів можна розглядати як один із інструментів прихованого самофінансування²⁰. За своїми характеристиками забезпечення можна трактувати як позичковий капітал підприємства з невизначеними строками та сумами погашення.

До основних видів забезпечень, які можуть створюватися на підприємствах, належать такі:

- забезпечення виплат персоналу;
- додаткове пенсійне забезпечення;
- виконання гарантійних зобов'язань;
- реструктуризація;
- виконання зобов'язань за ризиковими (обтяжливими) контрактами.

5. Чистий грошовий потік (cash-flow)

Показник Cash-flow почав використовуватися в 50-х роках XX століття американськими аналітиками при аналізі цінних паперів та звітності підприємств. Чистий рух грошових коштів у результаті операційної діяльності

²⁰ *Süchting J. Finanzmanagement: Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung. 6. Aufl. — Wiesbaden: Gabler, 1995. — S. 264.*

прийнято позначати як операційний Cash-flow, чистий рух коштів від інвестиційної діяльності – як інвестиційний Cash-flow. Різниця між вхідними та вихідними потоками в рамках фінансової діяльності (у вузькому розумінні) – Cash-flow від фінансової діяльності. Чистий Cash-flow (рух грошових коштів) по підприємству за звітний період розраховується як арифметична сума Cash-flow від усіх видів діяльності. Він дорівнюватиме приросту грошових коштів та їх еквівалентів за означений період.

Основою розрахунку загального Cash-flow є **операційний Cash-flow**, який характеризує величину чистих грошових потоків, що утворюються в результаті операційної діяльності, тобто частину виручки від реалізації, яка залишається в розпорядженні підприємства в певному періоді після здійснення всіх грошових видатків операційного характеру. Цей показник можна розглядати як критерій оцінки внутрішнього потенціалу фінансування підприємства. Достатній розмір операційного Cash-flow створює сприятливі передумови для залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. Наявність операційного Cash-flow характеризує здатність підприємства:

- а) фінансувати інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел;
- б) погашати фінансову заборгованість;
- в) виплачувати дивіденди.

Операційний Cash-flow та загальну суму грошових надходжень у рамках інвестиційної діяльності можна розглядати як внутрішнє джерело фінансування.

Базу для визначення Cash-flow від операційної діяльності утворюють дані звіту про фінансові результати (про прибутки і збитки) та баланс підприємства.

На практиці поширення набули два основні методи розрахунку Cash-flow від операційної діяльності, які враховують згадані зміни у складі оборотних активів і поточних зобов'язань і передбачають віднесення процентів за користування позичками до складу операційних витрат:

1. Прямий метод, при використанні якого чистий грошовий потік (Cash-flow) від операційної діяльності розраховується як різниця між вхідними та вихідними грошовими потоками, що мають безпосереднє відношення до операційної діяльності підприємства. До вхідних грошових потоків належать: грошові надходження від продажу товарів у звітному періоді; погашення дебіторської заборгованості; інші грошові надходження від операційної діяльності (від реалізації оборотних активів, операційної оренди активів тощо). До вихідних грошових потоків належать грошові видатки на покриття витрат, які включаються у собівартість продукції, адміністративних витрат, витрат на збут, інших витрат у рамках операційної діяльності, а також податки на прибуток та проценти за користування позичками.

2. Непрямий метод. Вихідною величиною при використанні цього методу є фінансові результати від операційної діяльності. Здійснюється зворотний до прямого методу розрахунок: операційні прибутки (збитки) коригуються на статті доходів (зменшуються) і витрат (збільшуються), які не впливають на обсяг грошових засобів (амортизація, забезпечення наступних

витрат і платежів), а також на суму змін в оборотних активах та поточних зобов'язань, що пов'язані з рухом коштів у рамках операційної діяльності та сплатою процентів за користування позичками.

Схема розрахунку операційного *Cash-flow* з умовними сумами прямим і непрямим методами наведена в табл. 4.1.

Таблиця 4.1 – Розрахунок операційного Cash-Flow, тис. грн

ПРЯМИЙ МЕТОД	Сума
(+) Грошові надходження від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1200
(-) Грошові виплати постачальникам за сировину, матеріали, послуги тощо	600
(-) Грошові видатки на утримання персоналу	400
(+) Інші грошові надходження, які не належать до інвестиційної та фінансової діяльності	—
(-) Інші грошові видатки для покриття операційних витрат, які не стосуються інвестиційної та фінансової діяльності	100
(-) Сплата процентів за користування позичками	15
(-) Сплата податків на прибуток	24
= Cash-flow (операційний)	61
НЕПРЯМИЙ МЕТОД	Сума
(+) Чистий прибуток від операційної діяльності	56
(+) Витрати, не пов'язані з грошовими виплатами	70
(-) Доходи, не пов'язані з грошовими надходженнями	—
(-) Приріст; (+) Зменшення оборотних активів (крім грошових коштів, їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій, інших статей неопераційних оборотних активів)	-70
(-) Зменшення; (+) Збільшення поточних зобов'язань, у т. ч. відсотки (крім короткострокових кредитів банків та інших статей, не пов'язаних з операційною діяльністю)	+5
= Cash-flow (операційний)	61
(-) Інвестиції в необоротні активи	245
(+) Дезінвестиції	50
(±) Доходи (збитки) від інвестиційної діяльності	+30
= Free Cash-flow (перед фінансуванням)	-104

Якщо операційний Cash-flow скоригувати на позитивний (негативний) Cash-flow від інвестиційної діяльності, то ми отримаємо **Free Cash-flow**, який характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел (незалежно від зовнішнього фінансування). Від'ємне значення Free Cash-flow, як це має місце в нашому прикладі (див. табл. 4.1), показує, що для здійснення запланованих видатків підприємство має потребу у зовнішньому фінансуванні в обсязі 104 тис. грн, яка утворилася внаслідок дефіциту внутрішніх джерел фінансування. Позитивне значення Free Cash-Flow свідчить про наявність надлишку коштів.

Теперішня вартість очікуваного майбутнього Free Cash-flow може використовуватися як критерій оцінки вартості підприємства в рамках концепції максимізації доходів власників (SVK). У рамках фінансового

контролінгу показник Free Cash-flow використовується також як індикатор раннього попередження про можливі проблеми у сфері управління дебіторською заборгованістю та запасами. Вважається, що цей показник швидше і виразніше сигналізує про негативний розвиток, ніж показники прибутковості²¹.

Прямий метод розрахунку використовується, як правило, під час внутрішнього аналізу в рамках фінансового контролінгу для оцінки впливу руху грошових коштів на нинішню та потенційну ліквідність підприємства. За зовнішнього аналізу визначити чистий рух грошових коштів прямим методом неможливо за браком необхідної інформації, зокрема щодо грошових видатків підприємства на придбання сировини, матеріалів, на утримання персоналу тощо. Саме тому при оцінці кредитоспроможності чи інвестиційної привабливості підприємства використовується непрямий метод розрахунку Cash-flow, за якого використовується інформація, що міститься в офіційній звітності.

Питання для самостійного вивчення

1. Внутрішні джерела фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємств.
2. Самофінансування та його роль у формуванні фінансових ресурсів підприємств.
3. Поняття тезаврації прибутку підприємства.
4. Нерозподілений прибуток як джерело фінансування.
5. Вплив оподаткування на розподіл і використання прибутку підприємства.
6. Амортизаційні відрахування та ефект розширення потужностей.
7. Приховане самофінансування.
8. Cash-flow (чистий грошовий потік) як індикатор фінансування підприємств за рахунок внутрішніх джерел.
9. Показник Free Cash-flow.
10. Методи розрахунку Cash-flow.

²¹ Volkart R. Finanzmanagement: Beiträge zu Theorie und Praxis. — S. 245.

ТЕМА 5. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

1. Зміст, значення та основні завдання дивідендної політики.
2. Порядок нарахування дивідендів.
3. Форми виплати дивідендів.
4. Інструменти дивідендної політики.
5. Методи нарахування дивідендів.

Ключові слова

Дивідендна політика, фактори дивідендної політики, порядок нарахування дивідендів, джерела та форми виплати дивідендів, методи нарахування дивідендів, поділення акцій, викуп акцій, ефективність дивідендної політики, особливості нарахування дивідендів акціонерними товариствами і товариствами з обмеженою відповідальністю, оподаткування дивідендів, оподаткування розподіленого та нерозподіленого прибутку.

1. Зміст, значення та основні завдання дивідендної політики

Одним з важливих завдань фінансового менеджменту є формування та реалізація політики підприємства в галузі виплати дивідендів. **Дивіденди** – частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками) відповідно до частки їх участі у статутному капіталі підприємства.

Дивідендна політика – це набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у галузі виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення. **Оптимізація дивідендної політики** – це оптимізація співвідношення між прибутком, що виплачується у вигляді дивідендів, і тим, який реінвестується з метою максимізації доходів власників.

Приймаючи рішення в галузі дивідендної політики, слід враховувати, що вони впливають на ряд ключових параметрів фінансово-господарської діяльності підприємства: величину самофінансування, структуру капіталу, ціну залучення фінансових ресурсів, ринковий курс корпоративних прав, ліквідність та ряд інших. Найбільш чітко вираженим є зв'язок між дивідендною політикою та самофінансуванням підприємства: чим більше прибутку виплачується у вигляді дивідендів, тим менше коштів залишається у підприємства для здійснення реінвестицій. Якщо ж приймається рішення про тезаврацію прибутку, то збільшується величина власного капіталу, а отже, змінюється загальна структура капіталу підприємства, що за певних обставин впливає на його вартість.

Зв'язок між дивідендною політикою і ринковим курсом корпоративних прав описується класичним алгоритмом: курс акцій прямо пропорційний дивіденду та обернено пропорційний процентній ставці за альтернативними вкладеннями капіталу на ринку.

Стабільний рівень дивідендних виплат може сигналізувати про те, що вкладений інвесторами в підприємство капітал працює ефективно. Отже, за інших рівних умов дивідендні виплати позитивно впливають на ринковий курс корпоративних прав. З іншого боку, відсутність дивідендів або їх різке

коливання свідчить про нестабільність і ризиковість підприємства-емітента корпоративних прав. У наслідок чого ринковий курс падає. Щоправда, інвестори можуть високо оцінити вартість акцій підприємства навіть і без виплати дивідендів, якщо вони добре поінформовані про його програми розвитку, причини невиклати або скорочення виплати дивідендів і напрямки реінвестування прибутку.

До основних завдань, які варто вирішити під час формування та реалізації дивідендної політики, потрібно зарахувати:

- виявлення основних факторів, які впливають на прийняття рішення щодо виплати дивідендів чи реінвестування прибутку;
- визначення оптимального співвідношення між розподілом і тезаврованим прибутком;
- оцінку впливу рішення щодо порядку розподілу чистого прибутку на ринкову вартість корпоративних прав підприємства та його інвестиційну привабливість;
- визначення оптимальної для підприємства величини статутного і власного капіталу;
- узгодження стратегії виплати дивідендів із податковим законодавством;
- вибір найприйнятнішого методу та форми нарахування і виплати дивідендів;
- оцінку впливу дивідендної політики на вирішення конфлікту інтересів між власниками, кредиторами та керівництвом підприємства.

2. Порядок нарахування дивідендів

Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за корпоративними правами кожної категорії приймають власники (загальні збори власників) підприємства за рекомендацією наглядової ради чи пропозицією виконавчих органів. Порядок повідомлення власників корпоративних прав про виплату дивідендів регламентується статутом товариства. Як правило, підприємства дають відповідне оголошення у заздалегідь визначених друкованих засобах масової інформації.

У разі прийняття рішення про виплату дивідендів емітент корпоративних прав, на які нараховуються дивіденди, проводить зазначені виплати власнику корпоративних прав пропорційно його частці в статутному капіталі підприємства. Нарухування дивідендів може здійснюватися шляхом застосування визначеного процента до номінального капіталу, який належить окремим власникам корпоративних прав. Величина цього процента розраховується як відношення чистого прибутку (іншого джерела), який спрямовується на виплату дивідендів до обсягу статутного капіталу. В акціонерних товариствах дивіденди на одну акцію розраховуються діленням загальної суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій, за якими сплачуються дивіденди. За корпоративними правами однієї категорії виплачуються дивіденди однакового розміру.

Отже, величина дивідендів, яка належить окремому власнику, залежить

від трьох основних показників:

- величини чистого прибутку, резерву дивідендів (інших джерел виплати);
- встановленого співвідношення між розподіленим і нерозподіленим прибутком;
- частки учасника (власника) в статутному капіталі.

Сума коштів, яка рішенням зборів власників спрямовується на виплату дивідендів, називається масою дивіденду. З прийняттям рішення про виплату дивідендів у підприємства зменшується власний капітал (прибуток). На суму нарахованих, але не виплачених дивідендів збільшується обсяг заборгованості, яка зменшується одночасно з виплатою дивідендів.

Порядок нарахування дивідендів (прибутку на корпоративні права) значною мірою залежить від форми організації бізнесу та форми власності. Розглянемо найсуттєвіші особливості нарахування дивідендів.

Акціонерні товариства. Право на одержання дивідендів в АТ мають акціонери, які є власниками акцій (обліковуються в реєстрі акціонерів) на початок строку виплати дивідендів, який встановлюється загальними зборами акціонерів незалежно від періоду, протягом якого акціонери володіли акціями. У разі продажу акціонером належних йому акцій після складання переліку осіб, що мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати, право на отримання дивідендів залишається в особи, зазначеної в такому переліку. Дивіденди за акціями виплачуються один раз на рік за результатами календарного року в повному обсязі.

Товариства з обмеженою відповідальністю. На відміну від акціонерних товариств, ТОВ можуть виплачувати дивіденди протягом року. Окрім того, учаснику товариства з обмеженою відповідальністю виплачуються дивіденди, які відповідають частці прибутку, одержаного товариством за період, протягом якого учасник володів корпоративними правами підприємства. Це означає, що на одержання дивідендів претендують не лише власники, які володіють корпоративними правами товариства на момент прийняття рішення про розподіл прибутку, а й ті, котрі належали до числа власників протягом періоду, за який виплачуються дивіденди.

Виплата дивідендів приватними підприємствами. Приватні підприємства не належать до господарських товариств. Кошти, які залишаються в розпорядженні приватного підприємства після сплати всіх податків та зборів, можуть бути виплачені власнику підприємства. Згідно з законодавством підприємства нараховують і сплачують податок на дивіденди в розмірі 30 % нарахованої суми дивідендів.

Особливості перерахування в бюджет дивідендів підприємствами з часткою державної власності в статутному капіталі. Платниками дивідендів є господарські товариства, створені в процесі приватизації та корпоратизації державних підприємств, у статутному капіталі яких є частка державного майна. У разі прийняття рішення про виплату дивідендів такі підприємства повинні надати органу державної податкової служби копію платіжного доручення із зазначенням суми перерахованих до Державного бюджету дивідендів на

державну частку у статутному капіталі. Сума дивідендів, яка підлягає перерахуванню в Державний бюджет, визначається як результат від множення маси дивіденду на частку державного майна в статутному капіталі підприємства (в процентах). Якщо величина зазначеної частки змінювалася протягом звітного періоду, для розрахунку суми дивідендів визначається середньоарифметична частка майна, яка перебуває в державній власності.

3. Форми виплати дивідендів

Складовою дивідендної політики підприємства є вибір найприйнятнішої для всіх заінтересованих сторін форми виплати дивідендів. Загалом дивіденди можуть виплачуватися в таких формах:

- грошова;
- негрошова;
- змішана форма;
- приховані дивіденди.

Стандартною формою виплати дивідендів є грошова. З прийняттям зборами власників рішення про нарахування дивідендів частина власного капіталу перетворюється на позичковий. Заборгованість підприємства його власникам, пов'язана з нарахуванням дивідендів, відображається за статтею «Поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками». Виплачуючи дивіденди, підприємство погашає згаданий борг.

На практиці досить часто приймається рішення про виплату дивідендів у **негрошовій формі**: корпоративними правами, іншими фінансовими інструментами, товарами, знижками на товари тощо. Найпоширенішою негрошовою формою є виплата дивідендів у формі додаткових корпоративних прав, зокрема акцій.

Специфічною формою виплати дивідендів у негрошовій формі, до якої досить часто вдаються підприємства в економічно розвинутих країнах, є дивіденди у **формі цінних паперів інших емітентів**, які є в інвестиційному портфелі підприємства²².

Змішана форма виплати дивідендів передбачає комбінацію різних форм виплати винагороди власникам: частково у вигляді грошових коштів, а частково іншими (негрошовими) засобами. Зборами власників може бути прийняте рішення, згідно з яким частина акціонерів (за їх вибором) одержує дивіденди в грошовій формі, а інша - у формі корпоративних прав. При цьому можуть порушуватися існуючі пропорції участі всіх власників у статутному капіталі. З метою компенсації збитків окремих власників, які виникають у результаті зменшення їх частки, вони можуть бути наділені додатковими дивідендами в грошовій формі. З іншого боку, можуть передбачатися також стимули для заохочення акціонерів до реінвестування прибутку та виплати дивідендів корпоративними правами.

