

**Міністерство освіти і науки України
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«НАЦІОНАЛЬНИЙ ГІРНИЧИЙ УНІВЕРСИТЕТ»**



**ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
Кафедра економічного аналізу та фінансів**

ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Конспект лекцій

**для студентів освітньо-професійної програми підготовки бакалаврів
галузі знань 0305 Економіка і підприємництво
напрямку підготовки 6.030508 Фінанси і кредит**

Дніпропетровськ
НГУ
2013

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Конспект лекцій для студентів освітньо-професійної програми підготовки бакалаврів галузі знань 0305 Економіка і підприємництво / Н.М. Штефан.–Д.: Національний гірничий університет, 2013. – 83 с.

Автор:
Н.М.Штефан, канд. техн. наук, доц.

Затверджено до видання методичною комісією галузі знань 0305 Економіка і підприємництво (протокол № 2 від 15 04.2013).

Методичні матеріали призначено для самостійної роботи студентів галузі знань 0305 Економіка і підприємництво під час підготовки до модульних контролів за результатами лекційних занять з варіативної дисципліни «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання».

Орієнтовано на активізацію виконавчого етапу навчальної діяльності студентів.

Відповідальна за випуск завідувач кафедри економічного аналізу і фінансів, д-р. екон. наук, проф. О.С. Галушко.

ЗМІСТ

1.ОСНОВИ	ФІНАНСОВОЇ	ДІЯЛЬНОСТІ	СУБ'ЄКТІВ	
ГОСПОДАРЮВАННЯ.....				4
1.1	Капітал підприємства та його економічна сутність.....			4
1.2	Зміст та основні завдання фінансової діяльності суб'єктів господарювання.....			6
1.3	Форми фінансування підприємств.....			8
1.4	Критерії прийняття фінансових рішень.....			10
2.ОСОБЛИВОСТІ	ФІНАНСОВОЇ	ДІЯЛЬНОСТІ	СУБ'ЄКТІВ	
ГОСПОДАРЮВАННЯ РІЗНИХ ОРГАНІЗАЦІЙНО - ПРАВОВИХ ФОРМ...15				
3 ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ.....				21
3.1	Власний капітал, його функції та складові.....			21
3.2	Балансовий і ринковий курси акцій.....			22
3.3	Резервний капітал підприємства, його види та джерела формування.....			27
3.4	Збільшення статутного капіталу підприємства.....			31
3.4.1	Основні цілі та передумови збільшення статутного капіталу.....			31
3.4.2	Збільшення статутного капіталу ТОВ.....			32
3.4.3	Методи та джерела збільшення статутного капіталу АТ.....			33
3.5	Зменшення статутного капіталу підприємств.....			35
3.5.1	Завдання та основні передумови зменшення статутного капіталу підприємств.....			35
3.5.2	Зменшення статутного капіталу ТОВ.....			36
3.5.3	Способи зменшення статутного капіталу АТ.....			37
3.5.4	Санація балансу.....			39
4 ВНУТРІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ.....				43
4.1	Класифікація внутрішніх джерел фінансування підприємства.....			43
4.2	Самофінансування підприємств.....			45
4.2.1	Приховане самофінансування.....			45

4.2.2 Тезаврація прибутку.....	46
4.3 Збільшення статутного капіталу без залучення додаткових внесків.....	47
4.4 Забезпечення наступних витрат і платежів.....	50
4.5 Чистий грошовий потік (cash-flow).....	52
4.6 Показники Cash-flow.....	56
5. ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЗА РАХУНОК ПОЗИЧКОВОГО КАПІТАЛУ.....	58
5.1 Джерела формування позичкового капіталу.....	58
5.2 Кредитне забезпечення.....	60
5.3 Облігації підприємств.....	62
5.4 Комерційні кредити.....	63
6. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА.....	65
7. ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ.....	69
8. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ.....	76
8.1 Функції контролінгу.....	77
8.2 Методи контролінгу.....	79
8.3 Методи фінансового прогнозування.....	81
9. СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	83

1 ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

1.1 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 взаємо протилежних) 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 кошти. 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 процента. Згідно із марксистською теорією капіталу єдиним товаром, здатним приносити додаткову вартість, може бути лише робоча сила. Отже, перетворення грошей на капітал і саме його виникнення нерозривно пов'язане з перетворенням робочої сили на товар, предмет купівлі-продажу.

За трактування **капіталу як категорії фінансів підприємств** у науково-практичній літературі, як правило, 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. Ці кошти можуть бути вкладені в:

а) необоротні активи (основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість тощо);

б) оборотні активи (запаси, поточна дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції тощо).

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 підприємства. *При цьому під абстрактним капіталом розуміють сукупність усіх позицій пасиву балансу*

Серед вітчизняних економістів найвдаліше, на нашу думку, обґрунтування сутності капіталу підприємства дано проф. *В В Сопком*. Він вважає, що капітал — це власність відповідної фізичної або юридичної особи на активи: майно і об'єкти (ресурси), які є на підприємстві. Пасивна сторона балансу містить інформацію про те, яку частину капіталу надано в розпорядження підприємства його власниками (власний капітал) і яку — кредиторами (позичковий капітал).

Позичковий капітал характеризує частину активів підприємства, що профінансована його кредиторами всіх видів У балансі позичковий капітал відображається за такими розділами пасиву:

II. Забезпечення наступних витрат та платежів.

III. Довгострокові зобов'язання.

IV. Поточні зобов'язання.

V. Доходи майбутніх періодів».

Власний капітал — це сальдо між загальною сумою активів та позичковим капіталом Він характеризує частину майна, яка профінансована власниками корпоративних прав підприємства (завдяки безпосереднім внескам грошових коштів (майнових об'єктів) чи в результаті реінвестування прибутку). Власний капітал відображається в першому розділі пасиву.

У практичній діяльності суб'єктів господарювання (в контексті фінансового та управлінського обліку) під капіталом підприємства розуміють його пасиви, тобто капітал трактується саме як абстрактна вартість. *Отже, капітал підприємства — це засвідчені в пасивній стороні балансу вимоги на майно, яке відображено в активах, він показує джерела фінансування придбання активів підприємства* Саме цим визначенням капіталу ми оперуватимемо, досліджуючи фінансову діяльність суб'єктів господарювання в наступних розділах посібника.

Можна повністю погодитися з висновками проф. Сопка про те, що вживання терміна «капітал» щодо «активів» неправильне, бо якщо термін «капітал» означає право власності, то цей самий термін не може означати речовий елемент, наприклад «оборотний капітал» чи «основний капітал».

Величина активів підприємства та його капітал є двома показниками, які характеризують один і той же об'єкт: сукупність усіх вартостей, що використовуються у виробничому процесі для досягнення поставлених перед підприємством цілей. Майно підприємства (активи) є дзеркальним відображенням капіталу, який у нього інвестований. Активи показують напрямки конкретного використання залучених фінансових ресурсів, а капітал (пасиви) — зобов'язання підприємства перед кредиторами та власниками. Саме тому загальна величина активів повинна дорівнювати сумі пасивів підприємства. Зіставлення активів та пасивів здійснюється в процесі складання балансу (звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи та капітал). Безпосередній зв'язок між окремими позиціями капіталу та активів у балансі не відображається. Напрямки використання фінансових ресурсів доцільно узгоджувати із джерелами їх залучення на стадії довгострокового фінансового планування та бюджетування.

1.2 Зміст та основні завдання фінансової діяльності суб'єктів господарювання

У нормативних актах, науково-практичній літературі, безпосередньо в контексті фінансово-господарської діяльності підприємств, їх фінансової звітності оперують дефініціями «фінансова діяльність», «інвестиційна діяльність» та «операційна діяльність» суб'єктів господарювання. З метою формування каталогу функціональних завдань фінансових служб підприємства та чіткого розмежування зазначених понять розглянемо економічний зміст кожного з них.

Інвестиційна діяльність. Згідно з П(С)БО, інвестиційна діяльність — 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» (фінансові інвестиції на строк, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент).

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, 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 основі систематизації руху грошових коштів у результаті операційної діяльності визначають операційний *Cash-flow*, який досить часто є основним джерелом фінансування діяльності підприємства. 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. Успішна інвестиційна та операційна підприємницька діяльність можлива лише за наявності надійного фінансового фундаменту, тобто достатнього обсягу капіталу. *Мобілізація підприємством необхідних для виконання поставлених перед ним планових завдань фінансових ресурсів називається фінансуванням*. З іншого боку, система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей називається фінансовою діяльністю. Згідно з П(С)БО **фінансова діяльність** — діяльність, яка веде до змін розміру і складу власного та позичкового капіталу підприємства (який не є результатом операційної діяльності). *Отже, основний зміст фінансової діяльності (у вузькому розумінні) полягає у фінансуванні підприємства. 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;
- 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.

У теорії і практиці досить часто зміст фінансової діяльності трактується ширше, ніж фінансування. У широкому значенні під фінансовою діяльністю розуміють усі заходи, пов'язані з мобілізацією капіталу, його використанням, примноженням (збільшенням вартості) та поверненням. *Інакше кажучи, фінансова діяльність (у широкому розумінні) включає весь комплекс функціональних завдань, здійснюваних фінансовими службами підприємства і пов'язаних з фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням (обслуговуванням) операційної діяльності суб'єкта господарювання*

1.3 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 впливають (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 фінансування.