Приховані дивіденди. Керівництво підприємства може маніпулювати розміром чистого прибутку, який засвідчується в звітності та є джерелом

²² Boemle M. *Unternehmensfinanzierung*. — S. 460.

виплати дивідендів та основою для прийняття рішення про це на зборах власників. На Заході відповідні маніпуляції здійснюються, як правило, з допомогою інструменту прихованих резервів. Виконавчі органи підприємств за узгодженістю з окремими власниками досить часто вдаються до прихованого розподілу прибутку. Приховані виплати дивідендів здійснюються безпосередньо на користь власників підприємства або на користь так званих пов'язаних, або афілійованих, осіб. Ці доходи можуть утворюватися в результаті здійснення таких операцій:

- продаж товарів (робіт, послуг) зазначеним особам за заниженими цінами;
- придбання товарів (робіт, послуг) у таких осіб за завищеними цінами;
- виплата завищених процентів за депозитами, позиками тощо;
- одержання позик за зниженими процентними ставками;
- оплата фіктивних угод за невиконані послуги, зокрема за ноу-хау, консультаційні чи рекламні послуги, інші види нематеріальних активів з подальшим одержанням готівки для виплати винагороди працівникам та власникам;
- оплата закордонних відряджень тощо.

Приховування керівництвом підприємства реального чистого прибутку на свою користь або на користь окремих власників є суттєвою проблемою в галузі дивідендної політики, яка загострює принципал-агент-конфлікт. Причини прихованого розподілу прибутку криються здебільшого в недоліках податкового законодавства та законодавства про господарські товариства.

4. Інструменти дивідендної політики

У процесі реалізації обраного типу дивідендної політики підприємства вдаються до специфічних прийомів. Такими прийомами є:

- збільшення статутного капіталу та виплата дивідендів акціями;
- подрібнення акцій;
- викуп акціонерним товариством акцій власної емісії (або зменшення номіналу);
- формування резервів виплати дивідендів.

Важливим інструментом дивідендної політики є **збільшення статутного капіталу підприємства** без залучення додаткових внесків власників. У такому разі відповідна частина прибутку підприємства трансформується у статутний капітал. Причому до статутного капіталу може спрямовуватися як прибуток звітного року, так і залишок нерозподіленого прибутку минулих років. Вдаючись до цього прийому, підприємства можуть досягти двох цілей:

- 1) забезпечити певний рівень самофінансування, оскільки прибуток залишається на підприємстві;
- 2) збільшити базу для нарахування дивідендів.

Збільшення статутного капіталу супроводжується, як правило, виплатою дивідендів акціями, які емітуються за номінальною вартістю, тобто без ажіо. Виплата дивідендів акціями здійснюється відповідно до частки участі кожного з власників у статутному капіталі. Зазвичай така виплата не змінює пропорцій

участі всіх акціонерів (власників) у статутному капіталі підприємства-емітента. Акціонери, які бажають отримати грошові кошти, можуть реалізувати безоплатно отримані акції на ринку. До цієї форми виплати дивідендів вдаються підприємства, які динамічно розвиваються і мають постійну потребу в капіталі. При емісії цих акцій необхідно стежити, щоб така операція суттєво не вплинула на «розмивання» статутного капіталу та на ринковий курс корпоративних прав. Після збільшення статутного капіталу можна підвищити абсолютну суму дивідендів за стабільної ставки їх нарахування.

Досить відомим інструментом дивідендної політики, до якого вдаються підприємства європейських країн та США, є **подрібнення акцій та викуп акціонерним товариством акцій власної емісії**. Механізм подрібнення акцій у межах дивідендної політики застосовується за високого ринкового курсу акцій та високого рівня капіталізації. За рішенням загальних зборів акціонерів АТ може бути проведене подрібнення акцій (спліт): кожна з випущених товариством акцій замінюється на кілька акцій меншого номіналу. Величина статутного капіталу при цьому не змінюється. Разом з тим, досягається зменшення ринкової ціни акції. Провівши подрібнення акцій, наприклад у співвідношенні 1 : 3, емітент може викупити у власника певну кількість акцій та анулювати їх, досягши при цьому зменшення загальної номінальної вартості акцій, які є в обігу, з одночасним зростанням їх ринкової ціни. Грошові компенсації за викуп акцій можна трактувати як дивідендні платежі, що до того ж не підлягатимуть оподаткуванню.

Резерв дивідендів. Підприємства здебільшого прагнуть забезпечити стабільний рівень дивідендних виплат, що позитивно впливає на стабілізацію курсу їх корпоративних прав. З цією метою в роки з високим обсягом чистого прибутку останній повністю не розподіляється, а спрямовується на формування резервів, у т. ч. прихованих. У роки з недостатнім рівнем прибутковості підприємство може спрямовувати на виплату дивідендів частину раніше сформованих резервів. Зазначені резерви також використовуються для забезпечення дивідендних виплат за привілейованими акціями.

5. Методи нарахування дивідендів

Враховуючи фактори впливу на дивідендну політику і теоретичні концепції у цій галузі, в практиці використовуються такі основні підходи (методи) нарахування та виплати дивідендів:

- залишковий метод і стратегія припинення дивідендних виплат;
- метод стабільних дивідендів;
- метод гнучкої дивідендної політики;
- метод стійкого приросту дивідендів;
- метод стабільної та бонусної частини.

Загальний огляд методів нарахування дивідендів, їх переваги та недоліки наведено у табл. 5.1.

Таблиця 5.1 – Методи нарахування дивідендів

Методи	Переваги	Недоліки
1. Залишковий метод, припинення дивідендних виплат	<ul style="list-style-type: none"> забезпечення високих темпів росту підприємства платоспроможність фінансова незалежність 	<ul style="list-style-type: none"> нестабільність дивідендів відтік дрібних інвесторів
2. Метод стабільних дивідендів	<ul style="list-style-type: none"> збільшення довіри до підприємства стабілізація котирування акцій 	<ul style="list-style-type: none"> слабкий зв'язок з фінансовими результатами мінімізація самофінансування
3. Метод гнучкої дивідендної політики	<ul style="list-style-type: none"> зв'язок з фінансовими результатами 	<ul style="list-style-type: none"> нестабільність розмірів дивідендів
4. Метод стійкого приросту дивідендів	<ul style="list-style-type: none"> забезпечення зростання ринкового курсу акцій привабливість для інвесторів при додатковій емісії 	<ul style="list-style-type: none"> відсутність гнучкості постійне зростання фінансової напруги
5. Метод стабільної та бонусної частин	<ul style="list-style-type: none"> регулярність виплати мінімальної частини залежність від фінансових результатів 	<ul style="list-style-type: none"> нестабільність розмірів дивідендів

Залишковий метод. Метод ґрунтується на теоретичних висновках М. Міллера та Ф. Модільяні, згідно з яким за джерела фінансування підприємства насамперед слід використовувати його прибуток. На дивіденди повинна спрямовуватися частина чистого прибутку, що залишилася у підприємства після здійснення всіх необхідних реінвестицій. До переваг методу належать забезпечення високих темпів розвитку підприємства. Головним недоліком є нестабільність дивідендів та відтік у інвесторів, орієнтованих на споживання, зокрема дрібних інвесторів.

Метод стабільних дивідендів. Зміст методу зводиться до того, що ставка дивідендів та їх абсолютна сума на одну акцію тривалий час залишаються незмінними або коливаються в незначних, заздалегідь визначених межах. Сума дивідендів при цьому не прив'язується до фактичних фінансових результатів за звітний період. Доцільність такого підходу обґрунтовується тим, що стабільні дивіденди відповідають інтересам стратегічних інвесторів, які вкладають кошти в корпоративні права підприємства на тривалий період, і навпаки, обмежують арбітражні можливості біржових спекулянтів, оскільки курс корпоративних прав за такої дивідендної політики матиме тенденцію до стабілізації або навіть поступового зростання. Для уникнення порушення фінансової рівноваги за використання цього методу підприємство повинне створювати резерв виплати дивідендів, який слід поповнювати у роки з високою прибутковістю і використовувати, коли фінансові результати є недостатніми.

Метод гнучкої дивідендної політики. На противагу до попереднього цей метод ґрунтується на принципі залежності розміру дивідендів від фінансових результатів у періоді, за який виплачуються дивіденди. Метод побудований на тезі про те, що, на відміну від облігацій, корпоративні права є ризиковими вкладеннями і тому винагородою за ризик повинен бути відповідний дохід, який коливається залежно від рівня прибутковості

підприємства. Використання цього методу не означає, що величина дивідендів буде дзеркальним відображенням фінансових результатів суб'єкта господарювання.

Метод стійкого приросту дивідендів. Метод ґрунтується на моделі виплати дивідендів М. Гордона і передбачає стабільне їх зростання, як правило, в твердо встановленому проценті приросту до розміру дивідендів у попередні роки. Аналогічно до методу стабільних дивідендів за цього методу обсяг дивідендів не залежить від прибутків підприємства у відповідному періоді. До переваг методу можна віднести відносно зростання ринкової вартості корпоративних прав, а отже, сприятливі можливості залучення коштів при додатковій емісії. Недоліком такої політики є відсутність гнучкості.

Метод стабільної та бонусної частин. Використовуючи цей метод, підприємство регулярно виплачує стабільні невисокі дивіденди плюс додаткові бонуси за наявності високих прибутків чи у разі святкування знаменних подій, ювілейних дат тощо. Така політика є ефективнішою, ніж у разі виплати стабільно високих дивідендів та їх зниження за незадовільних фінансових результатів.

Питання для самостійного вивчення

1. Взаємозв'язок дивідендної політики та структури капіталу.
2. Викуп акціонерним товариством акцій як інструмент дивідендної політики.
3. Узгодження дивідендної політики з емісійною стратегією підприємства.
4. Оподаткування розподіленого та нерозподіленого прибутку як фактор дивідендної політики.
5. Особливості нарахування дивідендів господарським товариствам (окрім акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю).
6. Особливості нарахування дивідендів господарськими товариствами з часткою державної власності у статутному капіталі.
7. Подрібнення акцій власної емісії як інструменти дивідендної політики.
8. Фактори, що впливають на формування та реалізацію дивідендної політики суб'єктів господарювання.
9. Форми реалізації дивідендної політики підприємства.

ТЕМА 6. ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА ЗА РАХУНОК ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ

1. Позиковий капітал підприємства, його ознаки та складові.
2. Фінансові кредити.
3. Облігації підприємств.
4. Факторинг.

Ключові слова

Позиковий капітал підприємства, фінансові кредити, довгострокові та короткострокові банківські кредити, залучення банківських кредитів, умови та порядок одержання банківських кредитів, кредитоспроможність підприємства, критерії кредитоспроможності, кредитне забезпечення, застава, гарантії та поручительства, облігації підприємств, види та параметри облігацій, порядок емісії облігацій, погашення облігацій, варанти, комерційні кредити, факторинг.

1. Позиковий капітал підприємства, його ознаки та складники

Залежно від типу фінансових відносин, які виникають між капіталодавцями і підприємством-об'єктом фінансування, вони можуть стати співвласниками або кредиторами суб'єкта господарювання. Порядок здійснення внесків на формування власного капіталу охарактеризований у попередніх розділах. Якщо між капіталодавцем і підприємством виникають відносини позики, то це означає, що фінансування відбувається за рахунок позикового капіталу: капіталодавець набуває статусу кредитора.

Кредитор – юридична та (або) фізична особа, яка має підтверджені належними документами грошові вимоги до боржника, в тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо.

У балансі позиковий капітал підприємства відображається у складі зобов'язань за умови, що оцінка цих зобов'язань може бути достовірно визначена та існує ймовірність зменшення економічних вигід у майбутньому внаслідок їх погашення.

Залежно від строків виконання зобов'язань вітчизняними стандартами бухгалтерського обліку позиковий капітал поділяється на довгостроковий і поточний.

Згідно з П(С)БО 2 під **довгостроковими зобов'язаннями** слід розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом строку, який перевищує 12 календарних місяців, або протягом строку, що перевищує операційний цикл, якщо він більший 12 календарних місяців.

Довгострокові зобов'язання і відповідно довгостроковий позиковий капітал підприємства можна класифікувати за такими видами:

- позики банків та інші позички, термін погашення яких перевищує 12 календарних місяців;
- довгострокові зобов'язання за емітованими облігаціями;

- відстрочені податкові зобов'язання;
- довгострокові векселі видані;
- довгострокові зобов'язання з фінансової оренди та оренди цілісних майнових комплексів;

- інші довгострокові зобов'язання, зокрема відповідно до законодавства відстрочена заборгованість з податків (інших обов'язкових платежів), фінансова допомога на зворотній основі тощо.

Під **поточними (короткостроковими) зобов'язаннями** необхідно розуміти зобов'язання, що будуть погашені протягом операційного циклу або повинні бути погашені протягом 12 місяців з дати складання балансу.

До складу позикового капіталу належать також зобов'язання, які відображаються за розділом «**Доходи майбутніх періодів**». У цій статті показуються доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів.

Найважливіші параметри позикового капіталу підприємства наведені в табл. 6.1.

Таблиця 6.1 – Характеристика позикового капіталу підприємства

Параметри	Класифікація
Строковість	<ul style="list-style-type: none"> • короткостроковий позиковий капітал (до 12 місяців) • довгостроковий позиковий капітал (понад рік)
Капіталодавець	<ul style="list-style-type: none"> • банки та інші фінансово-кредитні інститути • постачальники та клієнти • власники • персонал • держава
Умови одержання	<ul style="list-style-type: none"> • згідно з кредитним чи іншим договором • за відсутності договору
Цілі використання	<ul style="list-style-type: none"> • здійснення інвестицій • поповнення оборотних активів
Форми залучення	<ul style="list-style-type: none"> • грошові кошти: <ul style="list-style-type: none"> - національна валюта; - іноземна валюта; - валютний фіксинг • товарна форма
Забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> • забезпечені заставою (майном, майновими правами, цінними паперами) • гарантовані (банками, фінансами чи майном третьої особи) • з іншим забезпеченням (поручительство, свідоцтво страхової організації) • незабезпечені
Плата за користування капіталом	<ul style="list-style-type: none"> • виплата процентів: <ul style="list-style-type: none"> - фіксована процентна ставка; - плаваюча процентна ставка • без процентів
Порядок погашення	<ul style="list-style-type: none"> • одноразовий платіж • багаторазові платежі • з регресією платежів • у заздалегідь визначений термін чи без такого

Враховуючи викладене, можна констатувати, що до основних зовнішніх джерел формування позикового капіталу підприємств належать:

- банківські (фінансові) кредити;
- кошти, залучені в результаті емісії облігацій;
- комерційні позики.

Усі витрати (проценти, комісійні тощо) підприємств, пов'язані із залученням та обслуговуванням позикового капіталу, відображаються за статтею «Фінансові витрати» звіту про фінансові результати.

2. Фінансові кредити

Фінансовий кредит — це позиковий капітал, який надається банком-резидентом або нерезидентом, кваліфікованим як банківська установа згідно із законодавством країни перебування нерезидента, або резидентами і нерезидентами, які мають статус небанківських фінансових установ, у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк для цільового використання та під процент.

Основним різновидом фінансових кредитів є **банківський кредит**, який надається суб'єктам кредитування всіх форм власності у тимчасове користування на умовах, передбачених кредитним договором. Основними з цих умов є: забезпеченість, повернення, строковість, платність і цільова спрямованість.

Кредитоспроможність — наявність у потенційного позичальника передумов для отримання кредиту і здатність повернути його. Інакше кажучи, це здатність підприємства в повному обсязі й у визначений кредитною угодою термін розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями. Кредитоспроможність позичальника визначається показниками, що характеризують його акуратність при розрахунках за раніше отриманими кредитами, його поточне фінансове становище, спроможність у разі необхідності мобілізувати кошти з різних джерел, забезпечити оперативну трансформацію активів у грошові кошти.

Перш ніж планувати залучення капіталу шляхом одержання банківської позики, фінансові служби підприємства повинні оцінити можливості отримання кредиту. Для цього доцільно провести аналіз відповідності параметрів діяльності підприємства критеріям кредитоспроможності, які вимагаються тим чи іншим банком. У науково-практичній літературі здебільшого виокремлюють кількісні та якісні критерії кредитоспроможності. Кількісні критерії пов'язані з оцінкою поточного та перспективного фінансового стану позичальника, а якісні виявляються на основі оцінки менеджменту підприємства та його ситуації на ринку факторів виробництва і збуту продукції.