Структурно-логічні взаємозв'язки між окремими формами фінансування

наведені на рис. 1.1 у формі матриці.

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 тощо).

Статус інвестора Джерела фінансування	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. 1.1- Матриця форм фінансування

До внутрішніх джерел формування позичкового капіталу можна віднести: нараховані у звітному періоді майбутні витрати та платежі (у т. ч. так звані стійкі пасиви); 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 активів. У рамках реструктуризації активів розглядають також амортизаційні відрахування і кошти, які одержує підприємство в результаті дезінвестицій. Щоправда, дискусійним є питання віднесення дезінвестицій до зовнішніх джерел фінансування. Загальний огляд форм фінансування та їх класифікацію подано на рис. 1.2.

У підприємств можуть бути різні альтернативи залучення капіталу.

Звичайно, не можна надати однозначних рекомендацій щодо вибору тієї чи іншої форми фінансування. В одних випадках фінансові ресурси слід формувати через збільшення власного капіталу, в інших — на основі залучення додаткових позичок. Для одних підприємств вигіднішою є можливість використовувати внутрішні джерела фінансування, для інших — зовнішні. Фінансовий менеджер під час прийняття рішень щодо вибору найбільш прийнятної форми фінансування повинен скористатися відповідними критеріями, про що йтиметься у наступному параграфі.



Рис. 1.2 - Форми фінансування

1.4 Критерії прийняття фінансових рішень

Одним з головних завдань фінансового менеджера є **обґрунтування рішень щодо вибору оптимальних для конкретних фінансово-економічних умов форм фінансування підприємства.** У цьому зв'язку фінансисти досить часто постають перед необхідністю прийняття рішень щодо вибору найкращої з існуючих альтернатив:

емісія облігацій чи акцій?

залучення банківських позичок чи капіталу власників?

емісія простих чи привілейованих акцій?

реінвестування прибутку чи виплата дивідендів? 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. Слід розрахувати, яким чином та чи інша форма фінансування вплине на результати діяльності підприємства. При цьому 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, який характеризує середньозважений строк непогашеної заборгованості за основною сумою боргу та процентами. Слід враховувати також можливості пролонгації повернення фінансових ресурсів, санкції за порушення умов залучення коштів тощо. У разі, якщо фінансовим менеджментом підприємства неправильно розраховані строки залучення та використання капіталу або якщо вони порушені через погіршення умов діяльності підприємства (зменшення обсягів реалізації, неврахування інфляції при формуванні відпускних цін, високий рівень невиправданої дебіторської заборгованості, непередбачені штрафи за порушення податкового законодавства тощо), то фінансова рівновага порушується і підприємство не в змозі виконати свої платіжні зобов'язання. Якщо неплатоспроможність є стійкою, то це стає підставою для порушення справи про банкрутство підприємства.

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. Окрім цього, необхідно виявляти можливі ризики, зокрема ризик структури капіталу.

Накладні виграти, пов'язані із залученням коштів. Наприклад, емісійні виграти, витрати на обов'язкові аудиторські перевірки, виграти 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. Звичайно, податковий фактор слід розглядати в контексті його впливу на вартість залучення капіталу в цілому. Наприклад, при мобілізації коштів шляхом збільшення статутного капіталу слід враховувати, що пов'язані з цим накладні витрати зменшують об'єкт оподаткування, однак дивіденди, які є платою за використання власного капіталу, сплачуються за рахунок чистого прибутку після оподаткування. Натомість проценти за користування позичками відносяться на валові витрати. Разом з тим, податкові переваги, які можуть проявлятися при залученні позичкового капіталу, слід зіставляти із фінансовими ризиками, які при цьому виникають. 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. Тут слід також враховувати рівень оподаткування розподіленого та нерозподіленого прибутку, ставки оподаткування доходів фізичних осіб.

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). Згідно з цим критерієм усі рішення менеджменту підприємства, в т. ч. рішення у сфері фінансування, повинні спрямовуватися на досягнення головної мети діяльності суб'єкта господарювання — максимізації доходів власників.

На практиці кваліфіковані фінансові менеджери розробляють власну систему критеріїв, прийняття фінансових рішень, яка, окрім згаданих критеріїв, може бути доповнена іншими чи дещо спрощена. Для прикладу в табл. 1.1 наведено загальний огляд порівняльних характеристик фінансування підприємства за рахунок власного капіталу і позичок.

Таблиця 1.1 – Порівняльна характеристика фінансування підприємства за рахунок власного і позичкового капіталу

Критерії	Власний капітал	Позичковий капітал
1. Рівень відповідальності капіталодавців	Щонайменше у повному обсязі	Відсутня; статус кредитора
2. Участь в управлінні підприємством	Як правило, дає право	Як правило, участь в управлінні підприємством
3. Участь у прибутках	Дає право участі у розподілі прибутків	Обумовлені договором проценти; участь у
4. Строк використання	Необмежений	Обмеження згідно з договором
5. Кредитне забезпечення	Як правило, непотрібне	Як правило, необхідне
6. Податковий тягар	Плата за користування здійснюється за рахунок прибутку, що залишився після сплати всіх податків	Проценти за користування позиками відносяться на валові витрати, тобто зменшують податковий тягар
7. Порядок повернення у разі банкрутства	В останню чергу	Першочергово, залежно від типу кредитора

Як доповнення до наведених критеріїв зазначимо, що з позиції підприємства — об'єкта інвестування власний капітал є менш ризиковим порівняно з позичковим. Для капіталодавців, навпаки, перебувати в статусі кредитора підприємства є менш ризиковим, ніж як власник, що зумовлено особливостями законодавства про банкрутство та деякими іншими чинниками.

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

Класифікація організаційно-правових форм ведення бізнесу

	Приватне	Колективне	Державне
Юридичні особи	- Приватне підприємство - Селянське (фермерське) господарство	- Колективне підприємство - Спільне підприємство - Кооператив - Господарські товариства - АТ, ТОВ, товариства з додатковою відповідальністю - Повне товариство - Командитне товариство	- Державне підприємство - Державне комунальне підприємство
Без створення юридичної особи	Приватний підприємець	Договір про спільну діяльність	Договір про спільну діяльність
Об'єднання	Асоціація	Асоціація Корпорація Консорціум Концерн	Асоціація Корпорація Консорціум Концерн

Існує тісний зв'язок між організаційною формою підприємства та структурою капіталу, можливостями його фінансування та вартістю мобілізації фінансових ресурсів, оподаткуванням, можливостями виходу на ринок капіталів тощо.

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання

Суб'єкти господарювання	Атрибути	Рівень відповідальності	Формування фінансових ресурсів	Примітки (оподаткування, переваги-недоліки тощо).
1	2	3	4	5
1. Без створення юридичної особи	Необхідно здійснити державну реєстрацію суб'єкта. Має право відкрити рахунок в банку.	Відповідає за боргами суб'єкта господарювання, власником якого він є, всім своїм майном, окрім майна, на яке згідно з законодавством не може бути звернено стягнення. Загальна вартість майна громадянина - підприємця, яка може бути виключена зі складу ліквідаційної маси, не може перевищувати 2 тис. грн..	Власний капітал формується за рахунок 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	Оподаткування: 1. Традиційне оподаткування сукупного доходу та сплата всіх податків, передбачених законодавством України. Переваги: відсутні обмеження щодо виду діяльності. 2. Сплата фіксованого податку з придбанням торгового патенту (сплата фіксованого розміру прибуткового податку шляхом придбання патенту). 3. Єдиний податок (спрощена система обліку і звітності).

1	2	3	4	5
2. Приватне підприємство -юр. особа, основана на власності окремого громадянина з правом найму робочої сили	Статут, власна печатка, самостійний баланс, розрахунковий рахунок у банку	Власник несе обмежену відповідальність за зобов'язаннями підприємства в межах вкладу у власний капітал (якщо інше не передбачено статутом).	Згідно з чинним законодавством немає мінімального розміру суми статутного капіталу, тому він може вноситись нескінченно довго або зовсім не вноситись. Фінансування здійснюється на основі внесків власника, тезаврації (реінвестування) прибутку, комерційних і банківських позичок.	1. Спрощена система оподаткування Єдиний податок : ЄП=6% від виручки від реалізації + ПДВ; ЄП = 10% від виручки від реалізації Обмеження: - середньооблікова чисельність працюючих – не більше 50 осіб; - обсяг виручки за рік – не більше 1 млн. грн.. Не сплачуються податок на прибуток, комунальний податок тощо.
3. Товариство з обмеженою відповідальністю –ТОВ – колективна власність	Статутний капітал (СК) поділений на частки, розмір яких визначається статутом. Мінімальний розмір СК – не менш ніж 100 мінімальних заробітних плат	Відповідальність учасників обмежується їх внесками у СК. Якщо учасник надає поручительство відповідальність поширюється на майно, надане в кредитне забезпечення. Повнота впливу на діяльність і управління залежить від частки учасника.	1. Додаткові внески учасників. 2. Тезаврація прибутку. 3. Залучення банківських і комерційних позичок. 4. Емісія облігацій.	- Традиційна система оподаткування. З метою економії на податках замість фінансування ТОВ на основі збільшення статутного капіталу учасники ТОВ надають довгострокові позички (одночасно власник – кредитор). Ризик втрати капіталу менше тому, що претензії кредиторів задовольняються в першу чергу порівняно з власником. - Рішення приймаються на зборах учасників (краще ніж збори всіх акціонерів).