У теорії і практиці немає єдності щодо пріоритетності того чи іншого елемента кредитоспроможності. Переважає думка, що кількісні та якісні чинники складають єдине ціле при оцінці потенційної здатності позичальника погасити заборгованість за кредитом.

Вважається, що якісні чинники досить важко оцінити і систематизувати: на це варто витратити більше часу і затрат, ніж на оцінку фінансового стану.

Зазначені чинники досліджуються за двома напрямками: якість менеджменту та ситуація на ринку факторів виробництва і збуту продукції (товарів).

Із метою оцінки кількісних критеріїв проводиться аналіз поточного та перспективного фінансового стану підприємства. Для прогнозування майбутньої платоспроможності підприємства аналізуються всі можливі фактори, які можуть вплинути на платоспроможність. На практиці використовуються різні моделі аналізу: дискримінантний та регресійний аналіз, комплексна оцінка на основі розрахунку окремих фінансових показників тощо.

Для оцінки фінансового стану підприємств, який застосовується провідними європейськими банками зараховують такі головні блоки показників:

- ліквідності та платоспроможності;
- які характеризують структуру капіталу та майна позичальника;
- прибутковості та самофінансування;
- оборотності.

У разі, якщо позичальник не в змозі виконати свої зобов'язання у передбачені кредитним договором строки, кредитор може задовольнити свої вимоги за рахунок **кредитного забезпечення**. Саме тому наявність у позичальника достатнього кредитного забезпечення є складовим елементом його економічної кредитоспроможності. До основних видів забезпечення кредиту належать:

- а) застава (майна, майнових прав, цінних паперів тощо);
- б) гарантії (банків, підтверджені фінансами чи майном третьої особи);
- в) інші види забезпечення (поручительство, свідоцтво страхової організації).

Виконання зобов'язань з повернення кредиту може бути забезпечено також поручительством і гарантією. За деякими оцінками, на ці форми кредитного забезпечення припадає близько 30 % усіх кредитів.

Поручительство являє собою додаткове (акцесорне²³) зобов'язання стосовно кредитора, оформлене договором між кредитором за основним зобов'язанням і поручителем для забезпечення виконання основного зобов'язання (як правило, укладається тристороння угода). Відповідно до такого договору поручитель бере на себе зобов'язання перед кредитором третьої особи (боржника) відповідати за виконання зобов'язання цієї особи цілком або частково.

Гарантія характеризує зобов'язання третьої особи задовольнити вимоги кредитора у разі настання певних, заздалегідь обумовлених гарантійних випадків. На відміну від поручительства, гарантія не має акцесорного характеру, тобто безпосередньо не пов'язана з умовами договору між кредитором і боржником. Гарант, який виконав зобов'язання боржника, не вправі жадати від боржника відшкодування, якщо інше не обумовлено в умовах видачі гарантії. Крім того, якщо поручитель зобов'язаний відповідати в тому ж обсязі, що і боржник (тобто сплачувати неустойку, проценти, відшкодовувати

²³ Акцесорний (від лат. *accessorius*) — додатковий договір або зобов'язання, що приєднуються до іншого (головного) договору чи зобов'язання.

збитки), то гарант у договорі може обмежити розмір своєї відповідальності виконанням основної вимоги.

3. Облігації підприємств

Облігації підприємства розглядаються як класичний інструмент залучення суб'єктами господарювання позичкового капіталу на довгостроковий період. Випуск облігацій, як правило, розрахований не на якихось конкретних капіталодавців, а на ринок капіталів у цілому.

Облігація – це цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою доходу, порядок визначення якого передбачається умовами випуску.

Облігації можуть випускатися підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Як правило, облігації емітуються крупними АТ чи ТОВ, які мають достатній рівень кредитоспроможності та репутацію для успішного розміщення цінних паперів на ринку. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника. Враховуючи те, що строк, на який розміщуються облігації, становить здебільшого від 5 до 15 років, для спрощення процедури передачі права власності більшість підприємств випускають облігації на пред'явника.

До головних переваг фінансування на базі емісії облігацій відносяться:

- ♦ диверсифікація капіталодавців, зокрема кредиторів;
- ♦ залучення коштів здійснюється на довгостроковий період;
- ♦ податкові переваги, оскільки проценти за облігаціями відносяться на зменшення оподаткованого доходу емітента;
- ♦ порівняно з акціями облігації є менш ризиковим об'єктом вкладення коштів для інвесторів.

Серед найсуттєвіших недоліків цього інструменту фінансування найчастіше наводяться такі:

- порівняно високий рівень накладних витрат, пов'язаних із випуском облігацій;
- ризик сплати завищених процентів, передбачених умовами випуску облігацій, у разі зменшення ставок на ринку капіталів;
- через значну кількість держателів облігацій і широку географію їх знаходження можуть виникнути труднощі ведення переговорів з капіталодавцями у разі необхідності пролонгації строків погашення.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання щодо виплати доходів по процентних облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом або господарським судом. Акціонерні товариства випускають облігації на суму не більше 25 % від розміру статутного капіталу і лише після повної оплати всіх випущених акцій.

Умови випуску і розміщення облігацій підприємств визначаються законодавчими та нормативними актами, а також статутом емітента.

Розміщення облігацій на ринку може здійснюватися або безпосередньо емітентом, або з допомогою фінансового посередника. Витрати, пов'язані із залученням коштів на основі емісії облігацій складаються з одноразових накладних витрат і поточних (чи остаточних) виплат доходів за облігаціями.

Порядок емісії облігацій наведено на рис. 6.1.

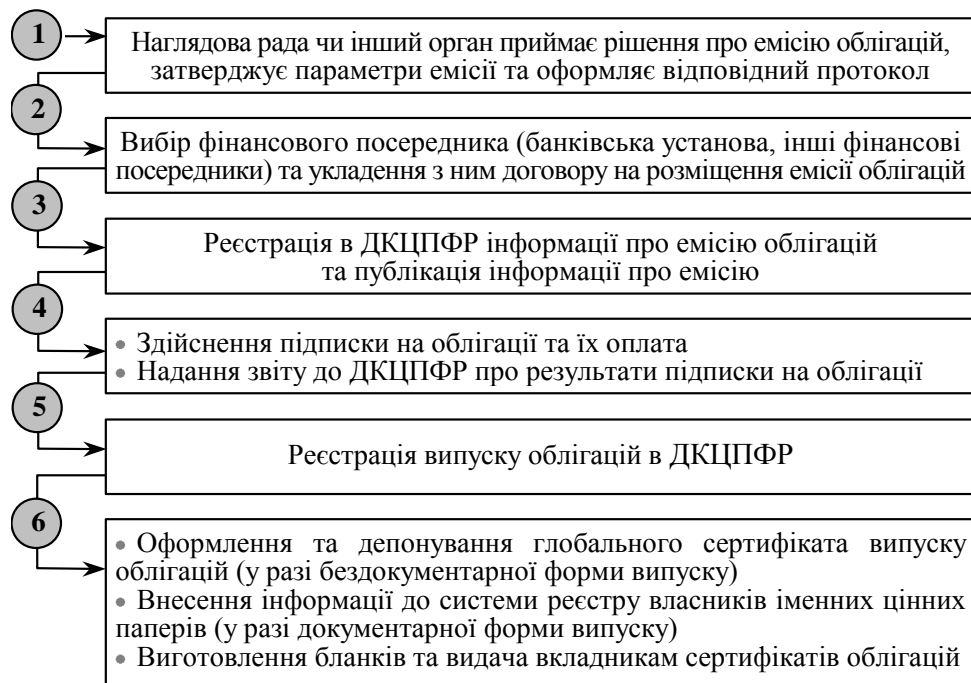


Рис. 6.1 – Порядок випуску облігацій підприємства

Якщо прийнято рішення про емісію **процентних облігацій**, то головними їхніми параметрами, які потребують узгодження, є такі:

- загальна номінальна вартість;
- номінальна вартість однієї облігації та їх кількість у випуску;
- форма випуску;
- сума випуску за курсом емісії;
- процентна ставка;
- термін виплати процентів;
- період розміщення та дата погашення облігацій.

Погашення облігації – це виплата номінальної вартості облігації та доходу по них у терміни, передбачені умовами емісії облігацій. Погашення може здійснюватися шляхом фіксованих виплат або на основі застосування методу ануїтетів. В останньому випадку платежі з погашення облігацій здійснюються через певні інтервали часу в однаковому розмірі. Сума платежу включає дохід за облігацією і номінальну вартість, причому з часом частка процентних доходів зменшується, а погашення основної суми боргу збільшується.

Зважаючи на те, що проценти за облігаціями є фіксованими, у разі суттєвої зміни процентних ставок на ринку приведення у відповідність дохідності за облігаціями і ринкової дохідності може здійснюватися на основі

конверсії старих облігацій в облігації нового випуску. Емітент у такому разі погашає облігації попередніх випусків і емітує нові, з іншими умовами дохідності, які відповідають актуальній ситуації на ринку.

Облігації з нульовим купоном передбачають, що вкладаючи кошти в ці облігації, інвестор отримує доходи не у вигляді процентів, а в результаті приросту його капіталу. Недоліком цього виду облігацій для емітента є те, що він бере на себе ризик зміни процентних ставок. Облігації з нульовим купоном можуть купуватися і продаватися на вторинному ринку під час усього періоду їх обігу. Завдяки складному механізму реінвестування, за якого не лише капітал, вкладений в облігації, а й майбутні проценти матимуть дохідність на рівні меншому, ніж середня ставка дохідності на ринку, темпи падіння ринкової ціни на облігації з нульовим купоном будуть непропорційно високими. Навпаки, якщо процентні ставки на ринку знижуються, то ціна відповідних облігацій непропорційно зростатиме. Отже, на відміну від звичайних облігацій, при ціноутворенні на облігації з нульовим купоном проявляється ефект важеля, який підсилює стосовно згаданих облігацій існуючі на ринку тенденції.

Одним із способів залучення коштів та збільшення статутного капіталу підприємства є емісія цінних паперів, які згодом можна конвертувати в акції. Конвертовані облігації належать до таких цінних паперів. **Конвертовані облігації** – це іменні облігації, умовами випуску яких передбачена можливість їх обміну на звичайні акції підприємства. У разі конверсії відбувається трансформація позичкового капіталу у власний. Капіталодавці зі статусу кредиторів переходять у статус власників.

Коефіцієнт конверсії – це співвідношення, з яким планується конверсія. Він показує, скільки облігацій слід представити для того, щоб одержати одну акцію. Він визначається шляхом ділення номінальної вартості всіх облігацій, які перебувають в обігу, на обсяг збільшення статутного капіталу. Якщо, наприклад, коефіцієнт конверсії становить 4 : 1 і номінальна вартість облігацій відповідає номіналу акцій, то це означає, що чотири облігації можна обміняти на одну звичайну акцію.

Варант – різновид опціона на купівлю (опціон call), який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власникові право на придбання простих акцій чи облігацій даного емітента протягом певного періоду на заздалегідь узгоджених умовах. Варанти, як правило, емітуються в пакеті з облігаціями.

Згідно з вітчизняними нормативними актами, варанти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Термін дії варанту не повинен перевищувати 1 рік, а обсяг базового активу емітента варантів – 50 % обсягу акцій даного емітента, випуск (випуски) яких було зареєстровано.

4. Факторинг

Досить часто підприємства вдаються до використання так званих субститутів кредиту. Одним з таких субститутів є факторинг, який можна трактувати як спосіб короткострокового фінансування діяльності підприємства.

За визначенням, **факторинг** – це продаж дебіторської заборгованості на користь фінансового посередника (факторингової компанії чи банку). Зміст операції факторингу зводиться до переуступки першим кредитором прав вимоги боргу третьої особи другому кредитору (фактору) з попередньою або наступною компенсацією вартості такого боргу першому кредитору. На основі договору про проведення розрахункових операцій через факторинг банк, наприклад, може придбати у підприємства-продавця право вимоги за поставлені товари та надані послуги, строки сплати за які минули (прострочена дебіторська заборгованість) або по поточних розрахунках.

До найважливіших функцій факторингу належать:

- функція фінансування та кредитування: підприємства уступають право на одержання грошових засобів згідно з платіжними документами на поставлену продукцію в обмін на негайне одержання основної суми дебіторської заборгованості (за вирахуванням комісійної винагороди факторинговій фірмі);
- функція покриття ризику: ризик неповернення кредиторської заборгованості переходить до фактора;
- функція управління дебіторською заборгованістю: вся робота зі стягнення заборгованості переходить до компетенції фактора.

Розмір винагороди по факторингових операціях залежить від ризиковості операції, діючої процентної ставки та строків настання платежу. Перед укладанням угоди фактор перевіряє кредитоспроможність боржника. За відсутності прямих фінансових відносин між боржником та фактором оцінка кредитоспроможності здійснюється з використання непрямої інформації, а також інформації, наданої кредитними інститутами, які обслуговують боржника.

Законодавство зобов'язує кредитора повідомити боржника про поступку вимоги і при цьому не вимагає надання останньому угоди між початковим кредитором і фактором про поступку вимоги. Проте, якщо новий кредитор звертається з претензією і позовом до боржника, він повинен надати докази того, що саме йому першопочатковий кредитор уступив вимогу. Таким доказом є письмова угода між ним і початковим кредитором про поступку вимоги.

Питання для самостійного вивчення

1. Використання похідних інструментів для оптимізації позичкового фінансування підприємства.
2. Гарантії та порука як форми кредитного забезпечення.
3. Державне кредитування суб'єктів господарювання.
4. Залучення іноземних кредитів під державні гарантії.
5. Кредитні програми підтримки малого та середнього бізнесу.
6. Лізингове фінансування потреби підприємства у довгостроковому капіталі.
7. Операції підприємства з векселями.
8. Оцінка вартості комерційного кредитування.
9. Рефінансування боргових вимог як форма заміщення кредитування.
10. Форми кредитного забезпечення та їх оцінка.

ТЕМА 7. ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

1. Реорганізація як специфічний напрям фінансової діяльності підприємства.
2. Укрупнення підприємства.
3. Реорганізація підприємства, спрямована на його розукрупнення.
4. Перетворення як особлива форма реорганізації підприємства.

Ключові слова

Реорганізація, мета та завдання реорганізації підприємств, види реорганізації, злиття, поглинання, приєднання, обмін корпоративних прав під час реорганізації, поділ, виділення, перетворення, реорганізаційна угода, передатний та роздільний баланси.

1. Реорганізація як специфічний напрям фінансової діяльності підприємства

Реорганізація – це повна або часткова заміна власників корпоративних прав підприємства, зміна організаційно-правової форми організації бізнесу, ліквідація окремих структурних підрозділів або створення на базі одного підприємства кількох, наслідком чого є передача або прийняття його майна, коштів, прав та обов'язків правонаступником. У процесі реорганізації може бути задіяний один або кілька суб'єктів господарювання. Рішення щодо реорганізації підприємств слід розглядати в контексті стратегічного менеджменту. Серед основних причин реорганізації здебільшого виокремлюють такі:

- суттєве розширення діяльності підприємства, його розмірів;
- згорання діяльності;
- необхідність фінансової санації;
- необхідність зміни повноти відповідальності власників за зобов'язаннями підприємства;
- диверсифікація діяльності;
- податкові мотиви;
- необхідність збільшення власного капіталу (з метою покриття потреби в капіталі та підвищення рівня кредитоспроможності).

За формальними ознаками розрізняють такі три напрями реорганізації (рис. 7.1):

- 1) спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);
- 2) спрямована на подрібнення підприємства (поділ, виділення);
- 3) без змін розмірів підприємства (перетворення).

Реорганізація підприємства проводиться з дотриманням вимог антимонопольного законодавства, за рішенням власників, а у деяких випадках – за рішенням власників та за участю трудового колективу або органу, уповноваженого створювати такі підприємства, чи за рішенням суду або господарського суду.



Рис. 7.1 – Форми корпоративної реструктуризації підприємств

Перед здійсненням реорганізації необхідно провести поглиблений аналіз фінансово-господарського стану підприємств, що потребують реорганізації, та оцінити їх ринкову вартість. Як правило, під час реорганізації засвідчуються приховані резерви підприємств, що реорганізуються. Це зумовлено необхідністю одержати реальну оцінку вартості таких підприємств з метою встановлення правильних пропорцій обміну корпоративних прав підприємств, які виступають правопопередниками на корпоративні права правонаступників.

Ключовим документом, який складається під час реорганізації підприємств, є передатний або роздільний баланс (передатний складається у разі злиття чи приєднання підприємств, роздільний — при поділі чи виділенні).

2. Укрупнення підприємства

До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення підприємств, належить злиття кількох підприємств в одне, приєднання одного або кількох підприємств до одного, вже функціонуючого підприємства, а також придбання підприємства. Порядок відображення у фінансовому обліку та звітності придбання інших підприємств, гудвілу, який виник при придбанні, злиття підприємств, а також розкриття інформації про об'єднання підприємств встановлено П(с)БУ 19 «Об'єднання підприємств». Згідно з ним результатом об'єднання підприємств може бути:

- придбання одним підприємством частки капіталу іншого підприємства або активів в обмін на грошові кошти;
- отримання інших активів або зобов'язань;
- створення нової юридичної особи;
- отримання контрольного пакета акцій;
- передача активів об'єднаних підприємств іншому підприємству і ліквідація одного з підприємств, що об'єднуються.

Укрупнення підприємств здійснюється за наявності економічної вигоди для

всіх учасників реорганізації. До основних мотивів, які можуть спонукати суб'єктів господарювання до реорганізації шляхом укрупнення, можна віднести такі:

1. Ефект синергізму. Синергізм – це умова, за якої загальний результат є більшим за суму часток. При реорганізації, спрямованій на використання ефекту синергізму, вартість підприємства після реорганізації перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації. Ефект синергізму виникає завдяки дії таких чинників:

- економія на витратах, яка проявляється при збільшенні масштабів виробництва;
- економія фінансових ресурсів;
- збільшення влади на ринку²⁴.

2. Прагнення заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні іншого підприємства.

3. Отримання надійного постачальника факторів виробництва (наприклад, сировини чи комплектуючих).

4. Зменшення ризику при виході на нові ринки збуту та збільшення їх кількості.

5. Зменшення кількості конкурентів.

6. Податкові переваги. Прибуткова фірма може придбати компанію, яка має від'ємний об'єкт оподаткування, і таким чином отримати економію на податкових платежах.

7. Придбання активів за ціною, яка нижча за вартість заміщення, передачі технологічних і управлінських знань і навичок (технологічні трансфери) тощо.

8. Диверсифікація активів та діяльності з метою зменшення ризиків і підвищення потенціалу прибутковості.

9. Попередження захоплення компанії крупними корпоративними «хижаками» та збереження контролю над підприємством.

10. Особисті мотиви вищої ланки менеджерів, авторитет і престиж яких підвищуються зі збільшенням розмірів компанії, якою вони керують.

В антимонопольних законодавствах більшості країн розрізняють горизонтальне злиття (приєднання, поглинання), вертикальне та діагональне. **Горизонтальне укрупнення** – це об'єднання двох або більше підприємств, які виробляють однаковий тип товару чи надають однакові послуги. **Вертикальне укрупнення** – це об'єднання одного підприємства з його постачальником сировини чи споживачем продукції. **Діагональне укрупнення** – це об'єднання суб'єктів господарювання різних галузей і видів діяльності (здійснюється здебільшого з метою диверсифікації діяльності).

Законодавчий контроль спрямовано в основному на горизонтальні укрупнення, оскільки в результаті їх здійснення підприємства одержують можливість «будувати» перешкоди для доступу на ринок, встановлювати дискримінаційні ціни, створювати дефіцит на ринку певного товару та ін., що веде до посилення концентрації на ринку та знищення конкуренції. Вертикальні та діагональні злиття на рівень конкуренції суттєво не впливають.

²⁴ Синергізм (переклад з гр. — діючий разом) — явище посилення дії одного каталізатора додаванням іншого. Основний принцип синергізму: «до двох додати два дорівнює п'ять».

Злиття та приєднання

У традиційному розумінні²⁵ злиття означає припинення діяльності двох або кількох підприємств як юридичних осіб та передачу належних їм активів і пасивів (майнових прав і зобов'язань) до правонаступника, який створюється в результаті злиття. Бухгалтерські баланси підприємств при цьому консоліднуються.

Приєднання означає припинення діяльності одного підприємства як юридичної особи та передачу належних йому активів та пасивів (майнових прав та зобов'язань) до іншого підприємства (правонаступника). Таким чином, головна різниця між злиттям та приєднанням полягає в тому, що у випадку злиття всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі одного підприємства, яке є наново створеним, а при приєднанні – на балансі вже функціонуючого на момент прийняття рішення про приєднання підприємства.

Порядок реорганізації підприємства шляхом **злиття** наведено на рис. 7.2. Перш ніж розпочинати практичну роботу щодо реорганізації, необхідно одержати дозвіл на злиття Антимонопольного комітету (у випадках, передбачених законодавством).

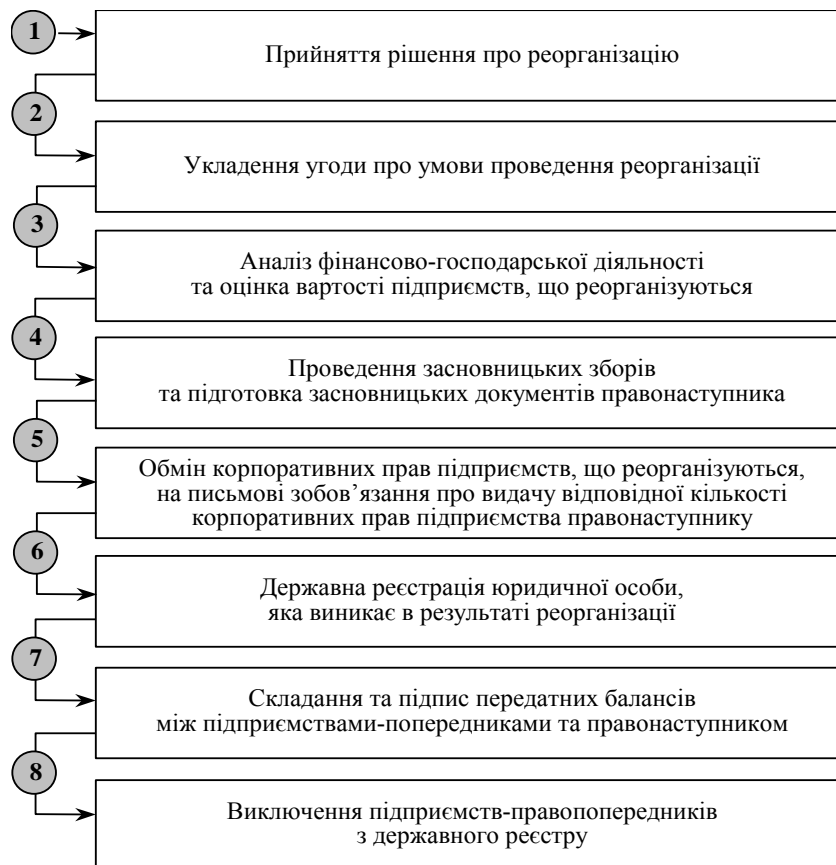


Рис. 7.2 – Порядок реорганізації підприємств шляхом злиття

Етапи реорганізації підприємства шляхом **приєднання** показані на рис. 7.3. Реорганізація шляхом приєднання має ряд особливостей. Вони пов'язані з тим, що внаслідок приєднання нова юридична особа не створюється, а відбувається лише внесення змін у засновницькі документи правонаступника.

²⁵ Див.: Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.00.

Ці зміни можуть бути пов'язані зі збільшенням статутного капіталу підприємства, до якого здійснюється приєднання, зміною складу засновників чи організаційно-правової форми.

Щодо зміни організаційно-правової форми підприємства- правонаступника, то тут можливі два варіанти:

- а) форма організації бізнесу залишається незмінною;
- б) підприємство- правонаступник змінює форму організації бізнесу.

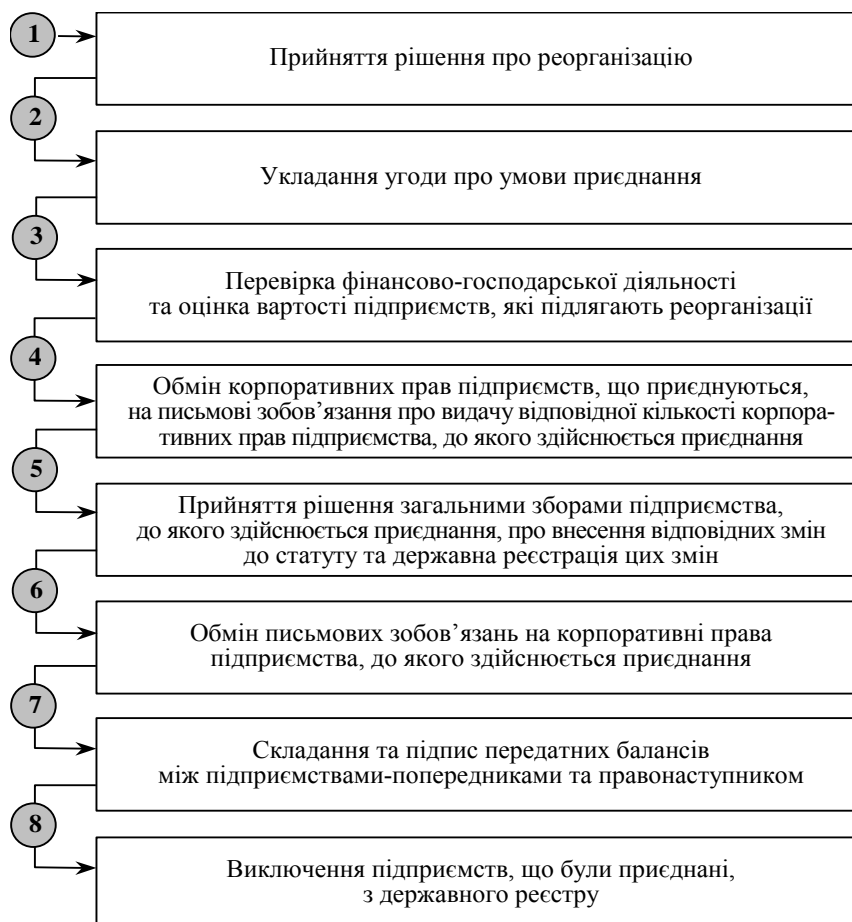


Рис. 7.3 – Порядок реорганізації підприємств шляхом приєднання

Одна із найскладніших фінансових проблем, яка виникає під час злиття чи приєднання підприємств, полягає у правильному визначенні пропорцій обміну корпоративних прав у статутному капіталі підприємств, що реорганізуються, на акції або частки в статутному капіталі підприємства- правонаступника. За базу для визначення згаданих пропорцій береться, як правило, вартість підприємств, що реорганізуються. Ця вартість здебільшого розраховується:

1. За величиною чистих активів підприємств (балансова вартість активів за мінусом суми зобов'язань). Використання даного показника як бази для визначення пропорцій обміну має той недолік, що балансова вартість активів, як правило, суттєво відрізняється від ринкової вартості підприємства.

2. За ринковим курсом корпоративних прав підприємств (якщо вони мають обіг на організованому ринку). Проблематика використання даного показника зумовлена тим, що курс акцій може суттєво коливатися, в т. ч. під

дією суб'єктивних факторів.

3. На основі дохідного підходу (дисконтування майбутніх грошових потоків і розрахунок вартості капіталізованого доходу). Складність тут полягає у прогнозуванні майбутніх доходів суб'єктів господарювання та визначенні ставки дисконтування (капіталізації)²⁶.

Необхідним елементом злиття чи приєднання є складання передатного балансу. **Передатний баланс** – це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. Цей баланс складається за правилами, передбаченими стандартами бухгалтерського обліку. Оскільки передатний баланс має силу акта приймання-передачі, він підписується директорами та головними бухгалтерами підприємства, що реорганізується, та підприємства- правонаступника.

Поглинання (аквізиція)

Деяких завдань реорганізації підприємств (диверсифікація, вступ на ринок, одержання доступу до ресурсів, створення концернів, холдингів тощо) можна досягти не лише на основі злиття чи приєднання підприємств, а і в результаті придбання значного пакета корпоративних прав інших суб'єктів господарювання (поглинання). Такого роду операції у фінансовій літературі досить часто об'єднують під поняттям «аквізиція» (acquisition).

Аквізиція (від лат. *acquisitio* – придбавати, досягати) – це скупка корпоративних прав підприємства, у результаті чого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Придбання може здійснюватися в обмін на передачу активів, прийняття покупцем на себе зобов'язань. Покупцем вважають суб'єкта господарювання, до якого переходить контроль над господарською діяльністю іншого підприємства. Підкреслимо, що в результаті класичної операції аквізиції підприємство - об'єкт поглинання зберігає статус юридичної особи, існуючу правову форму організації бізнесу, однак змінюються суб'єкти контролю над ним, тобто власники, які контролюють підприємство²⁷.

Вирішальним чинником, який визначає рішення щодо придбання підприємств, є їх вартість. Неправильна оцінка вартості об'єкта поглинання зумовлює помилковість політики аквізицій. Наслідком такої політики є виникнення дефіциту Free Cash-flow та зниження вартості підприємства, яке здійснило придбання.

Згідно з П(С)БО у разі придбання контрольного пакета корпоративних прав іншого підприємства покупець, починаючи з дати придбання, повинен відображати придбані акції (частку в капіталі) у складі фінансових інвестицій. Придбання відображається в обліку за вартістю, яка є сумою сплачених грошових коштів або їх еквівалентів. Якщо придбання здійснюється шляхом передачі інших активів або взяття на себе зобов'язання, то вартість дорівнює справедливій вартості (на дату придбання) активів або зобов'язань, наданих покупцем в обмін на контроль за чистими активами іншого підприємства, збільшеної на суму витрат, які безпосередньо пов'язані з придбанням.

²⁶ Питання оцінки вартості підприємства детальніше висвітлені в розд. 9.

²⁷ Volkart R. Unternehmensbewertung und Akquisitionen. — S. 20.

3. Реорганізація підприємства, спрямована на його розукрупнення

Розукрупнення підприємства (поділ, виділення) здійснюється, як правило, в таких випадках:

1. Якщо у підприємства поряд з прибутковими секторами діяльності є значна кількість збиткових виробництв.

2. Якщо у підприємств високий рівень диверсифікації сфер діяльності і до них (різних ділянок виробництв) виявляють інтерес кілька інвесторів.

3. При проведенні передприватизаційної підготовки державних підприємств з метою підвищення їх інвестиційної привабливості.

4. За рішенням антимонопольних органів, якщо підприємства зловживають монопольним становищем на ринку (може бути прийнято рішення про примусовий поділ даних монопольних утворень).

5. З метою створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів), наприклад у результаті виділення з материнської компанії дочірніх підприємств.

Розрізняють дві основні форми розукрупнення – поділ та виділення.

Поділ – це спосіб реорганізації, за якого одна юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформлених у вигляді самостійних юридичних осіб.



Рис. 7.4. Порядок реорганізації підприємств шляхом поділу

У разі поділу підприємства до нових підприємств, які виникли в результаті цього поділу, переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права та обов'язки (активи і пасиви) реорганізованого підприємства. Загальна схема реорганізації шляхом поділу подана на рис. 7.4.

Згідно із Законом «Про підприємства в Україні» підприємство може бути створене в результаті **виділення** зі складу діючого підприємства одного або кількох структурних підрозділів, а також на базі структурної одиниці діючих об'єднань за рішенням їх трудових колективів, за згоди власників або уповноваженого ними органу. При виділенні з підприємства одного або кількох нових підприємств до кожного з них переходять за роздільним актом (балансом) у відповідних частинах майнові права та обов'язки реорганізованого підприємства.

Під час реорганізації шляхом виділення частина активів і пасивів підприємства, що реорганізується, передається правонаступникові або кільком правонаступникам, які створюються внаслідок реорганізації. Підприємство, що реорганізується, продовжує свою фінансово-господарську діяльність. Воно не втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством.

Необхідним елементом розукрупнення є роздільний баланс. **Роздільний баланс** – це баланс підприємства, що реорганізується шляхом поділу чи виділення, на день припинення його діяльності, в якому окремими позиціями відображаються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками. Отже, в роздільному балансі відображається частка майна, вимог і зобов'язань, яка передається підприємствам, що утворюються в результаті поділу чи виділення. У роздільному балансі показуються баланси новостворених підприємств на момент початку їх господарської діяльності. Перед складанням роздільного балансу слід провести підготовчу роботу щодо забезпечення реальності позицій, які будуть відображені в ньому. З цією метою проводиться інвентаризація всіх майнових прав і зобов'язань підприємства, що реорганізується. Особлива увага при цьому звертається на виявлення та списання майна, непридатного до використання, та безнадійної дебіторської заборгованості.

4. Перетворення як особлива форма реорганізації підприємства

З плином часу змінюються внутрішні та зовнішні умови діяльності суб'єктів господарювання. На практиці досить часто виникає ситуація, коли через певний проміжок часу з моменту започаткування бізнесу змінюються параметри критеріїв, що визначають вибір форми організації бізнесу. Це може бути зумовлено зміною податкового законодавства, необхідністю розширення можливостей фінансування, у т. ч. поліпшення кредитоспроможності, залучення нових інвесторів, коригування стратегічних цілей тощо. З метою приведення у відповідність правової форми організації господарської діяльності до внутрішніх та зовнішніх умов ведення бізнесу застосовують таку форму реорганізації, як перетворення.