1	2	3	4	5
4. Акціонерні товариства-АТ	СК поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості. СК повинен бути не менш ніж 1250 мінімальних заробітних плат	АТ-несе відповідальність за своїми зобов'язаннями всім належним майном; акціонери - в межах належних їм акцій. Повнота впливу на діяльність і управління залежить від пакета акцій і їх виду (прості, привілейовані).	1. Емісія акцій. 2. Випуск облігацій, ЦП, що конвертуються в акції (конвертовані облігації), опціонів на придбання акцій. 3. Тезаврація прибутку. 4. Залучення банківських і комерційних позичок.	Традиційна система оподаткування. Можливість розміщення емісії серед величезного числа інвесторів, значна частина яких не претендує на контроль над підприємством. Високий рівень мобільності корпоративних прав (акцій), особливо, якщо вони котуються на біржі, а отже, мінімальні витрати на передачу прав власності.
5. Повне товариство	Установчий договір визначає розмір частки учасника, форму участі у справах товариства.	Всі учасники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном. Не обмежена відповідальність.	<i>1. Додаткові внески учасників.</i> <i>2. Тезаврація прибутку.</i> <i>3. Залучення банківських і комерційних позичок</i>	Ведення справ товариства може здійснюватися всіма учасниками або одним чи кількома з них, які виступають від імені товариства.
6. Командитне товариство	Сукупний розмір часток вкладників не повинен перевищувати 50% майна товариства, зазначеного в установчому договорі.	Учасники - комплементарії несуть відповідальність всім своїм майном. Відповідальність учасників – вкладників обмежена їх вкладом у майні товариства.	<i>1 Додаткові внески учасників.</i> <i>2. Тезаврація прибутку.</i> <i>3. Залучення банківських і комерційних позичок.</i>	Управління справами товариства здійснюється тільки учасниками з повною відповідальністю. При вибутті всіх вкладників учасники з повною відповідальністю вправі замість ліквідації товариства перетворити його на повне товариство.

1	2	3	4	5
7. Кооператив	Статут, власна печатка, самостійний баланс, розрахунковий рахунок у банку	Кооператив відповідає за своїми зобов'язаннями всім своїм майном; члени кооперативу – тільки в межах пайового майнового внеску (гроші, майнові права, земельні ділянки)	Фінансові ресурси формуються за рахунок доходу від реалізації продукції, пайових та інших внесків членів кооперативу, кредитів та інших надходжень, не заборонених законодавством.	Вступний внесок – внесок 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. Види кооперативів: виробничі (сільськогосподарські), споживчі, кооперативні банки (мін кількість учасників – 50 осіб; кожний учасник має право одного голосу незалежно від розміру своєї участі у капіталі) та кредитні спілки
8. Підприємство з іноземними інвестиціями	Іноземна інвестиція в статутному капіталі становить не менше 10%.	Рівень відповідальності іноземних інвесторів за боргами підприємства з іноземними інвестиціями залежить від особливостей обраної організаційно-правової форми.	Залежить від особливостей обраної організаційно-правової форми.	Іноземним інвесторам після сплати податків гарантується безперешкодний переказ за кордон їх доходів, прибутків та інших коштів. З доходів нерезидентів України (дивіденди, проценти, роялті) стягується податок на репатріацію -15% у разі вивезення доходів за кордон.

1	2	3	4	5
9. Державне підприємство		Управління майном, що є у державній власності, покладено на міністерства і інші органи держ. викон. влади (рішення про створення, затверджують статути, укладають і розривають контракти з керівниками. Пряме втручання в господарську діяльність забороняється.	Державні дотації. Реінвестування прибутку. Залучення банківських і комерційних позичок.	Підприємствам загальнодержавної власності забороняється передавати безоплатно закріплене за ними майно іншим підприємствам, а також громадянам. Державні підприємства не можуть бути (окрім підприємств будівельної індустрії) засновниками підприємств будь-яких організаційних форм і видів, господарських товариств, кооперативів (суб'єктів підприємницької діяльності).
10. Казенне підприємство	Державне підприємство, яке не підлягає приватизації, може бути перетворене на казенне	Управління здійснюють органи, уповноважені управляти відповідним держмайном (міністерства, ін.. органи влади). За зобов'язаннями відповідає коштами та майном, яке є в його розпорядженні, окрім основних засобів. У разі недостатності таких коштів і майна відповідальність за його зобов'язаннями несе орган управління.	Державні дотації. Реінвестування прибутку. Залучення банківських і комерційних позичок.	Рішення про перетворення державного підприємства на казенне приймається за наявності однієї з таких умов: - підприємство здійснює діяльність, яка відповідно до законодавства може здійснюватись тільки державними підприємствами; - головним споживачем продукції (більш ніж 50%) є держава; - підприємство є суб'єктом природних монополій.

3 ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

3.1 Власний капітал, його функції та складові

Власний капітал показує частку майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних засобів підприємства. Тривалий час у вітчизняній теорії та практиці питанню фінансування діяльності господарських структур за рахунок капіталу власників приділялась надзвичайно мала увага, оскільки за адміністративно-командної економіки державні підприємства в централізованому порядку наділялися статутним капіталом, який не міг бути змінений у результаті емісії (чи анулювання) корпоративних прав. Натомість домінуюча роль відводилася таким антиринковим методам фінансування підприємств, як бюджетні дотації, субсидії, субвенції.

Сьогодні досить актуальним є питання переорієнтації підприємств на ринкові форми їх фінансування, однією з яких є мобілізація ресурсів на основі залучення інвестицій в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою. Спокусливим для фінансистів є те, що для залучення коштів на основі збільшення статутного капіталу не потрібні ні застава майна, ні гарантії третіх осіб; ресурси, вкладені у власний капітал підприємства, залишаються в його розпорядженні протягом довгострокового періоду.

Тим часом працівники фінансових служб підприємств, фінансові менеджери, бухгалтери, інші фахівці, які займаються практичною фінансовою роботою, стикаються зі значними труднощами при спробі використати вказаний метод фінансування. Для успішного здійснення операцій з власним капіталом підприємства та ефективного використання даної форми фінансування на практиці фінансистам слід оволодіти такими блоками питань:

цілі, порядок та умови збільшення (зменшення) статутного і власного капіталу;

резерви підприємства, їх види, значення та порядок формування;

додатковий капітал: порядок його формування та використання;

оподаткування операцій, пов'язаних зі збільшенням (зменшенням) статутного капіталу, додаткового капіталу, здійсненням реінвестицій у корпоративні права.

У науково-практичній літературі досить часто можна зустріти такі поняття, як «власний капітал», «додатковий капітал», «статутний капітал», «номінальний капітал». Для чіткого розуміння процесів, які будуть охарактеризовані далі, необхідно чітко ідентифікувати ці поняття.

Власний капітал підприємства — це підсумок першого розділу пасиву балансу, тобто перевищення балансової вартості активів підприємства над його зобов'язаннями. Основними складовими власного капіталу є статутний капітал, додатковий і резервний капітал, нерозподілений прибуток. Відомості про розміри статутного і резервного капіталу містяться у статуті підприємства. Показник власного капіталу є одним з головних індикаторів

кредитоспроможності підприємства. Він — основа для визначення фінансової незалежності підприємства, його фінансової стійкості та стабільності.

Для більшості підприємств основним елементом власного капіталу є **статутний (номінальний) капітал** — сума вкладів власників підприємства в його активи за номінальною вартістю згідно із засновницькими документами. У відповідній статті і балансу наводиться зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства. 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.* Для забезпечення розвитку господарської діяльності підприємства пайовиками можуть вноситися додаткові пайові внески на добровільних засадах. При щорічному розподілі прибутку за рішенням зборів пайовиків на обов'язкові та додаткові пайові внески нараховуються дивіденди, які можуть бути зараховані на поповнення паю.

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 основні:

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. Власному капіталу в пасиві балансу відповідають чисті активи в активній стороні балансу. 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. Якщо в результаті збиткової діяльності відбувається перманентне зменшення власного та статутного капіталу, то підприємство може опинитися на межі банкрутства.

4. Функція фінансування та забезпечення ліквідності. Внесками у власний капітал, разом зі спорудами, обладнанням, цінними паперами та іншими матеріальними цінностями, можуть бути грошові кошти. Вони 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). Нарухування дивідендів, як правило, здійснюється за встановленою ставкою відповідно до частки акціонера (пайовика) в статутному капіталі. Аналогічним чином відбувається розподіл майна підприємства у разі його ліквідації чи реорганізації.

6. Функція управління та контролю. Згідно із законодавством власники підприємства можуть брати участь в його управлінні. Найвищим органом АТ чи ТОВ є збори учасників товариства, які призначають керівні органи та ревізійну комісію. Фактичний контроль над підприємством здійснює власник контрольного пакета його корпоративних прав. Володіння контрольним пакетом дає можливість проводити власну стратегічну політику розвитку підприємства, формувати дивідендну політику, контролювати кадрові питання. Таким чином, статутний капітал забезпечує право на управління виробничими факторами та майном підприємства.