Перетворення – це спосіб реорганізації, який передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства. При перетворенні одного підприємства в інше до підприємства, яке щойно виникло, переходять усі майнові права та обов'язки колишнього підприємства. Найпоширенішими прикладами перетворення підприємств є:

- ТОВ реорганізується в АТ;
- приватне підприємство реорганізується в ТОВ;
- ЗАТ перетворюється у ВАТ.

Важливим є те, що розмір частки (у процентах) кожного засновника (учасника, акціонера) в статутному капіталі підприємства, що реорганізується, повинен дорівнювати розміру його частки в статутному капіталі товариства, створеного в результаті перетворення.

Питання для самостійного вивчення

1. Ліквідація як форма реорганізації суб'єктів господарювання.
2. Організаційні особливості фінансової реструктуризації.
3. Перетворення як форма оптимізації фінансування суб'єктів господарювання.
4. Поняття та фінансові аспекти складання ліквідаційного балансу.
5. Поняття та фінансові аспекти складання передатного та розподільного балансів.
6. Ринок корпоративного контролю: злиття та поглинання.
7. Стратегії захисту суб'єкта господарювання від поглинання та їх фінансове забезпечення.
8. Фінансово-правові механізми захисту прав та інтересів власників при організації та здійсненні реорганізаційних процедур.
9. Фінансово-правові механізми захисту прав та інтересів кредиторів при організації та здійсненні реорганізаційних процедур.

ТЕМА 8. ФІНАНСОВА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ

1. Сутність і класифікація фінансових інвестицій підприємства.
2. Довгострокові фінансові інвестиції.
3. Поточні фінансові інвестиції.
4. Оцінка доцільності фінансових інвестицій.
5. Відображення вартості фінансових інвестицій у звітності.

Ключові слова

Сутність та види фінансових інвестицій підприємств, цілі та об'єкти фінансового інвестування, довгострокові фінансові інвестиції, поточні фінансові вкладення, моделі та методи оцінки вартості фінансових інструментів, динамічні та статичні методи оцінки, метод дисконтування, метод внутрішньої норми прибутковості (IRR), фундаментальний аналіз акцій, технічний аналіз акцій, справедлива вартість фінансових інвестицій, метод ефективної ставки процента, метод участі в капіталі.

1. Сутність і класифікація фінансових інвестицій підприємства

Одним з найважливіших завдань фінансових служб на підприємстві є визначення найефективніших напрямів вкладення залученого капіталу. Інформація про здійснені підприємством вкладення міститься в активі балансу. Загалом **інвестиції** – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестиції класифікуються за такими ознаками:

- об'єктами вкладення (фінансові та реальні);
- строками інвестування (короткострокові, довгострокові);
- характером участі в інвестиційному процесі (прямі, непрямі).

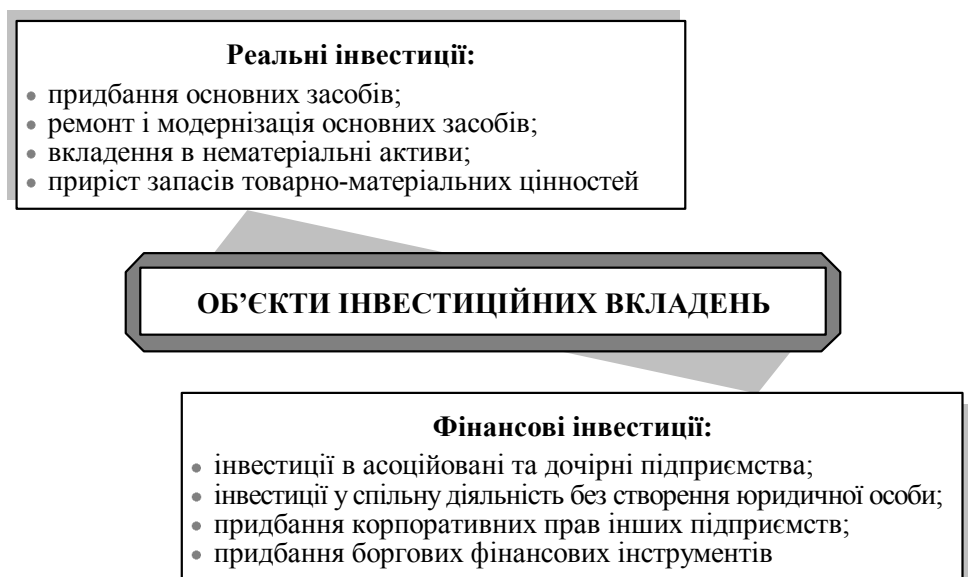


Рис. 8.1 – Класифікація інвестицій за об'єктами вкладень

Види інвестицій у розрізі об'єктів вкладень характеризує рис. 8.1. Діяльність фінансиста зосереджена переважно на управлінні фінансовими інвестиціями. Під фінансовими інвестиціями розуміються активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (процентів, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигід для інвестора.

До основних цілей здійснення фінансових інвестицій підприємств належать:

- одержання прибутку (як правило, довгострокові фінансові інвестиції);
- поглинання чи здобуття контролю над підприємством-конкурентом, у т. ч. з метою його ліквідації;
- створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів);
- поліпшення фінансово-господарських зв'язків з постачальниками сировини (матеріалів, комплектуючих тощо) та споживачами готової продукції;
- диверсифікація діяльності та одержання доступу до певного сегмента ринку;
- збереження ліквідних резервів (як правило, поточні фінансові інвестиції).

2. Довгострокові фінансові інвестиції

Під довгостроковими фінансовими інвестиціями розуміються фінансові інвестиції на період понад один рік, а також усі інші інвестиції, котрі не можуть бути вільно реалізовані у будь-який момент.

Отже, довгостроковими інвестиціями можуть бути також і вкладення, які спочатку планувалося здійснювати на термін менше одного року у разі, якщо, виходячи із ситуації на ринку, підприємство визнає за неможливе їх реалізацію протягом короткого періоду. Ідеться про низьколіквідні або неліквідні активи.

У довгострокові фінансові інвестиції можуть здійснюватися вкладення підприємства з метою одержання прибутку, здобуття контролю над іншими підприємствами, одержання доступу на певний сегмент ринку, створення інтегрованих корпоративних структур, диверсифікації діяльності тощо. Зазначимо, що через інструментарій довгострокових фінансових інвестицій можна опосередковано здійснювати реальні інвестиції. Наприклад, замість вкладання коштів у придбання основних засобів для розвитку нового виробництва можна придбати контрольний пакет корпоративних прав підприємства, яке володіє відповідними необоротними активами, чи заснувати дочірнє підприємство, наділивши його статутним капіталом, за рахунок якого будуть здійснені реальні інвестиції.

Об'єктами довгострокового фінансового інвестування можуть бути:

- ♦ цінні папери, які засвідчують право власності (акції);
- ♦ цінні папери, що засвідчують відносини позички (облігації, ощадні та інвестиційні сертифікати, векселі);
- ♦ облігації державних та місцевих позик;
- ♦ вкладення в статутний капітал інших підприємств, створених на території країни та за кордоном.

До складу довгострокових фінансових інвестицій, що обліковуються за методом участі в капіталі, належать:

- інвестиції в **асоційовані підприємства** – підприємства, у яких інвестору належить блокувальний (понад 25 %) пакет акцій (голосів) і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора;

- вкладення у **дочірні підприємства** – підприємства, що перебувають під контролем материнського (холдингового) підприємства (контроль — вирішальний вплив на фінансову, господарську і комерційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності). При з'ясуванні питання про віднесення підприємства до категорії дочірніх вирішальну роль відіграє ступінь впливу інвестора при прийнятті рішень стосовно ключових питань господарської діяльності об'єкта інвестування;

- вкладення в **спільну діяльність** – господарська діяльність зі створенням юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох або більше сторін відповідно до письмової угоди між ними.

До інших довгострокових фінансових інвестицій належать усі інші фінансові вкладення, які можуть бути об'єктами інвестування: облігації, вкладення в корпоративні права підприємств, які не належать до вище перелічених, тощо.

Порядок прийняття рішень щодо здійснення довгострокових фінансових інвестицій залежить від мети та об'єкта вкладень. Якщо головною метою інвестицій є безпосереднє отримання прибутку, то відповідні рішення приймаються після ретельного аналізу інвестиційної привабливості відповідного об'єкта, оцінки доцільності вкладень з погляду їх ризиковості та прибутковості, аналізу альтернативних можливостей використання капіталу. При цьому застосовують широкий набір інструментів і методів оцінки окремих інвестицій та інвестиційного портфеля в цілому.

3. Поточні фінансові інвестиції

Під поточними фінансовими інвестиціями розуміються фінансові інвестиції на термін, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (крім інвестицій, котрі є еквівалентами грошових коштів).

У балансі поточні фінансові інвестиції відображаються в складі оборотних активів підприємства за статтею «Поточні фінансові інвестиції». До цього виду інвестицій належать вкладення підприємством тимчасово вільних коштів у банківські депозити, короткострокові цінні папери та інші дохідні фінансові інструменти з метою формування ліквідних резервів та одержання доходів. Поточне фінансове інвестування може здійснюватися також у рамках політики рефінансування дебіторської заборгованості.

Поточними фінансовими інвестиціями, крім того, вважаються векселі, якщо вони використовуються як цінний папір. Зокрема, за позицією «поточні фінансові інвестиції» можуть бути відображені векселі, що придбаваються нижче за номінальну вартість з метою зарахування кредиторської заборгованості в сумі номіналу векселя.

Окрім цього, поточними можуть бути й інвестиції в асоційовані, дочірні підприємства та спільну діяльність зі створенням юридичної особи, якщо вони придбані та утримуються виключно для продажу протягом 12 місяців з дати придбання, або відповідні асоційовані чи дочірні підприємства ведуть діяльність в умовах, які обмежують їх здатність передавати кошти інвестору протягом періоду, що перевищує 12 місяців.

На відміну від довгострокових фінансових інвестицій, поточне інвестування не потребує наявності відповідних фінансових джерел, зокрема прибутку, інших позицій власного капіталу чи довгострокових позичок. Основою прийняття рішень про поточні фінансові інвестиції є інформація, наведена в оперативному фінансовому плані (бюджеті ліквідності). Якщо з плану випливає, що в окремих періодах у підприємства очікується тимчасовий надлишок грошових коштів, то слід прийняти рішення стосовно їх раціонального використання, зокрема вкладення в легколіквідні прибуткові інвестиції.

4. Оцінка доцільності фінансових інвестицій

Серед численних методів і прийомів аналізу доцільності вкладень у ті чи інші об'єкти фінансових інвестицій виокремлюють дві основні групи методів. Перша призначена для оцінки інвестицій в активи з фіксованою ставкою дохідності та визначеним строком їх утримання. До таких об'єктів інвестування належать вкладення в облігації з фіксованим процентом, привілейовані акції, депозитні сертифікати, векселі тощо. Друга група методів призначена для оцінки фінансових вкладень з чітко невизначеною нормою прибутковості та строками інвестування, якими є насамперед інвестиції в акції, інші види корпоративних прав.

При прийнятті інвестиційних рішень інвестори порівнюють очікувані доходи від вкладання коштів у даний об'єкт капіталовкладень, з доходами від інших, альтернативних можливостей інвестування. При цьому розрізняють два основні підходи до оцінки інвестицій:

- статичний аналіз: усі показники, які характеризують об'єкт інвестування, розглядаються в короткостроковому періоді; при розрахунках використовуються величини, зафіксовані в певний проміжок часу (факт зміни вартості грошей у часі не враховується);
- динамічний аналіз: показники аналізуються в динаміці, з урахуванням зміни вартості грошей у часі за ряд періодів.

При оцінці фінансових інвестицій здебільшого використовують методи, які дають можливість дослідити показники, що характеризують об'єкт інвестицій у динаміці. До основних з таких методів належать:

- метод дисконтування Cash-flow;
- метод ефективної ставки процента;
- метод визначення внутрішньої норми прибутковості (IRR).

Період, на який інвестор планує вкласти кошти у цінні папери, не завжди збігається з періодом обігу цих цінних паперів. У такому разі інвестиційні вкладення реалізуються за ринковим курсом. Цей курс значною мірою залежить від процентних ставок на ринку капіталів. Якщо вони зростають, курс

цінних паперів з фіксованою номінальною ставкою процента падає, і навпаки. Отже, у разі зміни процентних ставок на ринку капіталів інвестор, який здійснив фінансові вкладення в цінні папери з фіксованою ставкою дохідності, зазнає ризику курсових втрат.

Найважливішим інструментом оцінки ризику зміни процентних ставок та його нейтралізації є розрахунок показника **дюрації**. Дюрація характеризує середньозважений період, протягом якого інвестор може амортизувати собівартість інвестиції, тобто отримати початкову суму фінансових вкладень. Завдяки показнику дюрації інвестор може дістати інформацію про середній строк, протягом якого кошти будуть заморожені в тому чи іншому об'єкті інвестицій. Для розрахунку цього показника слід скористатися інформацією щодо курсової вартості інвестицій, прогнозованої величини Cash-flow від здійснення інвестиції в розрізі окремих періодів, середніх процентних ставок на ринку, прогнозного періоду володіння інвестицією та періоду обігу цінних паперів. Дюрація розраховується за таким алгоритмом:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n tCF_t(1+r)^{-t}}{\sum_{t=1}^n CF_t(1+r)^{-t}}, \quad (8.1)$$

де D – показник дюрації (кількість періодів); t – порядковий номер періоду здійснення платежу ($t \Rightarrow n$); CF_t – чистий грошовий потік від інвестиції в періоді t ; r – коефіцієнт, який характеризує ринкову ставку дисконту за аналогічними фінансовими вкладеннями.

Чим ближче показник дюрації до планового періоду вкладання коштів, тим меншим є ризик зміни процентних ставок. Значення цього показника за облігації з нульовим купоном збігається зі строком їх погашення. У такому разі зміна процентних ставок на ринку фактично не впливає на ринковий курс цінних паперів.

Зрозуміло, що чим вищою є ефективна ставка процента за інвестиціями та інтенсивнішими грошові потоки від її здійснення (раніше і частіше здійснюватимуться платежі), тим нижчим буде показник дюрації, і навпаки.

Показник дюрації можна розраховувати як щодо окремих цінних паперів, так і стосовно портфеля інвестицій. Дюрація інвестиційного портфеля визначається як сума показників дюрації за окремими складовими портфеля, скоригована на питому вагу ринкової вартості окремих цінних паперів у загальній вартості інвестиційного портфеля.

Стратегія управління ризиками зміни процентних ставок повинна бути побудована таким чином, щоб загальна величина дюрації інвестиційного портфеля збігалася з плановим періодом, на який інвестор планує вкладати кошти. У такому разі ризик зміни процентних ставок нейтралізується.

Виходячи з головного завдання поточного фінансового інвестування – прибуткове вкладання тимчасово вільних коштів і створення ліквідних резервів, короткострокове інвестування коштів у корпоративні права

здійснюється переважно в акції, оскільки цей фінансовий інструмент є наймобільнішим. Проблема для фінансиста полягає в тому, щоб вибрати акції емітента, які є найбільш вигідним об'єктом інвестування з погляду ліквідності, прибутковості та накладних витрат.

Рішення відносно придбання акцій варто приймати, провівши їх попередній технічний і фундаментальний аналіз.

Завданням фундаментального аналізу є визначення реальної внутрішньої вартості акцій. Якщо ця вартість перевищує їх ринкову ціну, то курс акцій є заниженим, а отже, в них можна вкладати кошти. Навпаки, якщо внутрішня вартість акцій є нижче за ринкову ціну, то їх курс завищений, а отже, інвестиції в такі корпоративні права робити не варто.

Технічний аналіз акцій ґрунтується на вивченні тенденцій розвитку ринкового курсу цінних паперів на основі побудови графіків і таблиць, що характеризують динаміку ціноутворення акцій у попередніх періодах. Завдяки побудові кривих розвитку курсової вартості, аналізу ринкових індексів і рейтингів фінансові аналітики роблять прогнози щодо майбутнього курсу акцій і визначають найсприятливіші проміжки часу для їх купівлі-продажу з погляду можливостей отримання прибутку у вигляді курсових різниць. Базова концепція технічного аналізу звучить таким чином: існує деякий взірць, за яким відбувався розвиток курсу акцій у минулому, тож і майбутня динаміка курсу також буде побудована за згаданим взірцем.

З метою вироблення оптимальної стратегії в галузі фінансових вкладень в акції на практиці слід поєднувати результати фундаментального та технічного аналізу. Застосувавши прийоми фундаментального аналізу, можна вибрати найпривабливіший об'єкт інвестування, а кваліфіковано провівши технічний аналіз, розробити рекомендації щодо проміжків часу, протягом яких кошти слід вкладати, і коли необхідно здійснювати дезінвестиції.

5. Відображення вартості фінансових інвестицій у звітності

Методологічні засади формування в бухгалтерському обліку інформації про фінансові інвестиції та її розкриття у фінансовій звітності визначаються П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції».

Фінансові інвестиції є таким самим активом, як і запаси або основні засоби. Тож вони відображаються в балансі за одночасної відповідності таким умовам:

- їх оцінка може бути достовірно визначена;
- очікується одержання в майбутньому економічних вигід, пов'язаних з їх використанням.

Оцінка та облік фінансових інвестицій здійснюється в розрізі їх окремих об'єктів, а не в рамках портфеля інвестицій. Стандартами бухгалтерського обліку передбачено три основні методи оцінки інвестицій для відображення їх у фінансовій звітності:

- 1) оцінка фінансових інвестицій за справедливою вартістю;
- 2) метод ефективної ставки процента при оцінці фінансових інвестицій;
- 3) метод участі в капіталі.

Фінансові інвестиції оцінюються і відображаються в бухгалтерському обліку за собівартістю, яка, в свою чергу, складається з ціни придбання інвестицій, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових платежів та інших витрат, безпосередньо пов'язаних з придбанням фінансової інвестиції. У разі, якщо придбання фінансових інвестицій здійснюється шляхом обміну на цінні папери власної емісії (чи інші активи підприємства), то собівартість фінансової інвестиції визначається за справедливою вартістю переданих цінних паперів (чи відповідних активів).

Справедлива вартість – це сума, за якою може бути здійснено обмін активу або оплата зобов'язання у результаті операції між поінформованими, заінтересованими і незалежними сторонами. Інакше кажучи, справедлива вартість – це реальна ринкова вартість активу.

Оцінка фінансових інвестицій за справедливою вартістю є найпростішим методом і застосовується передусім до поточних фінансових інвестицій та інших вкладень, справедливую вартість яких можна достовірно визначити на основі аналізу операцій з купівлі-продажу відповідних інвестицій на ринку. Справедливою вартістю цінних паперів є їх поточна ринкова вартість на фондовому ринку, а за її відсутності – експертна оцінка. Підтвердженням справедливої вартості цінних паперів може бути виписка про їх ціну за результатами торгів на біржі. Для визначення справедливої вартості може бути також використана інформація щодо котирування активів, які є предметом інвестування.

У разі, якщо справедлива вартість фінансових інвестицій на дату складання звітності перевищує їх балансову вартість, то сума збільшення відображається у складі інших фінансових доходів із відповідною переоцінкою балансової вартості інвестицій. Якщо ж справедлива вартість є меншою за балансову, то відбувається уцінка фінансових інвестицій з відображенням відповідних витрат за статтею «інші витрати» звіту про фінансові результати.

Метод ефективної ставки процента – метод нарахування амортизації дисконту або премії, за яким сума амортизації визначається як різниця між доходом за фіксованою ставкою процента і добутком ефективної ставки та амортизованої вартості на початок періоду, за який нараховується процент.

Сума амортизації дисконту або премії нараховується одночасно з нарахуванням процента (доходу від фінансових інвестицій), що підлягає отриманню, та відображається у складі інших фінансових доходів або інших фінансових витрат відповідно з одночасним збільшенням або зменшенням балансової вартості фінансових інвестицій.

Амортизована собівартість фінансової інвестиції – це собівартість фінансової інвестиції з урахуванням часткового її списання внаслідок зменшення корисності, яка збільшена (зменшена) на суму накопиченої амортизації дисконту (премії).

Метод участі в капіталі – це метод обліку фінансових інвестицій, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно підвищується або знижується на суму збільшення чи зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування. Фінансові інвестиції, що обліковуються за методом участі в

капіталі, на дату балансу відображаються за вартістю, що визначається з урахуванням зміни загальної величини власного капіталу об'єкта інвестування (крім тих, що є результатом операцій між інвестором і об'єктом інвестування). Інакше кажучи, якщо підприємство, в яке здійснено фінансові вкладення, засвідчує у своєму балансі збільшення окремих позицій власного капіталу (резервний капітал, нерозподілений прибуток, статутний чи додатковий капітал), що приводить до збільшення загальної суми власного капіталу, то в інвестора балансова вартість відповідних інвестицій збільшується пропорційно до частки участі в капіталі об'єкта інвестицій.

Питання для самостійного вивчення

1. Сутність та види фінансових вкладень підприємств.
2. Особливості довгострокових та поточних фінансових інвестицій.
3. Оцінки фінансових інвестицій за справедливою вартістю.
4. Застосування методу ефективної ставки процента при оцінці фінансових інвестицій. Амортизація фінансових інвестицій.
5. Оцінка фінансових інвестицій в асоційовані та дочірні підприємства за методом участі в капіталі.
6. Контрольний пакет корпоративних прав, його значення.
7. Основні показники, які характеризують дохідність цінних паперів.
8. Ризик зміни процентних ставок і дюрація.
9. Оцінка фінансових інвестицій з урахуванням ризику та їх диверсифікація.
10. Проблеми формування інвестиційного портфеля.
11. Методи та прийоми технічного аналізу.
12. Фундаментальний аналіз акцій і визначення їх реальної внутрішньої вартості.

ТЕМА 9. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ У СФЕРІ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН

1. Компетенції фінансових служб у сфері зовнішньоекономічної діяльності підприємства.
2. Регулювання розподілу виручки від зовнішньоекономічної діяльності в іноземній валюті.
3. Розрахунки при здійсненні зовнішньоекономічних операцій.

Ключові слова

Види зовнішньоекономічних операцій, правила ІНКОТЕРМС, зовнішньоекономічні ризики, правила здійснення розрахунків у сфері зовнішньоекономічної діяльності, типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів), форфейтинг, митне оформлення та оподаткування зовнішньоторговельних операцій, особливості оподаткування митного оформлення вантажів.

1. Компетенції фінансових служб у сфері зовнішньоекономічної діяльності підприємства

Одним з важливих напрямів діяльності фінансових служб є оптимізація фінансових відносин підприємства при здійсненні зовнішньоекономічних операцій. **Зовнішньоекономічна діяльність** – діяльність господарюючих суб'єктів України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, побудована на взаємовідносинах між ними, що має місце як на території України, так і за її межами. Таким чином, зовнішньоекономічні відносини охоплюють усі операції, пов'язані з оборотом товарів, робіт, послуг, капіталів.

До **експортних операцій** підприємств належать продаж товарів іноземним суб'єктам господарської діяльності з вивезенням або без вивезення цих товарів через митний кордон України, включаючи реекспорт товарів. Реекспорт товарів означає продаж іноземним суб'єктам господарської діяльності та вивезення за межі України товарів, що були раніше імпортовані на територію України.

Імпорт товарів – це купівля (зокрема з оплатою в негрошовій формі) українськими суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності в іноземних суб'єктів господарської діяльності товарів із ввезенням або без ввезення цих товарів на територію України, включаючи купівлю товарів, призначених для власного споживання установами та організаціями України, розташованими за її межами.

Зовнішньоекономічна діяльність може бути побудована на формах зустрічної торгівлі між резидентами та нерезидентами: бартерні операції, кліринг, паралельні угоди, попередні та зворотні закупки, промислова кооперація.

Найпоширенішою формою зустрічної торгівлі є **товарообмінні (бартерні) операції**. Вони оформлюються бартерним договором або договором зі змішаною формою оплати, яким часткова оплата експортних (імпортних)

поставок передбачена в натуральній формі, між резидентом України та іноземним суб'єктом господарської діяльності, що передбачає збалансований за вартістю обмін товарами, роботами, послугами у будь-якому поєднанні, не опосередкований рухом коштів у готівковій або безготівковій формі.

Операції резидентів, які здійснюються в межах виконання договорів **виробничої кооперації**, включають значні за обсягами операції з поставки сировини, матеріалів, вузлів, деталей, запасних частин, заготовок напівфабрикатів, комплектуючих та інших виробів галузевого і міжгалузевого призначення, що технологічно взаємозв'язані і необхідні для спільного виготовлення кінцевої продукції, а також операції з виконання послуг з проектних і ремонтних робіт, технічного обслуговування та здійснення технологічних операцій.

До операцій резидентів, які здійснюються під час виконання договорів **консигнації**, належать операції з реалізації товарів, відповідно до яких одна сторона (консигнатор) зобов'язується за дорученням іншої сторони (консигнанта) протягом визначеного часу (терміну угоди консигнації) за обумовлену винагороду продати з консигнаційного складу від свого імені товари, які належать консигнанту. При цьому до моменту передачі товарів третій особі їх власником залишається консигнант.

При укладанні суб'єктами підприємницької діяльності України всіх форм власності зовнішньоекономічних договорів (контрактів), предметом яких є товари, застосовуються **Міжнародні правила інтерпретації комерційних термінів**, підготовлені Міжнародною торговою палатою у 1953 р. (Правила ІНКОТЕРМС)²⁸. Сьогодні діють правила ІНКОТЕРМС у редакції 1990 р., якими передбачено 13 умов поставки, що умовно розбиті на чотири групи (Е, F, C, D).

У систематизованому вигляді параметри окремих груп умов поставки можна охарактеризувати таким чином:

- група Е: витрати і ризики переходять до покупця відразу після передачі продавцем товару в розпорядження покупця на своєму підприємстві (складі);
- група F: витрати і ризики переходять до покупця після передачі товарів перевізнику чи в порту відвантаження (покупець несе витрати з перевезення);
- група C: продавець несе витрати до пункту призначення, однак ризики переходять до покупця після передачі товару перевізнику;
- група D: продавець повинен нести всі витрати та ризики доти, доки товар не буде доставлено в країну чи узгоджене місце призначення.

Узгодження умов поставки є важливою складовою управління ризиками при здійсненні зовнішньоекономічних операцій.

2. Регулювання розподілу виручки від зовнішньоекономічної діяльності в іноземній валюті

У процесі організації зовнішньоекономічної діяльності, складання фінансових планів фінансові служби підприємств повинні враховувати той факт, що на території України запроваджено обов'язковий розподіл виручки в іноземній

²⁸ Див.: Указ Президента України «Про застосування Міжнародних правил інтерпретації комерційних термінів» від 04.10.94 № 567/94.

валюті від зовнішньоекономічної діяльності між підприємством та Державним валютним фондом України і місцевими валютними фондами. Обов'язковому розподілу підлягає виручка в іноземній валюті від зовнішньоекономічної діяльності всіх суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, які мають постійне місцезнаходження на території України.

Суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності зобов'язані продавати на користь держави частину від загальної суми виручки в іноземній валюті, одержаної ними в результаті зовнішньоекономічної діяльності, за стабільними нормативами, що встановлюються Верховною Радою України. Обов'язковий розподіл виручки в іноземній валюті здійснюється банківськими установами протягом зазвичай кількох наступних днів з моменту надходження коштів.

На середину 2002 р. діяв порядок, згідно з яким 50 % надходжень в іноземній валюті першої групи Класифікатора іноземних валют Національного банку України на користь резидентів – юридичних осіб підлягають обов'язковому продажу через уповноважені банки та кредитно-фінансові установи на міжбанківському валютному ринку України.

3. Розрахунки при здійсненні зовнішньоекономічних операцій

Правила щодо здійснення розрахунків у сфері зовнішньоекономічної діяльності

Законодавством України визначено, що у розрахунках між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту як засіб платежу використовується іноземна валюта (1 група Класифікатора іноземних валют НБУ), яка перераховується лише через уповноважені банки.

Здійснення розрахунків між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту без участі уповноваженого банку або у валюті України без одержання індивідуальної ліцензії НБУ тягне за собою накладання штрафу на резидента в розмірі, еквівалентному сумі валютних цінностей, що використовувалися при розрахунках, перерахованій у валюту України за обмінним курсом НБУ на день здійснення таких операцій (при розрахунках у валюті України – на суму таких розрахунків).

Якщо нерезиденти мають на території України представництва, яким відкрито рахунки типу «Н» або «П»²⁹ у валюті України, то здійснення розрахунків у валюті України через ці рахунки між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту не потребує індивідуальної ліцензії НБУ. Використання іноземної валюти в зазначених розрахунках за участю таких представництв є використанням іноземної валюти як засобу платежу на території України і потребує індивідуальної ліцензії НБУ.

Резиденти, які купують іноземну валюту через уповноважені банки для

²⁹ Рахунок типу «П» відкривається уповноваженим банком постійним представництвом іноземних компаній, фірм, міжнародних організацій, створеним у будь-якій організаційній формі без статусу юридичної особи, через які повністю або частково здійснюється підприємницька діяльність нерезидента на території України. Рахунок типу «Н» відкривається представництвом нерезидентів (у т. ч. іноземних банків), установам, які представляють інтереси нерезидентів в Україні і не займаються підприємницькою діяльністю на території України, а також тим, які залучаються до здійснення програм або проектів міжнародної допомоги чи міжнародної технічної допомоги.

забезпечення виконання зобов'язань перед нерезидентами, повинні здійснювати перерахування таких сум протягом 5 робочих днів з моменту зарахування цих сум на валютні рахунки резидентів. У разі порушення згаданих термінів перерахування коштів придбана валюта продається уповноваженими банками протягом 5 робочих днів на міжбанківському валютному ринку України. При цьому позитивна курсова різниця, що може виникнути за такою операцією, щоквартально направляється до Державного бюджету України, а негативна курсова різниця відноситься на результати господарської діяльності резидента.

Виручка резидентів в іноземній валюті підлягає зарахуванню на їх валютні рахунки в уповноважених банках у терміни виплати заборгованостей, зазначені в контрактах, але не пізніше 90 календарних днів з дати митного оформлення (виписки вивізної вантажної митної декларації) продукції, що експортується, а в разі експорту робіт (послуг), прав інтелектуальної власності – з моменту підписання акта або іншого документа, що засвідчує виконання робіт, надання послуг, експорт прав інтелектуальної власності. Перевищення зазначеного терміну потребує індивідуальної ліцензії НБУ.

Імпортні операції резидентів, які здійснюються на умовах відстрочення поставки, в разі, коли таке відстрочення перевищує 90 календарних днів з моменту здійснення авансового платежу або виставлення векселя на користь постачальника продукції (робіт, послуг), що імпортується, потребують індивідуальної ліцензії НБУ.

При застосуванні розрахунків в імпортних операціях резидентів у формі документарного акредитива терміни щодо надходження товарів діють з моменту здійснення уповноваженим банком платежу на користь нерезидента.

Для отримання ліцензії Нацбанку України на подовження термінів розрахунків за експортно-імпортними операціями резидентів суб'єкт звертається до відповідного міністерства чи іншого центрального органу виконавчої влади за висновком щодо віднесення експортно-імпортної операції до договорів виробничої кооперації, консигнації, комплексного будівництва, оперативного та фінансового лізингу, поставки складних технічних виробів або товарів спеціального призначення, який надається у десятиденний термін з моменту подання документів для розгляду. У разі надання позитивного висновку міністерство або інший центральний орган виконавчої влади подає зазначений висновок з обґрунтуванням періоду можливого перевищення терміну розрахунків до ДПА України, яка у п'ятнадцятиденний термін подає до Нацбанку України остаточний висновок щодо можливого подовження цього терміну. На підставі зазначеного висновку Нацбанк України приймає остаточне рішення стосовно видачі ліцензії.

Типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів)

Платіжні ризики – це основна група ризиків при здійсненні зовнішньоекономічних операцій. До неї належать численні ризики, пов'язані з виникненням безнадійної чи простроченої дебіторської заборгованості як в експортера, так й імпортера, з чого впливає ризик сплати пені за порушення

строків розрахунків в іноземній валюті.

У практиці фінансової діяльності використовують такі основні способи здійснення розрахунків у рамках зовнішньоекономічних операцій:

- ◆ передоплата (авансовий платіж);
- ◆ документарний акредитив;
- ◆ документарне інкасо;
- ◆ платіж по відкритому рахунку.

Розрахунки з використанням акредитиву чи інкасо вважаються документарними (забезпеченими), решта - бездокументарні (незабезпечені). В останньому випадку для здійснення платежу не потрібно пред'являти особливі документи.

При виборі способу розрахунків виникає конфлікт інтересів між імпортером та експортером (покупцем і продавцем), який зумовлений різним рівнем вигідності одного й того ж способу для різних сторін. Для забезпечення балансу інтересів банки пропонують набір платіжних інструментів. Так, для експортера, зважаючи на їх вигідність, рекомендуються такі форми розрахунків:

- 1) авансовий платіж;
- 2) безвідзивний документарний акредитив;
- 3) документарне інкасо (з гарантією).

Для імпортера, зважаючи на їх вигідність, рекомендуються такі форми розрахунків:

- 1) платіж після отримання товарів (робіт, послуг);
- 2) документарне інкасо;
- 3) документарний акредитив.