Таблиця 3.1- Функції та цілі збільшення (зменшення) статутного капіталу

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

7. Рекламна (репрезентативна) функція. Солідний статутний капітал (власний 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.

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.

3.2. 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):

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

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, який, окрім іншого, враховує приховані резерви (чи збитки) підприємства

Приклад 3.1

Розрахуємо балансовий курс акцій підприємства, якщо власний капітал підприємства характеризують такі наведені в балансі дані, тис. грн:

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	600	1. Статутний капітал	550
2. Оборотні активи	300	2. Додатковий вкладений капітал	30
		3. Інший додатковий капітал	50
		4. Нерозподілений прибуток	10
		5. Вилучений капітал	(40)
		6. Зобов'язання	300
Баланс	900	Баланс	900

Власний капітал підприємства становить 600 тис. грн. (550 + 30 + 50 + 10 - 40). Балансовий курс акцій дорівнює 109 % $(600/550) \cdot 100 \%$.

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 непокрите резервним капіталом та іншими джерелами збитки. Якщо за даними фінансової звітності, яка подається на затвердження загальними зборами, власний капітал буде менше за статутний, то слід вжити заходів щодо санації підприємства, в т. ч. на основі зменшення статутного капіталу, залучення додаткових коштів, реорганізації тощо.

$$\text{Скоригований балансовий курс} = \frac{\text{Власний капітал} + \text{приховані резерви}}{\text{Статутний капітал}} \cdot 100.$$

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. Ринковий курс — 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.

Ринковий курс залежить від співвідношення попиту та пропозиції на цінні папери.

Окрім балансового та ринкового курсу акцій, 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):

$$\text{Курс за капіталізованою вартістю (ККВ)} = \frac{\text{КВ}}{\text{СК}} \cdot 100 \%$$

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. За порівняно стабільних доходів підприємства та ставки дисконтування капіталізована вартість може визначатися за формулою:

$$\text{КВ} = \frac{\text{ЧП}}{r},$$

де $r = p/100 \%$; p — ставка капіталізації;

ЧП — чистий прибуток підприємства.

Приклад 3.3.

Стабільний середньорічний чистий прибуток підприємства становить 100 тис. грн, ставка капіталізації — 12%, статутний капітал — 550 тис. грн. Курс акцій, визначений за методом капіталізованої вартості, дорівнюватиме:

$$\text{КВ} = 100\,000/0,12 = 833,3,$$

$$\text{ККВ} = \frac{833\,333,3}{550\,000} \cdot 100 \% = 151,5 \%$$

Курс акцій, розрахований за методом капіталізованої вартості, характеризує «внутрішню» вартість акцій, яка формується на основі очікуваних майбутніх доходів.

Про ще один з видів курсів акцій — курс емісії — йтиметься у наступних підрозділах.

3.3 Резервний капітал підприємства, його види та джерела формування

Резервний капітал підприємства можна розглядати в широкому та вузькому розумінні.

У *широкому розумінні* до резервного капіталу належать усі складові капіталу, призначені для покриття можливих у майбутньому непередбачених збитків і втрат. У *вузькому розумінні* з резервним капіталом ідентифікується капітал, який формується за рахунок відрахувань з чистого прибутку і відображений за статтею балансу «Резервний капітал». В економічній літературі резерви підприємства прийнято класифікувати за такими ознаками:

- джерелами формування;
- способом відображення у звітності;
- обов'язковістю створення.

За **джерелами формування** резерви поділяють на:

- капітальні резерви — формуються за рахунок коштів власників та інших осіб (відображаються за статтями «додатковий вкладений капітал» та «інший додатковий капітал»);
- резервний капітал, сформований за рахунок чистого прибутку підприємства (резервний капітал у вузькому розумінні);
- резерви, які створюються за рахунок збільшення витрат підприємства.

За **способом відображення у звітності** резерви поділяють на відкриті та приховані. Відкриті резерви можуть бути засвідчені в балансі за статтями «Додатковий капітал» та «Резервний капітал», а приховані резерви жодним чином не фігурують у балансі.

За **обов'язковістю створення** виокремлюють обов'язкові та необов'язкові резерви. Створення перших регламентується чинними нормативними актами. Останні ж формуються з ініціативи менеджменту підприємства та його власників. До обов'язкових резервів належать резерв сумнівних боргів і резервний капітал. Усі інші резерви, наприклад резерв дивідендів, резерв виконання гарантійних зобов'язань, є необов'язковими.

Зрозуміло, що основне призначення резервів полягає в забезпеченні виконання захисної функції власного капіталу підприємства. Порядок реалізації цій функції та використання на покриття збитків різних типів резервів наведено на рис. 3.1

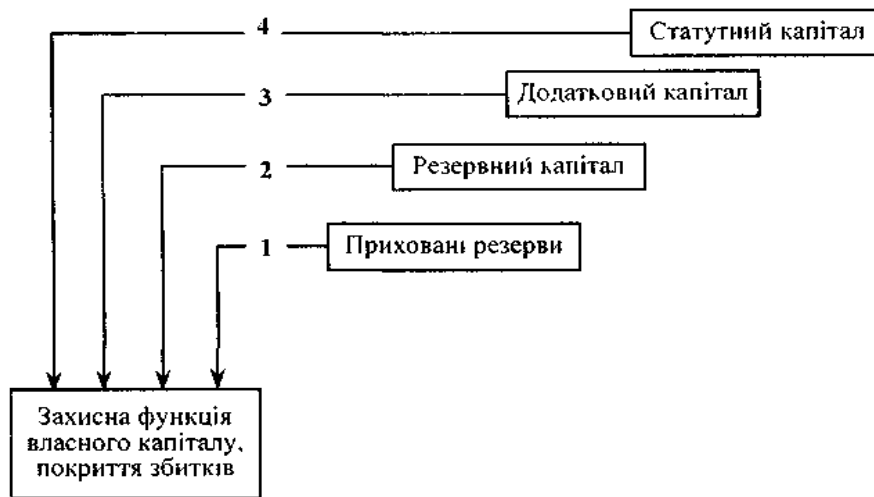


Рис. 3.1- Порядок реалізації захисної функції власного капіталу

Як бачимо, підприємства можуть спрямовувати на покриття збитків усі види резервів, а також за певних обставин — статутний капітал. Зрозуміло, що насамперед на покриття збитків слід направити нерозподілений прибуток (за його наявності). За вичерпання такого прибутку для таких цілей слід використати приховані резерви і резервний капітал, створений за рахунок прибутку. У разі дефіциту і цих джерел на погашення непокритих збитків можна спрямувати капітальні резерви (додатковий капітал).

Розглянемо детальніше основні види резервів, які можуть створюватися підприємствами.

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 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.

Отже, **резервний капітал** (у вузькому розумінні) — 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 продажною і номінальною вартістю первісне 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. Природа цього доходу є такою самою, як і емісійного доходу. Окрім цього, до додаткового капіталу доцільно зараховувати суму перевищення курсу емісії конвертованих облігацій над їх номінальною вартістю.

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.

Приклад 3.4

Підприємство отримало на безоплатній основі об'єкт основних засобів за первісною вартістю 100 тис. грн, а також напівфабрикати первісною вартістю 15 тис. грн. Річна сума амортизації зазначених основних засобів становила 5

тис. грн. За якими позиціями фінансової звітності слід відобразити зміни, що є результатом цих операцій?

На суму різниці між первісною вартістю основних засобів та їх амортизацією збільшується інший додатковий капітал. На суму амортизації безоплатно отриманих необоротних активів та на всю суму безоплатно отриманих оборотних активів зростають інші доходи. На суму нарахованої амортизації також збільшуються відповідні статті затрат.

Додатковий вкладений капітал та інший додатковий капітал здебільшого можна використовувати за такими основними напрямками:

по-перше, на покриття балансових збитків, за умови, що на ці цілі використані всі інші джерела;

по-друге, на збільшення статутного чи пайового капіталу;

по-третє, на покриття різниці між фактичною собівартістю вилученого капіталу, який анулюється, та його номіналом.

До основних обмежень щодо використання додаткового капіталу слід віднести заборону його спрямування на збільшення статутного капіталу чи викуп власних корпоративних прав, якщо в балансі відображені непокриті збитки та недопустимість його розподілу з метою виплати дивідендів у грошовій формі.

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.

Сума дебіторської заборгованості підприємства відображається у звітності за чистою реалізаційною вартістю, яка відповідає різниці між сумою поточної дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги) та резервом сумнівних боргів. Величина резерву сумнівних боргів може бути визначена за допомогою двох методів: виходячи з платоспроможності окремих дебіторів або на підставі класифікації дебіторської заборгованості. В першому випадку величина резерву визначається на підставі аналізу фактичного непогашення дебіторської заборгованості в попередніх періодах. Якщо резерв створюється на підставі класифікації дебіторської заборгованості, здійснюється групування дебіторської заборгованості за термінами її непогашення з установами коефіцієнта сумнівності для кожної групи, який визначається підприємством, виходячи з фактичної суми безнадійної дебіторської заборгованості за продукцію (товари, роботи, послуги) за попередні звітні періоди. Зі збільшенням термінів непогашення дебіторської заборгованості коефіцієнт сумнівності зростає. *Величина резерву сумнівних боргів визначається як сума добутоків поточної дебіторської заборгованості за продукцію (товари, роботи, послуги) відповідної групи на коефіцієнти*

сумнівності відповідної групи. Якщо ж безнадійною визнано поточну дебіторську заборгованість, не пов'язану з реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), то така заборгованість списується з балансу з відображенням втрат у складі інших операційних витрат. У разі, якщо дебітор відшкодував підприємству суму боргу, раніше визнаного безнадійним і списаного за рахунок резерву сумнівних боргів, суму боргу необхідно відновити у резерві сумнівних боргів з одночасним відображенням такої суми у складі доходів звітного періоду.

Крім обов'язкового резервування сум, підприємства на свій розсуд можуть створювати забезпечення (резерви) для відшкодування майбутніх витрат. Детальніша інформація щодо порядку формування та використання забезпечень наводиться під час розгляду внутрішніх джерел фінансування підприємства.

3.4 Збільшення статутного капіталу підприємства

3.4.1 Основні цілі та передумови збільшення статутного капіталу

Основні цілі збільшення статутного капіталу підприємства зводяться до такого:

- 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, у г. ч. з метою посилення впливу надані 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. Ефекту зниження курсу можна досягти і без збільшення номінального капіталу. Це можна зробити зменшенням номінальної вартості акцій з одночасним збільшенням їх кількості.

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.)

Збільшення статутного капіталу підприємств може відбуватися за рахунок зовнішніх фінансових джерел (внески учасників і засновників) та в результаті зміни структури власного капіталу у напрямі збільшення номінального капіталу. В останньому випадку збільшення відбувається за рахунок нерозподіленого прибутку, резервного чи додаткового капіталу.

Важливе значення у разі збільшення статутного капіталу має врегулювання механізму використання переважних прав власників на участь у збільшенні капіталу та встановлення курсу емісії корпоративних прав. Вирішальною при цьому є форма організації бізнесу. Залежно від типу підприємства застосовуються ті чи інші методи та нормативне регулювання порядку збільшення статутного капіталу. Форма організації та величина підприємства визначають його можливості доступу до фондового ринку. Механізм фінансування суб'єктів господарювання, які мають доступ до організованого ринку капіталів (крупні АТ), суттєво відрізняється від тих, які такого доступу не мають (ТОВ, ЗАТ, приватні підприємства). Враховуючи ту обставину, що більшість підприємств організовані у формі акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, порядок збільшення статутного капіталу ми розглядатимемо саме на прикладі цих організаційно-правових форм ведення господарської діяльності.

3.4.2 Збільшення статутного капіталу ТОВ

Статутний капітал ТОВ можна збільшувати шляхом здійснення додаткових внесків чи реінвестування прибутку. Здійснюючи внески в статутний капітал, учасники не змінюють свого юридичного статусу (не відбувається ні реорганізації, ні ліквідації). До основних витрат, пов'язаних із залученням власного капіталу ТОВ, можна віднести такі:

- державне мито;
- вартість нотаріальних послуг;
- плата за перереєстрацію засновницьких документів.

При збільшенні статутного капіталу товариства слід враховувати те, що, викупивши додаткову частку, новий учасник стає співвласником раніше створених підприємством резервів. Саме тому, *окрім номінальної вартості частки, учасник повинен сплатити ажію, яке відповідає належному на цю частку еквіваленту раніше сформованих резервів.* Величина ажію може встановлюватися за результатами оцінки вартості підприємства та узгоджуватися зборами учасників. Перевищення фактичної ціни продажу частки над її номіналом належить до іншого додаткового капіталу.

Учасник товариства з обмеженою відповідальністю може за згодою решти учасників уступити свою частку (її частину) одному чи кільком учасникам цього ж товариства, а якщо інше не передбачено установчими документами, то і третім особам.

Учасники товариства користуються **переважним правом** на здійснення додаткових внесків у статутний капітал чи на придбання частки учасника,

який її уступив пропорційно їх часткам у статутному капіталі товариства або в іншому погодженому між ними розмірі.

3.4.3 Методи та джерела збільшення статутного капіталу АТ

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. 3.2.

У разі збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості статутний капітал підприємства збільшується за рахунок таких джерел: додаткових внесків учасників і засновників; дивідендів (реінвестиції прибутку); резервів (якщо вони сформовані на належному рівні).

Зрозуміло, реальний приплив фінансових ресурсів на підприємство відбувається лише у разі здійснення додаткових внесків інвесторів в обмін на корпоративні права суб'єкта господарювання. Ця операція пов'язана з додатковою емісією таких прав (в АТ — акцій). Порядок збільшення статутного капіталу даним методом представлено на рис. 3.3.



Рис. 3.2 - Методи та джерела збільшення статутного капіталу підприємства

При збільшенні статутного капіталу здійснюється випуск акцій тієї ж 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.

Обмеження терміну отримання акціонерами акцій додаткового випуску не допускається. Якщо на момент прийняття рішення про додатковий випуск акцій змінився власник акцій, то всі права і зобов'язання щодо отримання акцій додаткового випуску переходять до нового акціонера.

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. Обмеження терміну обміну акцій не допускається. Подібне збільшення статутного капіталу АТ є підставою для анулювання реєстрації попередніх випусків акцій і потребує реєстрації випуску акцій нової номінальної вартості та інформації про випуск нових акцій.

При підвищенні номінальної вартості акцій статутний капітал збільшується переважно за рахунок використання на ці цілі інших (окрім статутного капіталу) позицій власного капіталу. 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. При цьому нова номінальна вартість акцій повинна бути визначена таким чином, щоб забезпечити виконання умови неподільності акцій та здійснення обміну акцій, які належать акціонеру, на цілу кількість акцій нової номінальної вартості.

До інформації про випуск акцій нової номінальної вартості, серед іншого, слід включити такі дані про емісію акцій:

- посилання на рішення про збільшення статутного капіталу шляхом збільшення номінальної вартості акцій;
- загальна сума випуску нових акцій із зазначенням номінальної вартості, кількості, виду і категорії акцій, що випускаються, з урахуванням сплаченого статутного капіталу попереднього випуску;
- число серій і порядкові номери акцій;
- права акціонерів при новому випуску акцій;
- порядок обміну акцій попередніх випусків на акції нового випуску;
- порядок отримання акціонерами акцій нового випуску (місце, день початку видачі акцій тощо).

3.5 Зменшення статутного капіталу підприємств

3.5.1 Завдання та основні передумови зменшення статутного капіталу підприємств

До основних цілей зменшення статутного капіталу слід 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 обраною 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).

Нормативне регулювання порядку зменшення статутного капіталу здійснюється з метою захисту майнових інтересів кредиторів. Надзвичайно важливим є те, що рішення товариства про зміни розміру статутного капіталу набирає чинності лише з дня внесення цих змін до державного реєстру.

Зменшення статутного капіталу, пов'язане з виплатами компенсацій (у вигляді грошових коштів чи товарно-матеріальних цінностей) власникам корпоративних прав *за наявності заперечень кредиторів не допускається*, оскільки в даному разі зменшуються капітал, у межах якого власники несуть відповідальність перед кредиторами підприємства, та обсяг майна, за рахунок якого могли б погашатися його борги.

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.

Якщо ж власники передають свої корпоративні права до анулювання безкоштовно, то обмеження стосовно врахування інтересів кредиторів на цю операцію не поширюються, оскільки в даному разі відбувається лише

приведення відповідно до розміру статутного капіталу підприємства реального обсягу майна, відображеного в балансі. Величина активів суб'єкта господарювання при цьому не зменшується.

Слід зазначити, що виконавчі органи підприємства несуть персональну відповідальність за факт зменшення статутного капіталу та повернення внесків власникам за наявності заперечень кредиторів. Рішення зборів засновників не звільняє дирекцію (правління) від відшкодування збитків кредиторам, оскільки воно набуває правової сили лише після внесення змін до державного реєстру.

Акціонерному товариству забороняється приймати рішення про зменшення розміру статутного капіталу також у тому разі, якщо попередній випуск акцій не зареєстровано.

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

3.5.2 Зменшення статутного капіталу ТОВ

Зменшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю може здійснюватися двома основними способами:

- 1) в результаті виходу одного або кількох учасників зі складу товариства;
- 2) на основі зменшення частки у статутному капіталі всіх чи окремих учасників.

Повернення частки учасникові може означати для підприємства або зменшення статутного капіталу, або зміну учасника без зменшення розміру статутного капіталу. Згідно із Законом України «Про господарські товариства» при виході учасника з ТОВ йому виплачується вартість частини майна товариства, пропорційна його частці у статутному капіталі. Такого роду зміни (а також будь-які інші зміни, пов'язані зі зміною розміру статутного капіталу) вимагають внесення змін у засновницькі документи з відповідною перереєстрацією підприємства.

Виплата відповідної частки здійснюється після затвердження звіту за рік і в строк до 12 місяців з дня виходу. На вимогу учасника та за згодою товариства внесок може бути повернено повністю або частково в натуральній формі.