За **документарного інкасо** банк бере на себе зобов'язання з одержання належної експортеру суми проти передачі документів, згідно із заздалегідь узгодженим переліком. На відміну від акредитивної форми розрахунків у разі використання документарного інкасо продавець відвантажує товар на користь покупця без здійснення ним попереднього резервування коштів на окремому рахунку. Одночасно продавець направляє всі необхідні для одержання товару документи разом з інкасовим дорученням своєму банку, який передає їх інкасуєчому (уповноваженому) банку.

На відміну від експортера, для імпортера (покупця) розрахунки з використанням документарного інкасо є прийнятнішими, ніж акредитивна форма. Імпортер під час укладання договору (контракту) повинен добиватися здійснення розрахунків у формі інкасо з платежем у конкретний термін (із зазначенням фіксованої кількості днів) після одержання документів уповноваженим банком або вручення документів проти акцептування векселя. В останньому випадку імпортер одержує товар до здійснення платежів: необхідні для розрахунків фінансові ресурси він може отримати оперативно, реалізувавши імпортований товар. Однак в експортера виникає додатковий ризик неплатежу, для зменшення якого він може вимагати, щоб відповідний вексель був авальований інкасуєчим або іншим першокласним банком. Завдяки цьому підвищується гарантія здійснення платежів та виникає

можливість вдатися до форфейтингу.

Окрім того, вартість розрахунків за допомогою інкасо є меншою, ніж у разі відкриття акредитива.

Форфейтинг – це спосіб фінансування (кредитування) зовнішньоекономічних операцій, який полягає в купівлі в експортера експортних вимог форфейтером (комерційним банком чи спеціалізованою компанією) з виключенням права регресу (зворотної вимоги). Експортеру виплачується залишкова сума експортної вимоги за мінусом суми дисконту. Форфейтинг має багато спільного з «експортним факторингом». Однак факторинг вважається короткостроковим інструментом фінансування, а строк форфетування становить здебільшого від 180 днів до 5 років, тобто форфейтинг можна трактувати як середньо- та довгостроковий спосіб кредитування зовнішньоекономічних операцій³⁰.

На практиці форфейтинг як вид кредитування зовнішньоекономічних операцій може здійснюватися у формі викупу в експортера векселів та інших боргових вимог, акцептованих імпортером. Форфейтинг, як правило, здійснюється за участю банківської установи і розглядається як одна з форм трансформації комерційного кредиту в банківський.

Договори форфейтування укладаються переважно в доларах США, євро, швейцарських франках. Враховуючи обмеження щодо строків розрахунків в іноземній валюті, які діють в Україні, обмежуються і можливості стимулювання експорту на основі надання комерційних позичок, а отже, звужуються рамки використання форфейтингу.

До основних переваг форфейтингу для експортера можна віднести такі:

- зменшення кредитного ризику;
- мінімізація валютних ризиків;
- мінімізація ризику зміни процентних ставок;
- поліпшення ліквідності (платоспроможності).

На відміну від операції факторингу, вартість якої визначається за методикою контокорентного кредитування, вартість форфейтування включає комісійну винагороду та дисконт. Причому метод дисконтування застосовується не лише щодо вимог, оформлених векселем, а й стосовно інших боргів. Ставка дисконтування залежить від багатьох факторів: кредитоспроможності боржника, наявного кредитного забезпечення, строків погашення боргових зобов'язань, попиту та пропозиції на ринку форфейтингових послуг, середніх ставок на кредитному ринку.

Для визначення доцільності форфейтингу слід порівняти його вартість з вартістю альтернативних інструментів фінансування. При цьому здебільшого використовують метод ефективної ставки процента. За грамотної організації фінансової роботи на підприємстві фінансисти завчасно прогнозують можливість розрахунків за допомогою форфейтингу, оцінюють вартість певних послуг і включають відповідні затрати в ціну експортованих товарів.

³⁰ Pellengahr Ch. Die Forfaitierung in der Praxis. — München: DG-Verlag, Wiesbaden / Bayerischer Raiffeisen- und Volksbanken-Verlag GmbH, 1995. — S. 13.

Питання для самостійного вивчення

1. Основні види зовнішньоекономічних операцій та їх характеристика.
2. Необхідність законодавчого регулювання зовнішньоекономічних відносин суб'єктів господарювання.
3. Державне регулювання розподілу виручки від зовнішньоекономічної діяльності в іноземній валюті.
4. Порядок укладання та основні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів).
5. Типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів).
6. Документарний акредитив та його значення в зовнішньоекономічних розрахунках.
7. Порядок застосування документарного інкасо в зовнішньоекономічних розрахунках.
8. Особливості операцій форфейтинга.
9. Оподаткування експортних операцій.
10. Оподаткування імпорتنих операцій.

ТЕМА 10. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ

1. Сутність, необхідність та основні завдання фінансового контролінгу.
2. Стратегічний фінансовий контролінг.
3. Оперативний фінансовий контролінг.
4. Внутрішній аудит (ревізія) в системі функцій контролінгу.
5. Методи контролінгу.

Ключові слова

Фінансовий контролінг, зміст та функції контролінгу, стратегічний та оперативний контролінг, фінансові цілі, внутрішній аудит, консалтинг, методологічне забезпечення контролінгу, дискримінантний аналіз, методи контролінгу, вартісний аналіз, портфельний аналіз, бенчмаркінг, ABC-аналіз, аналіз сильних і слабких місць, аналіз точки беззбитковості, метод директ-костінг, методи фінансового прогнозування, суб'єктивні (експертні) методи, каузальне прогнозування, методи екстраполяції.

1. Сутність, необхідність та основні завдання фінансового контролінгу

Однією з причин виникнення кризової ситуації на багатьох українських підприємствах є низький рівень менеджменту. Саме некваліфіковані та помилкові дії керівництва привели велику кількість суб'єктів господарювання на межу банкрутства. Істотним фактором, який зумовлює прийняття неправильних управлінських рішень, є відсутність на вітчизняних підприємствах ефективної системи контролінгу.

Контролінг як система підтримки управлінських рішень був уперше запроваджений на підприємствах у США наприкінці XIX – на початку XX століття. Спочатку контролінг був сконцентрований переважно на фінансових питаннях (фінансовий контролінг) і розглядався виключно як функціональний блок фінансового менеджменту. З часом сфера компетенцій контролера поступово поширювалася на маркетинг, постачання, виробництво. У континентальній Європі контролінг активно почав впроваджуватися починаючи з 70-х років XX ст. Сьогодні служби контролінгу функціонують практично на всіх великих та на більшості середніх підприємств.

Більшість фахівців з управління підприємством під контролінгом розуміють функціональну систему планування, контролю, аналізу відхилень, координації, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення керівництва підприємством. Інакше кажучи, **контролінг** – це спеціальна саморегулююча система методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг.

Підкреслимо, що служби контролінгу безпосередньо не приймають рішення, а здійснюють їх підготовку, функціональну та інформаційну підтримку і контроль за реалізацією. Інформаційне забезпечення менеджменту повинно здійснюватись у зрозумілій для користувачів формі. З цією метою

відповідна інформація спочатку обробляється, узагальнюється, аналізується і подається користувачам у формі рапортів, звітів, доповідних записок, резюме, рекомендацій, прогнозів тощо.

Фінансовий контролінг зорієнтований на функціональну підтримку фінансового менеджменту, що визначає його зміст та основні завдання. Провідною метою фінансового контролінгу є орієнтація управлінського процесу на максимізацію прибутку та вартості капіталу власників при мінімізації ризику і збереженні ліквідності та платоспроможності підприємства. Для досягнення цієї мети фінансовий контролінг (контролер) вирішує цілий ряд функціональних завдань. Каталог цих завдань наведено у табл. 11.1.

Таблиця 11.1 – Перелік функцій і завдань фінансового контролера

Функції	Завдання
1. Координація	<ul style="list-style-type: none"> • Регулювання інформаційних потоків • Координація процесу планування
2. Фінансова стратегія	<ul style="list-style-type: none"> • Активна участь у розробці фінансової стратегії підприємства та координація роботи з планування фінансово-господарської діяльності • «Продаж» цілей і планів • Вироблення пропозицій щодо адаптації організаційної структури підприємства до обраної стратегії розвитку
3. Планування та бюджетування	<ul style="list-style-type: none"> • Розробка та постійне вдосконалення внутрішньої методики прогнозування та бюджетування • Забезпечення процесу бюджетування • Участь у розробці інвестиційних та інших бюджетів
4. Бюджетний контроль	<ul style="list-style-type: none"> • Внутрішній (управлінський) облік = managerial accounting • Участь у складанні річних, квартальних і місячних звітів • Аналіз відхилень фактичних показників діяльності від запланованих • Забезпечення постійного аналізу та контролю ризиків у фінансово-господарській діяльності, а також розробка заходів щодо їх нейтралізації • Виявлення та ліквідація вузьких місць на підприємстві • Своєчасне реагування на появу нових можливостей (виявлення та розвиток сильних сторін) • Підготовка звіту про виконання бюджетів і розробка пропозицій щодо коригування планів і діяльності (рапортування)
5. Внутрішній консалтинг та методологічне забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> • Розробка методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів • Надання консультацій і рекомендацій керівництву підприємства та структурним підрозділам у процесі розробки фінансової стратегії, планування, розробки і впровадження нових продуктів, процесів, систем
6. Внутрішній аудит та ревізія	<ul style="list-style-type: none"> • Забезпечення постійного контролю за дотриманням співробітниками встановленого документообороту, процедур проведення операцій, функцій і повноважень згідно з покладеними на них обов'язками • Проведення внутрішнього аудиту та координація власної діяльності з діями незалежних аудиторських фірм при проведенні зовнішнього аудиту підприємства • Забезпечення збереження майна підприємства

Реалізація покладених на фінансовий контролінг завдань досягається в ході виконання службами контролінгу своїх функцій та використання специфічних методів. Залежно від виконуваних функцій і методологічної підтримки фінансовий контролінг поділяють на стратегічний та оперативний. У наступних параграфах розкривається зміст різних видів контролінгу, основних його функцій і методів.

2. Стратегічний фінансовий контролінг

Під стратегічним фінансовим контролінгом розуміють комплекс функціональних завдань, інструментів і методів довгострокового (три і більше років) управління фінансами, вартістю та ризиками³¹. Вважається, що часовий горизонт стратегічного контролінгу необмежений.

У рамках стратегічного фінансового контролінгу зусилля фінансових служб підприємств концентруються на виконанні таких головних завдань:

- визначення стратегічних напрямів діяльності підприємства;
- визначення стратегічних факторів успіху;
- визначення стратегічних цілей і розробка фінансової стратегії підприємства;
- впровадження дійової системи раннього попередження та реагування (перманентний аналіз шансів і ризиків, сильних та слабких сторін);
- визначення горизонтів планування;
- довгострокове фінансове планування: планування прибутків та збитків, Cash-flow, балансу, основних фінансових показників;
- довгострокове управління вартістю підприємства та прибутками його власників;
- забезпечення інтеграції довгострокових стратегічних цілей та оперативних завдань, які ставляться перед окремими працівниками та структурними підрозділами.

До основних інструментів стратегічного контролінгу належать аналіз сильних і слабких сторін, побудова стратегічного балансу, портфельний аналіз, організаційний аналіз, функціонально-вартісний аналіз, модель життєвого циклу, система раннього попередження та реагування, дискримінантний аналіз, аналіз shareholder-value, Balanced-Scorecard, бенчмаркінг та ряд інших.

Стратегія – це визначення основних довгострокових цілей та завдань підприємства, прийняття курсу дій і розподілу ресурсів, необхідних для досягнення поставлених цілей³². Ефективність стратегії визначається величиною розриву між стратегічними цілями та реальними можливостями підприємства.

Найважливішою формою прояву стратегічного фінансового контролінгу є система стратегічного (довгострокового) планування. Стратегічний план повинен враховувати результати аналізу сильних і слабких сторін підприємства, вимоги партнерів по ринку та інтереси власників.

³¹ Volkart R. Strategische Finanzpolitik. — S. 40.

³² Finanz-Controlling: Finanzplanung und- Kontrolle, Controlling zur finanziellen Unternehmensführung / Von G. Mensch. — München; Wien: Oldenburg, 2001. — S. 379.

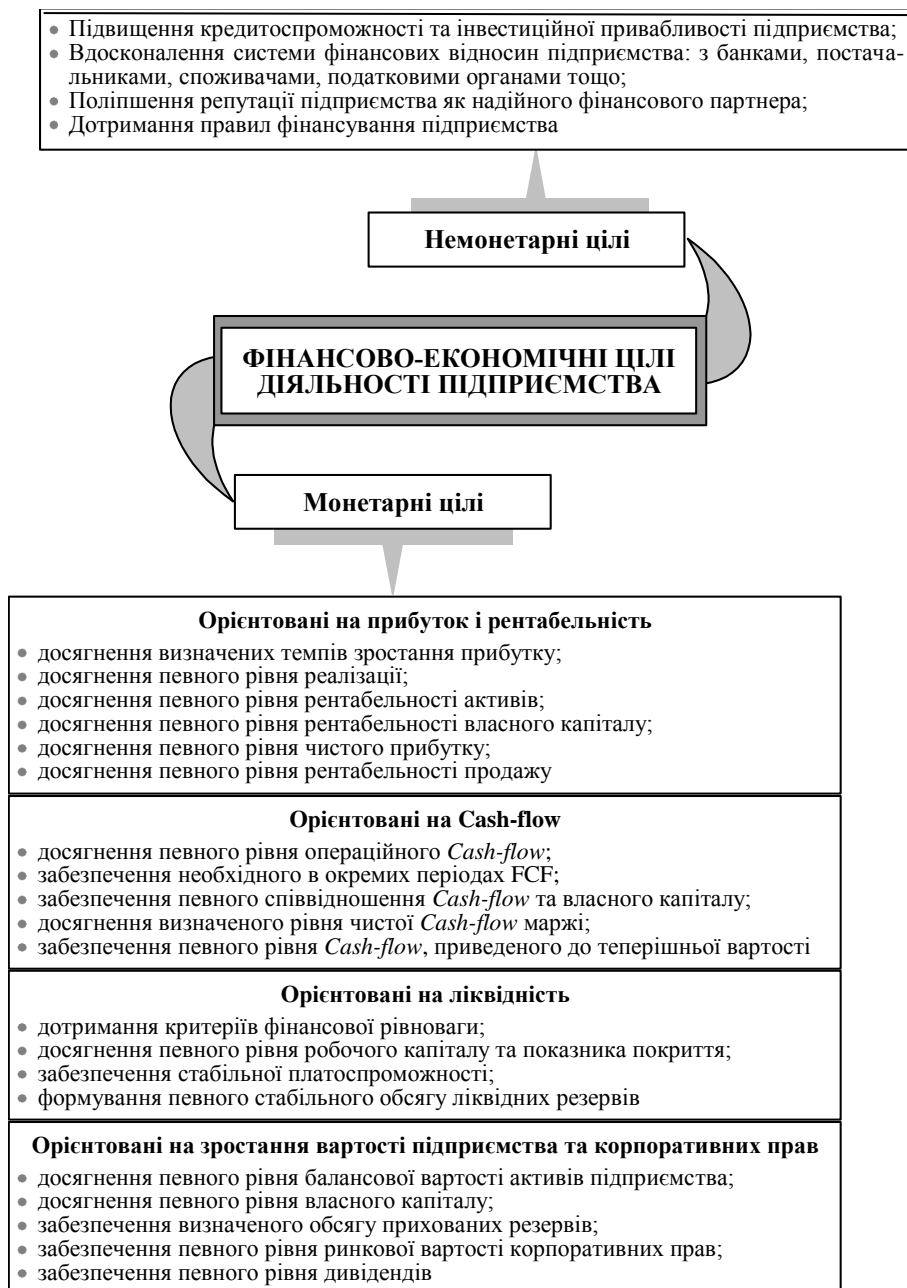


Рис. 11.1 – Приклад класифікації фінансово-економічних цілей підприємства

У плані фіксуються цілі, яких підприємство прагне досягти в довгостроковому періоді. Ці цілі можуть мати немонетарний (якісні цілі) або монетарний вигляд. Класифікація фінансових цілей підприємства з погляду німецьких фінансистів наведена на рис. 11.1³³.

Багато підприємств стикаються з проблемою відсутності логічного поєднання стратегічних цілей та оперативних завдань, які виконуються окремими працівниками і структурними підрозділами. Довгострокове стратегічне планування та короткострокове річне бюджетування досить часто розглядаються як два паралельні, навіть дещо автономні процеси. Під час контролю головна

³³ За: Eilenberg G. Betriebliche Finanzwirtschaft: Einfuehrung in Investition und Finanzierung, Finanzpolitik und Finanzmanagement von Unternehmen. 6. Aufl. — München, Wien: Oldenburg, 1997. — S. 42.