Досить суперечливим моментом є те, що згідно зі статтею 57 згаданого Закону у разі недостатності майна учасника ТОВ для покриття його боргів кредитори вправі вимагати виділення частки учасника-боржника в майні підприємства. У такому разі розмір статутного капіталу товариства підлягає зменшенню. Однак зменшення статутного капіталу ТОВ може відбуватися лише за рішенням зборів засновників. Що слід вчинити, якщо засновники не винесуть відповідного рішення? Крім того, *зменшення статутного капіталу за наявності заперечень будь-кого з кредиторів товариства не допускається.*

Що робити кредиторам одного з учасників товариства, якщо кредитори самого товариства не погоджуються зі зменшенням статутного капіталу? У разі внесення до установчих документів змін, пов'язаних зі зміною складу

засновників (учасників) суб'єкта підприємницької діяльності, до державного органу реєстрації подаються оформлені відповідно до вимог законодавства документи, що засвідчують:

добровільний вихід юридичної особи зі складу засновників (учасників) — подається копія рішення засновника, а фізичної особи — нотаріально посвідчена заява;

примусове виключення засновників (учасників) — рішення уповноваженого на це органу.

Орган державної реєстрації у 5-денний термін з дня державної реєстрації змін (доповнень) в установчих документах подає до органу державної статистики та органу державної податкової служби по одній копії реєстраційної картки з відміткою про державну реєстрацію внесених змін.

3.5.3 Способи зменшення статутного капіталу АТ

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.

Порядок зменшення статутного капіталу АТ наведено на рис. 3.3.

За наявності достатніх підстав рішення про зменшення статутного капіталу приймається загальними зборами акціонерів чи іншим уповноваженим власниками органом. Відповідне рішення оформлюється протоколом.

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, яке має містити: реквізити АТ; мотиви, спосіб і розмір зменшення статутного капіталу; дані про кількість акцій, що вилучаються; їх загальну вартість; термін вилучення акцій та наслідки відмови акціонера від обміну акцій у зв'язку зі зменшенням статутного капіталу шляхом зниження номінальної вартості акцій, а також строк подання заперечень кредиторів.

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.

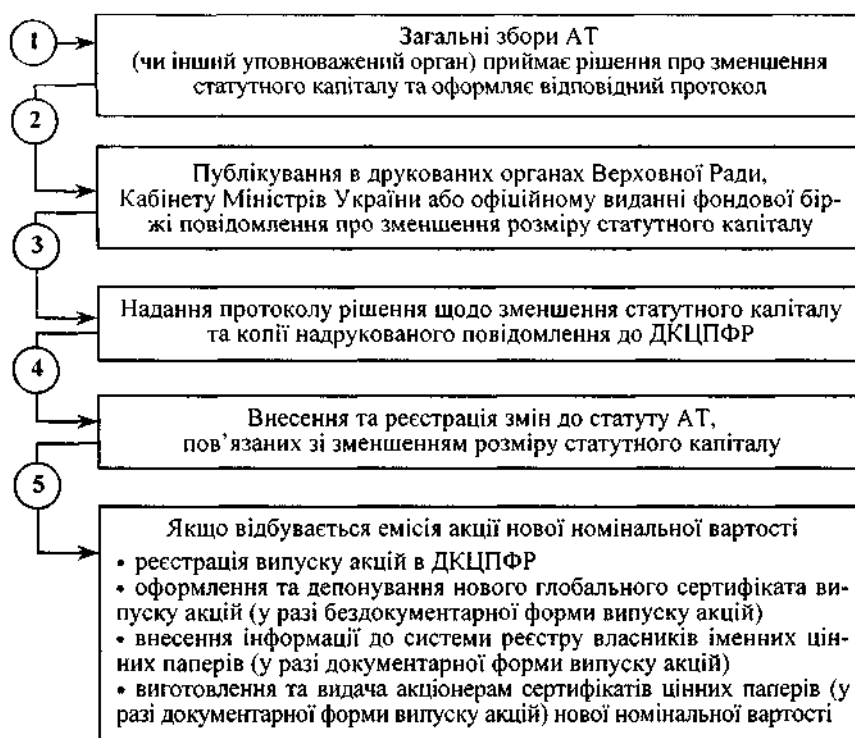


Рис. 3.3 - Порядок зменшення статутного капіталу АТ

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.

Деномінація не допускається, якщо номінальна вартість акцій дорівнює мінімально встановленому розміру. В даному разі зменшення статутного капіталу відбувається шляхом конверсії акцій або їх вилучення з обігу для анулювання.

У зарубіжній практиці проблематика неподання до деномінації чи консолідації акцій вирішується так. Акціонерне товариство визнає акції недійсними. Натомість у ході обміну емітуються нові акції, які тут же реалізуються на біржі, а виручка від їх реалізації зараховується на рахунок

акціонерів, чиї акції оголошені недійсними.

Приклад 3.7

Статутний капітал акціонерного товариства становить 5 млн грн. Прийнято рішення про зменшення статутного капіталу шляхом конверсії акцій у співвідношенні 5 : 2. Оскільки 10% акціонерів не подали свої акції для конверсії, їх акції були анульовані. Натомість у ході конверсії на дану кількість акцій у відповідному співвідношенні були емітовані акції, які реалізовані на біржі за курсом 120 %.

У результаті проведеної операції зменшення статутного капіталу:

статутний капітал підприємства було зменшено до 2 млн грн;

санаційний прибуток становив 3 млн грн;

10 % акціонерів (на суму 500 тис. грн), які відмовилися подати свої акції для конверсії, одержали компенсацію в сумі 240 тис. грн, оскільки належні їм акції номінальною вартістю 500 тис. грн після конверсії відповідали номіналу в 200 тис. грн. і були реалізовані за курсом 120 %.

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.

Загалом акціонерне товариство має право викупити в акціонера оплачені ним акції для таких цілей:

- подальшого перепродажу;
- розповсюдження серед своїх працівників;
- з метою 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. Це саме стосується і товариства з обмеженою відповідальністю щодо придбання ним часток учасників товариства. 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.

3.5.4 Санація балансу

Досить часто рішення про зменшення статутного капіталу підприємства

приймається з метою проведення санації балансу. Остання полягає в покритті відображених у балансі збитків і створенні необхідних резервів за рахунок одержання санаційного прибутку. Основна мета — приведення статутного капіталу підприємства у відповідність із чистими активами, які йому відповідають. Балансовий курс корпоративних прав при цьому досягає позначки 100 % або перевищує її. Це дає можливість залучити фінансові ресурси шляхом додаткової емісії корпоративних прав.

Санація балансу за рахунок санаційного прибутку доцільна лише у разі вичерпання всіх інших можливостей покриття балансових збитків (після спрямування на це всіх відкритих і прихованих резервів). Даний (балансовий) прибуток утворюється в результаті зменшення статутного капіталу підприємства, добровільних доплат власників його корпоративних прав або в разі списання кредитором підприємства-боржника своїх вимог.

Санаційний прибуток — це прибуток, який виникає внаслідок викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим за номінальну вартість цих прав (дизажіо), в результаті їх безкоштовної передачі до анулювання, зниження номінальної вартості або при одержанні безповоротної фінансової допомоги від власників корпоративних прав, кредиторів та інших заінтересованих у санації підприємства осіб

У контексті зменшення статутного капіталу детальніше розглянемо першу складову санаційного прибутку — дизажіо (дорівнює різниці між номінальною вартістю корпоративного права та ціною його викупу емітентом і затратами, пов'язаними з процедурою викупу прав та зменшенням статутного капіталу). Якщо корпоративні права надаються до анулювання безкоштовно, то санаційний прибуток дорівнюватиме номінальній вартості наданих до анулювання прав за мінусом витрат, пов'язаних зі зменшенням статутного капіталу. Безкоштовне надання своїх акцій до анулювання досить часто здійснюють крупні акціонери, власники контрольних пакетів, вносячи таким чином посильний вклад у фінансування санації.

Дизажіо можна розглядати як один з видів емісійного доходу. Якщо санація балансу здійснюється за рахунок емісійного доходу, то в результаті даної операції змінюється лише структура власного капіталу, а загальна його сума залишається незмінною.

Приклад 3.8

Статутний капітал підприємства становить 100 000 грн, збитки — 12000 грн. Загальними зборами товариства прийнято рішення щодо зменшення статутного капіталу шляхом передачі до анулювання корпоративних прав номінальною вартістю 11 000 грн. Окрім цього, один з кредиторів частково списав короткострокову заборгованість підприємства зі сплати процентів за користування кредитом на суму 2 000 грн.

Якщо не враховувати податкові нюанси, то баланс підприємства в ході проведення вказаних операцій змінюватиметься таким чином:

а) Баланс підприємства до зменшення статутного капіталу, грн.

Актив		Пасив	
1 . Необоротні активи	60000	1 . Статутний капітал	100000
2. Запаси	30000	2 Непокриті збитки	(12000)
3 Дебіторська заборгованість	15000	3. Довгострокові пасиви	10000
4 Грошові кошти	3000	4 Короткострокові пасиви	10000
Баланс	108000	Баланс	108000

б) Баланс підприємства після зменшення статутного капіталу, грн.

Актив		Пасив	
1 . Необоротні активи	60000	1 . Статутний капітал	89000
2. Запаси	30000	2. Резервний капітал	1000
3. Дебіторська заборгованість	15000	3. Довгострокові пасиви	10000
4. Грошові кошти	3000	4. Короткострокові пасиви	8000
Баланс	108000	Баланс	108000

Санаційний прибуток у сумі 13 тис. грн, який утворився внаслідок зменшення статутного капіталу та списання заборгованості, спрямовується на покриття балансових збитків та формування резервів.

У разі санації шляхом викупу емітентом корпоративних прав в їх держателів, незважаючи на важкий фінансовий стан, підприємство повинно мати у своєму розпорядженні достатньо ліквідних засобів, необхідних для виплати відшкодування держателям акцій (часток). При цьому слід дотримуватися вимог щодо захисту прав кредиторів у разі зменшення статутного капіталу.

Загалом акціонерне товариство може викупити власні акції за цінами, встановленими рішенням зборів акціонерів або за цінами, які склалися на ринку. В останньому випадку можливі три варіанти:

- а) акції викуповуються за ціною, вищою за номінал;
- б) викуп акцій за номіналом;
- в) акції викуповуються за ціною, нижчою за номінальну вартість.

Варіант а) означає, що ринкова ціна акцій є вищою за номінал, оскільки за нормально функціонуючого фондового ринку підприємство може викупити акції власної емісії лише на таких же умовах, як й інші інвестори (якщо іншого не передбачено рішенням зборів акціонерів, про що буде описано нижче). Джерелом викупу акцій є статутний і додатковий капітал, зокрема емісійний дохід. Якщо ж останній відсутній, то на ці цілі можна спрямувати прибуток. Зрозуміло, що для санаційних цілей даний варіант не придатний, оскільки санаційний прибуток не виникає.

Варіант б) є суто теоретичним. Він передбачає, що ринкова ціна акцій дорівнює їх номінальній вартості. На практиці такі випадки майже не зустрічаються. Джерелом викупу акцій при цьому є статутний капітал.

Варіант в) означає, що ринкова ціна акцій є нижчою за їх номінальну

вартість, інакше жоден акціонер добровільно не продав би підприємству свої акції за ціною, нижчою за номінал. Ціна акцій може бути нижчою за їх номінальну вартість передусім у разі збиткової діяльності підприємства.

У даному випадку на придбання акцій спрямовується лише частина активів підприємства, яка відповідає еквівалентній частці статутного капіталу. При цьому підприємство отримує санаційний прибуток у вигляді емісійного доходу. Він дорівнює різниці між номінальною вартістю корпоративного права та ціною його викупу емітентом і затратами, пов'язаними з процедурою викупу прав і зменшенням статутного капіталу.

Приклад 3.9

Споруда, яка входить до складу основних засобів підприємства балансовою вартістю 20000 грн реалізована за 30000 грн. Виручку від реалізації цього об'єкта основних засобів товариство використало для придбання власних акцій номінальною вартістю 37000 грн (курс 40,62 грн за одну акцію номінальною вартістю в 50 грн). Викуплені підприємством власні акції відображаються в пасиві балансу за їх фактичною собівартістю за статтею «Вилучений капітал». Сума вилученого капіталу наводиться в дужках і вираховується при визначенні підсумку власного капіталу. (Податкові аспекти в розрахунках до уваги не беруться.)

Безпосередньо після цього придбані акції анулюються з одночасним зменшенням статутного капіталу на номінальну вартість анульованих акцій (37 000 грн). Виникає санаційний прибуток у розмірі різниці між номінальною вартістю анульованих акцій і курсом їх придбання. Окрім цього, підприємство отримує прибуток від реалізації основних засобів у сумі 10 000 грн. Цей прибуток може бути спрямований безпосередньо на покриття балансових збитків підприємства (якщо підприємство збиткове) або на поповнення додаткового капіталу (резервів). Баланс підприємства в процесі проведення санації змінюватиметься таким чином:

а) Баланс підприємства перед проведенням санації, грн.

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	35000	1. Статутний капітал	60000
2. Оборотні активи	59000	2. Непокриті збитки	(6000)
		3. Довгострокові пасиви	30000
		4. Короткострокові пасиви	10000
Баланс	94000	Баланс	94000

б) Баланс підприємства після придбання власних акцій, грн.

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	25000	1. Статутний капітал	60000
2. Оборотні активи	59000	2. Вилучений капітал	(10000)
		3. Непокриті збитки	(6000)
		4. Довгострокові пасиви	30000
		5. Короткострокові пасиви	10000
Баланс	84000	Баланс	84000

в) Баланс підприємства після анулювання придбаних акцій, грн.

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	25000	1. Статутний капітал	44000
2. Оборотні активи	59000	2. Довгострокові пасиви	30000
		3. Короткострокові пасиви	10000
Баланс	84000	Баланс	84000

4 ВНУТРІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ

4.1 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 потоків. 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 іншого боку, не всі витрати, які враховуються при визначенні фінансових результатів певного періоду, пов'язані з грошовими видатками.

До внутрішніх джерел фінансування підприємств здебільшого відносять такі:

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

Дискусійним є питання віднесення до внутрішніх джерел фінансування грошових надходжень від інвестиційної діяльності, зокрема, процентів, дивідендів, виручки від реалізації необоротних активів, фінансових інвестицій тощо. Прихильники віднесення зазначених надходжень до зовнішніх фінансових джерел обґрунтовують свою позицію тим, що дезінвестиції та фінансові доходи не є результатом операційної діяльності, а отже, не можуть розглядатися як внутрішнє фінансування.



Рис.4. 1 - Внутрішні джерела фінансування підприємств

На нашу думку, віднесення згаданих надходжень до внутрішніх є виправданим, оскільки за їх рахунок можна покрити потребу підприємства в капіталі, не вдаючись до зовнішніх фінансових джерел, які мобілізуються на ринку капіталів. Принциповим є те, що при внутрішньому фінансуванні капітал, який був вкладений в необоротні та оборотні активи (за винятком грошових еквівалентів), вивільняється і трансформується в ліквідні засоби, у вигляді частини виручки від реалізації та інших доходів, які залишаються на підприємстві після сплати всіх податків. Інакше кажучи, це та частина фінансових ресурсів підприємства, джерелом формування якої є операційна та інвестиційна діяльність і яка не пов'язана із залученням ресурсів на ринку капіталів.

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.

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.

4.2 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).

4.2.1 Приховане самофінансування

Ця форма фінансування підприємства пов'язана з використанням прихованого прибутку. Приховування прибутку здійснюється (у розумінні західних фахівців) 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.

Є два способи формування прихованих резервів у балансі:

- 1) недооцінка активів (передчасне списання окремих активів, застосування прискореної амортизації, незастосування індексації, використання методу ЛФО при оцінці запасів тощо);
- 2) переоцінка зобов'язань (наприклад, за статтями «Забезпечення наступних витрат і платежів», «Поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків» тощо).

Підприємства можуть формувати зазначені резерви як вимушено, так і за власними розрахунками. У першому випадку приховані резерви утворюються, якщо законодавство не дозволяє здійснювати індексацію або якщо вона пов'язана з невиправдано високим оподаткуванням.

Величина прихованих резервів в активній стороні балансу дорівнює різниці між балансовою вартістю окремих майнових об'єктів підприємства та їх реальною (вищою) вартістю. Досить часто величину прихованих резервів акціонерних товариств, акції яких котируються на біржі, розраховують як різницю між ринковим курсом акцій та їх балансовим курсом.

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 (даний метод реструктуризації активів не пов'язаний з реальним поліпшенням платоспроможності, однак безпосередньо впливає на підвищення кредитоспроможності підприємства).

Формування прихованих резервів може здійснюватися в рамках реалізації певного типу дивідендної політики з метою відстрочення податкових платежів чи з інших фінансово-політичних мотивів підприємства. Грамотно використовуючи облікову політику, за допомогою інструментарію прихованого самофінансування можна забезпечити стратегію стабільних дивідендів. Наявність у підприємства прихованих резервів з погляду кредиторів є позитивним чинником, зокрема в тих випадках, коли як кредитне забезпечення приймається майно, реальна вартість якого є вищою, ніж це відображено у звітності.

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

4.2.2 Тезаврація прибутку

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:

$$K_{\text{сф}} = \frac{\text{Тезаврований прибуток}}{\text{Чистий прибуток}}$$

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.

Необхідно пам'ятати, що нерозподілений прибуток є власністю засновників (учасників) і тому збільшує суму власного капіталу, а сума збитку відповідно зменшує суму власного капіталу.

Серед вітчизняних економістів досить часто висловлюється думка, що нерозподілений прибуток слід спрямовувати переважно на поповнення власних обігових коштів підприємства та формування резервів ліквідності, які можуть бути використані підприємством у разі фінансових ускладнень. З нашого погляду, вказаний підхід є хибним, оскільки наявність ліквідних активів визначається структурою останніх, незалежно від того, за рахунок яких джерел вони сформовані і від наявності резервного капіталу.

Фінансування підприємства за рахунок тезаврації прибутку має як переваги, так і недоліки. До основних *переваг самофінансування* слід 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, в результаті 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 середньоринкову процентну ставку, можливе зниження ефективності ринку капіталів у цілому).