увага зосереджується на дотриманні бюджетних показників без прив'язки їх до стратегічних цілей, що ставить під загрозу їх досягнення. З іншого боку, виявляється, що для реалізації певних оперативних завдань відсутні необхідні ресурси або їх бюджет надто дефіцитний. Особливо розбалансованим є досягнення немонетарних цілей. Для подолання такого роду слабких місць в сучасному контролінгу рекомендується впроваджувати в конкретні оперативні заходи спеціальний інструментарій забезпечення трансформації стратегічних цілей, який прийнято позначати як Balanced-Scorecard. Взаємоузгодженість окремих цільових показників стратегічного та оперативного контролінгу досягається в результаті побудови інтегрованої системи довгострокового та оперативного планування. Структурно-логічна схема планування в рамках системи контролінгу наведена на рис. 11.2.



Рис. 11.2 – Порядок планування в рамках системи контролінгу

Необхідною передумовою успішного стратегічного контролінгу є висококласний бухгалтерський, фінансовий та управлінський облік. До основних сфер контролю та аналізу відхилень у контексті стратегічного контролінгу належать:

- стратегічні цілі (як монетарні, так і немонетарні);
- зовнішні чинники, покладені в основу довгострокового планування;
- внутрішні вузькі місця стратегічного характеру.

Система стратегічного планування може бути побудована не лише на рівні окремого підприємства, а й на консолідованій основі — на рівні концерну. На великих підприємствах завдання, які належать до компетенції стратегічного контролінгу, досить часто вирішує спеціально створений відділ стратегічного планування. Поряд із стратегічним плануванням вирішальне значення для організації ефективного стратегічного контролінгу має система раннього попередження та реагування, про що йтиметься далі.

3. Оперативний фінансовий контролінг

Головною метою оперативного фінансового контролінгу є організація системи управління досягненням поточних (короткострокових) фінансових цілей підприємства. Такі цілі можуть знаходити свій вираз у показниках виручки від реалізації, прибутку, постійних і змінних витрат, рентабельності капіталу тощо. Цільові показники оперативного контролінгу повинні корелювати з монетарними та немонетарними цілями, визначеними в рамках стратегічного контролінгу.

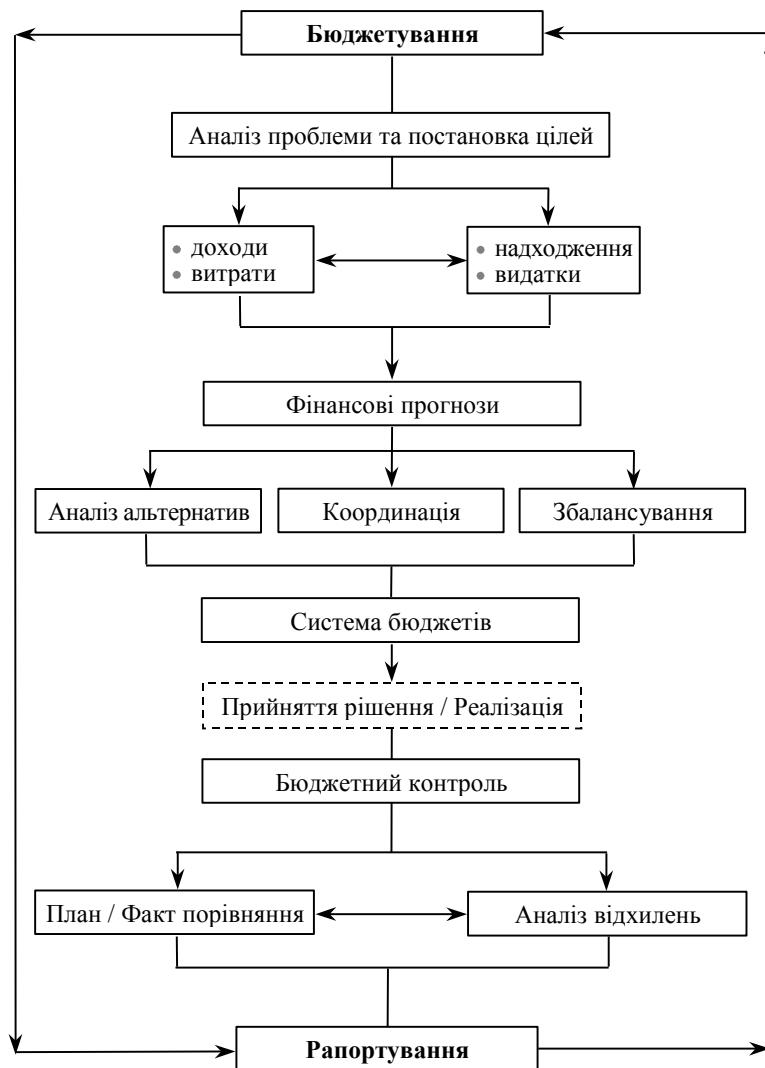


Рис. 11.3 – Бюджетування, рапортування і контроль у системі оперативного контролінгу

Цілком зрозуміло, що планування без дійового контролю за ходом виконання планів не має сенсу. З іншого боку, контроль без планування теж неможливий. Контроль — це невід’ємна складова та умова планування. Без синтезу планування і контролю існує велика ймовірність неправильної оцінки можливих фінансових ризиків і, як наслідок — помилкові, запізнілі або нескоординовані управлінські рішення і дії. Взаємозв’язок бюджетування та бюджетного контролю характеризує основний зміст оперативного контролінгу, який, власне, полягає в систематичному порівнянні фактичних показників

діяльності підприємства із запланованими та подальшому аналізі відхилень.

Коло завдань, які належать до компетенцій бюджетного контролю, включає управлінський облік, аналіз відхилень, а також рапортування. В оперативних звітах (рапортах) інтерпретуються результати виконання бюджетів, наводиться оцінка основних фінансових показників, а також формулюються пропозиції, які впливають з аналізу відхилень. Взаємозв'язок бюджетування, бюджетного контролю та рапортування у рамках оперативного фінансового контролінгу наведено на рис. 11.3.

Оперативний фінансовий контролінг (на відміну від стратегічного) спирається переважно на внутрішні джерела інформації, зокрема дані рахунків прибутків і збитків, руху грошових коштів тощо. Основна увага при цьому концентрується на дослідженні таких співвідношень, як «доходи – затрати» та «грошові надходження – грошові видатки», у той час як стратегічний контролінг зорієнтований на аналіз шансів і ризиків, сильних і слабких сторін.

4. Внутрішній аудит (ревізія) в системі функцій контролінгу

До сфери функціональних компетенцій контролінгу здебільшого належить внутрішній аудит (ревізія) – сукупність процедур щодо перевірки відповідності фактичного стану об'єкта аудиту нормативному (тому, що повинен бути). Служба внутрішнього аудиту є органом оперативного контролю виконавчих органів підприємства.

До головних завдань внутрішнього аудиту (ревізії) належать:

- встановлення ефективності виконання цільових установок керівництва підприємства;
- виявлення недоліків у системі інформаційного забезпечення менеджменту;
- своєчасне виявлення порушень і недоліків у діяльності структурних підрозділів (стратегічних бізнес-одиниць), опрацювання оптимальних рішень щодо ліквідації та усунення причин виникнення цих недоліків;
- перевірка якості виконання функціональних обов'язків персоналу, дотримання внутрішніх і зовнішніх інструкцій при здійсненні фінансово-господарської діяльності;
- перевірка відповідності фактичного стану майна (в натуральному та вартісному виразі) даним бухгалтерського обліку;
- встановлення відповідності фактичних затрат їх нормативним значенням,
- перевірка виконання вимог з ефективного управління ризиками;
- налагодження і підтримка взаємодії із зовнішніми аудиторами та контролюючими органами;
- вироблення рекомендацій щодо усунення виявлених у ході аудиту недоліків та мобілізації наявних резервів.

Отже, внутрішній аудит здійснює перевірку не лише рівня дотримання фінансового та податкового обліку нормативним вимогам, а й якість виконання планів і рекомендацій контролера відповідними службами. Фінансиста цікавить насамперед внутрішній фінансовий аудит.

Для належного виконання покладених на службу внутрішнього аудиту завдань і функцій необхідно керуватися такими **принципами**:

- ♦ незалежність: служба внутрішнього аудиту має бути незалежною від діяльності підрозділів, які вона перевіряє;
- ♦ професійна майстерність: аудиторські перевірки мають бути виконані на високому професійному рівні;
- ♦ доказовість: висновки аудитора повинні базуватися на основі документальних підтверджень здійснення того чи іншого господарського факту;
- ♦ чіткий вираз думки: аудиторський висновок має бути максимально точним і стислим.

Служба контролінгу при проведенні внутрішнього аудиту має право:

- отримувати усно або письмово від керівників підрозділу, який перевіряється, необхідні документи, пояснення, а також інші матеріали, пов'язані з об'єктом перевірки;
- визначати відповідність дій і операцій, що здійснюються співробітниками, вимогам чинного законодавства, рішенням керівних органів підприємства;
- перевіряти розрахункові документи, контракти, фінансову й управлінську звітність, іншу документацію, а у разі необхідності наявність готівки, майна та інших цінностей;
- залучати у разі необхідності співробітників інших структурних підрозділів для виконання поставлених перед службою внутрішнього аудиту завдань;
- мати безперешкодний доступ до підрозділу, що перевіряється, а також у приміщення, що використовуються для зберігання документів, готівки та коштовностей, отримувати інформацію, яка зберігається на магнітних носіях;
- при виявленні грубих порушень чинного законодавства, внутрішніх інструкцій, випадків розкрадань, допущених працівниками підприємства, рекомендувати керівництву усунення їх від виконання службових обов'язків.

Результати внутрішнього аудиту мають знайти відображення в аудиторському висновку, де викладаються виявлені недоліки, порушення та зловживання, а також невикористані резерви. Увага акцентується на позитивному досвіді роботи підрозділу (центру затрат), який можливо використати іншими стратегічними одиницями. Необхідно також викласти причини, що зумовили порушення і зловживання, та надати свої пропозиції щодо вжиття заходів по їх усуненню.

5. Методи контролінгу

Служби контролінгу в процесі виконання своїх функцій використовують велику кількість методів. Поряд з окремими загальнометодологічними та загальноекономічними методами використовуються специфічні. До перших методів належать такі, як спостереження, порівняння, групування, аналіз, трендовий аналіз, синтез, систематизація, прогнозування. До основних специфічних методів контролінгу належать:

- аналіз точки беззбитковості (Break-Even-Analyse);

- бенчмаркінг (Benchmarking);
- вартісний аналіз;
- портфельний аналіз;
- SWOT-аналіз (аналіз сильних і слабких місць);
- ABC-аналіз;
- XYZ-аналіз;
- методи фінансового прогнозування (експертні, екстраполяції тощо).

Питання для самостійного вивчення

1. Етапи впровадження фінансового контролінгу на підприємстві та його функціонально-організаційні форми.
2. Контроль і внутрішній аудит та їх функціональні завдання в управлінні фінансами суб'єкта господарювання.
3. Вартісний аналіз як метод контролінгу.
4. Портфельний аналіз та сфера його застосування.
5. Зміст бенчмаркінгу та його організаційні форми.
6. Використання ABC-аналізу для потреб фінансового контролінгу.
7. Аналіз сильних та слабких місць. Матричний аналіз.
8. Аналіз точки беззбитковості та його використання для потреб контролінгу.
9. Фінансовий контролінг у системі управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання.
10. Використання методів фінансового контролінгу для техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР.
2. Закон України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР.
3. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 № 2121- Ш // Урядовий кур'єр. — 2001. — № 8.
4. Закон України «Про банкрутство» в ред. Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом».
5. Закон України Про бухгалтерській облік і фінансову звітність в Україні № 996-ХІІ від 16.07.1999 року (із змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. — режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=996-14>.
6. Закон України Про господарські товариства від 19.09.1991 року № 1576-ХІІ (із змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. — режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1576-12>.
7. Закон України Про зовнішньоекономічну діяльність від 16.04.1991 р. № 959- ХІІ (із змінами і доповненнями) [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. — режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=959-12>.
8. Закон України "Про заставу" від 02.10.92 № 2654-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. — 1992. — № 47.
9. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 р. № 1560-ХІІ.
10. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».
11. Закон України "Про лізинг" від 16.12.97 № 723/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1998. — № 16.
12. Закон України "Про обіг векселів в Україні" від 04.05.01 № 2374-Ш.
13. Закон України "Про підприємництво" від 7 лютого 1991 р. № 698-ХІІ.
14. Закон України "Про підприємства в Україні" від 27 березня 1991 р. № 887-ХІІ.
15. Закон України «Про промислово-фінансові групи в Україні».
16. Закон України «Про режим іноземного інвестування».
17. Закон України «Про страхування».
18. Закон України "Про цінні папери та фондову біржу" від 18 червня 1991 р. № 1201-ХІІ.
19. Податковий Кодекс України № 6509 від 15.06.2010 [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. — режим доступу: http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=37984.
20. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №1 «Фінансова звітність».
21. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №11 «Зобов'язання».

22. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №12 «Фінансові інвестиції».
23. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №13 «Фінансові інструменти».
24. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №19 «Об'єднання підприємств».
25. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №20 «Консолідована фінансова звітність».
26. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №25 «Фінансовий звіт суб'єкта малого підприємництва».
27. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №5 «Звіт про власний капітал».
28. Постанова НБУ від 22 грудня 1999 р. №602 «Про затвердження положення про порядок реєстрації договорів, які передбачають виконання резидентами боргових зобов'язань перед нерезидентами за залученими від нерезидентів кредитами».
29. Постанова НБУ від 4 вересня 1998 р. №349 «Про введення обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів» зі змінами і доповненнями.
30. Указ Президента України «Про застосування Міжнародних правил інтерпретації комерційних термінів» від 4 жовтня 1994 р. (567/94).
31. Банківські операції: Підручник / За ред. проф. А. М. Мороза. — К.: КНЕУ, 2002.
32. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. — К.: Ника-Центр, 1999.
33. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. — СПб., 2000.
34. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М., 1997.
35. Брікхем Є. Ф. Основы финансового менеджмента. — К.: Молодь, 1997.
36. Дайле А. Практика контроллинга: Пер. с нем. / Под ред. М. Л. Лукашевича, Е. Н. Тихоненковой. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 336 с.
37. Дикки Т. Бюджетирование малого бизнеса: Пер. с англ. — СПб.: Полигон, 1999. — 240 с.
38. Иванов А. К. Акционерное общество: управление капиталом и дивидендная политика. — М.: Инфра-М, 1996.
39. Крутик А. Б., Хайкин М. М. Основы финансовой деятельности предприятия. — СПб., 1999.
40. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємства. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 10—42, С. 66—95, 211—232.
41. Рут Ф. Р., Філіпенко А. Міжнародна торгівля та інвестиції. — К., 1998.
42. Смит Дж. Финансовое управление компанией. — М., 1995.
43. Страхування: Підручник / За ред. проф. С. С. Осадця. — К.: КНЕУ, 2002.
44. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. — К.: КНЕУ, 2003. — С. 293—323.
45. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: Монографія. — К.: КНЕУ, 2004.

- 46.Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2000.
- 47.Управління фінансовими ризиками / За ред. В. В. Вітлинського. — К.: ПП «Екмо», 2001. — 36 с.
- 48.Фінанси підприємств: Підручник. — 5-те вид. доп. і перероб. / За ред. проф. А. М. Поддєрьогіна. — К.: КНЕУ, 2004.
- 49.Фінансовий аналіз: Навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисципліни / О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 168—187.
- 50.Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисципліни / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Калач та ін. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 236—309.
- 51.Фольмут Х. Й. Инструменты контроллинга от А до Я: Пер. с нем. / Под ред. Лукашевича М. Л., Тихоненковой Е. Н. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 288 с.
- 52.Хорн ван Дж. Основы управления финансами. — М.: Финансы и статистика, 1996.
- 53.Шарп У. Ф., Дж. Александер Гордон, Бэйли Джеффри В. Инвестиции. — М.: Инфра, 1997. — С. 1003.
- 54.Шершньова З. Є., Оборська С. В. Стратегічне управління. — К.: КНЕУ, 1999. — 384 с.

Навчальне видання

МОМОТ Тетяна Валеріївна,
СИСОЄВ Дмитро Володимирович

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
з дисципліни

«ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ»

*(для студентів 5 курсу денної форми навчання
спеціальності 7.03050901 – «Облік і аудит»)*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання *Д. В. Сисоєв*

План 2011, поз. 161 Л

Підп. до друку 28.05.2012

Формат 60x84/16

Друк на ризографі.

Ум. друк. арк. 6,2

Зам.№

Тираж 50 пр.

Видавець і виготовлювач:

Харківський національний університет
міського господарства імені О.М. Бекетова,
вул. Революції, 12, Харків, 61002

Електронна адреса: rectorat@kname.edu.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:

ДК №4064 від 12.05.2011 р.