Рішення на користь реінвестицій власниками прийматиметься в тому разі, якщо рентабельність вкладень в дане підприємство буде вищою, ніж прибутковість можливих зовнішніх альтернатив. При прийнятті рішень щодо доцільності самофінансування слід враховувати також вплив податкового фактору на розподіл і використання прибутку підприємства. Згідно з законодавством України суми грошових коштів або вартість майна, що надходять платнику податку у вигляді прямих інвестицій

або реінвестицій в корпоративні права, емітовані таким платником податку, в тому числі грошові або майнові внески, відповідно до договорів про спільну діяльність без створення юридичної особи на території України не включаються до складу валового доходу.

4.3 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 звітної 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.

Зазначимо, що резервний капітал можна спрямовувати на виплату дивідендів чи на збільшення статутного капіталу у сумі, що перевищує мінімально встановлений (законодавством чи статутом підприємства) його обсяг.

Порядок збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства за рахунок раніше сформованих резервів чи реінвестицій включає таку послідовність дій:

а) прийняття рішення про збільшення розміру статутного капіталу акціонерного товариства та оформлення відповідного протоколу;

б) публікація у друкованих органах Верховної Ради України або Кабінету Міністрів України, або офіційному виданні фондової біржі повідомлення про збільшення розміру статутного капіталу товариства;

в) надання протоколу рішення щодо збільшення розміру статутного капіталу та копії надрукованого повідомлення до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку не пізніше 10 днів після його опублікування;

г) внесення та реєстрація змін до статуту товариства, пов'язаних зі збільшенням розміру статутного капіталу;

д) реєстрація випуску акцій;

е) оформлення та депонування нового глобального сертифіката випуску акцій (у разі бездокументарної форми випуску акцій);

є) внесення інформації до системи реєстру власників іменних цінних паперів (у разі документарної форми випуску акцій);

ж) виготовлення бланків та видача акціонерам сертифікатів акцій (у разі документарної форми випуску акцій).

*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***

Повідомлення про збільшення розміру статутного капіталу товариства має містити такі відомості: реквізити підприємства; спосіб та розмір збільшення статутного капіталу; дату і номер рішення (протоколу) про емісію акцій; загальну суму випуску акцій із зазначенням номінальної вартості, кількості, типу та категорії акцій; термін початку та закінчення приймання заяв від акціонерів у разі їх згоди на спрямування нарахованої кожному з них суми дивідендів на збільшення розміру статутного капіталу (виплату дивідендів акціями); обсяг прав, що надаються у разі випуску привілейованих

акцій, порядок і місце отримання акціонерами додаткової кількості акцій (акцій нової номінальної вартості).

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 невикористаного 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.

Приклад

Статутний капітал АТ дорівнює 800 тис грн; номінальна вартість акцій — 100 грн. Прийнято рішення про збільшення статутного капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку та резервного капіталу, які перевищують необхідний, передбачений законодавством розмір. Співвідношення, з яким відбувається збільшення статутного капіталу, становить 4:1. Величина резервів і нерозподіленого прибутку — 1000 тис. грн. Сума збільшення — 200 тис. грн.

Розрахунковий курс акцій до збільшення — $1800/800 = 225 \%$.

Розрахунковий курс після збільшення — $1800/1000 = 180 \%$.

Це означає, що чотири акції номіналом 100 при курсі 225 % перед збільшенням капіталу коштуватимуть 900 грн. Чотири акції + 1 додаткова акція після збільшення статутного капіталу за курсу 180 % дорівнюватимуть знову ж таки 900 грн.

У розглянутому прикладі збільшення номінального капіталу здійснюється не з метою залучення додаткових коштів на підприємство (залучення відбулося 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*— подрібнення).

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).

Якщо раніше тезаврований прибуток спрямовується на збільшення статутного капіталу, то обсяг активів не змінюється, якщо на виплату дивідендів — то активи зменшуються. При трансформації резервів і

нерозподіленого прибутку в інші позиції власного капіталу ефекту фінансування не виникає. При спрямуванні їх на покриття збитків обсяг капіталу приводиться у відповідність з наявними активами.

4.4 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 розрахункове визначена. 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 (револьверне) і зберігаються стабільні залишки на відповідних рахунках, то їх можна трактувати як довгостроковий капітал.

Забезпечення можуть відноситися або на рахунок витрат підприємства (у складі інших операційних витрат), або відшкодовуватися за рахунок прибутку. Величина забезпечень визначається на основі прогнозних розрахунків фінансових і бухгалтерських служб підприємства. Розмір забезпечень, які відносяться на валові витрати, лімітується податковим законодавством.

Забезпечення наступних витрат і платежів можна розглядати як один із інструментів прихованого самофінансування. ***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 тощо.

Забезпечення виплат персоналу. Найтипівішим видом забезпечень, з яким обізнані вітчизняні економісти, є **резерв на виплату відпусток**. Він

створюється з метою рівномірного включення майбутніх витрат на виплату відпусток до витрат звітного періоду (наприклад, місяця). Величина резерву визначається як добуток фактично нарахованої заробітної плати працівникам і процента, обчисленого як відношення річної прогнозованої суми на оплату відпусток до загального бюджету оплати праці. При безпосередньому нарахуванні відпускних працівникам відповідна сума уже не включається до витрат звітного періоду, а нараховується за рахунок коштів сформованого резерву. Створення резерву відпусток не спричиняє жодних наслідків у податковому обліку. Валові витрати виникають у підприємства безпосередньо в момент нарахування відпускних до виплати (тобто в момент використання зарезервованих сум).

До забезпечень виплат персоналу належать також інші суми нарахованих у звітному періоді витрат і платежів персоналу, що здійснюватимуться в майбутніх звітних періодах. До таких виплат потрібно віднести витрати на обов'язкові відрахування (збори) для забезпечення виплат на оплату відпусток, зокрема збори на обов'язкове державне пенсійне та соціальне страхування, обов'язкове соціальне страхування на випадок безробіття.

Резерв на додаткове пенсійне забезпечення. Хоча законодавством України передбачена можливість реалізації програм додаткового пенсійного забезпечення за рахунок створення внутрішньовиробничих пенсійних фондів, у практиці господарювання вітчизняних підприємств вони ще не набули поширення. Між тим залишки у фондах (які є складовою забезпечень наступних витрат) на підприємствах країн з розвинутою ринковою економікою розглядаються як важливе джерело фінансування.

Якщо трудовим договором між працівником та працедавцем передбачаються грошові компенсації у разі непрацездатності, інвалідності, смерті чи старості, то протягом активної діяльності працівника нараховуються внески у відповідні фонди. Грошові видатки з цих фондів здійснюються лише з настанням певних обставин (вихід на пенсію, настання страхового випадку тощо), як правило, через багато років. Таким чином, підприємства мають у своєму розпорядженні постійні залишки коштів, які використовуються для покриття потреби в капіталі. Ці кошти можна розглядати як довгостроковий позичковий капітал.

Особливе значення цьому джерелу фінансування надають на підприємствах Німеччини. У великих німецьких компаніях залишки на відповідних фондах сягають 15 % валюти балансу і нерідко перевищують величину статутного капіталу. Це пояснюється особливостями німецької пенсійної системи, значну роль в якій відіграють саме підприємства-роботодавці, що, в свою чергу, стимулюється податковим законодавством (частина відрахувань у відповідні фонди виводиться з-під оподаткування). Для порівняння: на українських підприємствах питома вага всіх забезпечень у структурі капіталу становить всього близько 1 % (дані 2003 р.).

Резерв на виконання гарантійних зобов'язань. По товарах, на які

встановлено гарантійний термін, до обов'язків продавця (виробника) входить виконання гарантійних зобов'язань протягом терміну гарантії. У разі виявлення дефектів або фальсифікації товарів протягом гарантійного терміну експлуатації споживач має право вимагати від продавця (виробника) їх усунення та відшкодування заподіяних збитків. З метою рівномірного віднесення на собівартість продукції витрат на гарантійний ремонт (обслуговування) підприємство може сформувати резерв на виконання гарантійних зобов'язань. Величина резерву встановлюється, виходячи з рівня гарантійних замін, установленого підприємством на основі прогнозних оцінок. Згідно з податковим законодавством до складу валових витрат платника включаються будь-які витрати на гарантійний ремонт (обслуговування) або гарантійні заміни товарів, проданих платником податку, вартість яких не компенсується за рахунок покупців таких товарів. При цьому сума, що відноситься на валові витрати, не може перевищувати 10 % сукупної вартості проданих товарів, по яких не закінчився строк гарантійного обслуговування.

Забезпечення для відшкодування витрат на **реструктуризацію** створюється у разі наявності затвердженого керівництвом підприємства плану реструктуризації з конкретними заходами, строками їх виконання та сумою очікуваних витрат під час і після початку реалізації цього плану. Аналогічно до інших видів забезпечень залишки резерву витрат на реструктуризацію та виконання гарантійних зобов'язань можуть використовуватися як джерела прихованого фінансування підприємств.

Виняток із загальних правил, що стосуються забезпечень, становлять кошти цільового фінансування і цільових надходжень, які згідно з П(С)БО також включаються до складу забезпечень наступних витрат і платежів. Залишки цільового фінансування (субсидії, асигнування з бюджету та позабюджетних фондів, цільові внески фізичних та юридичних осіб) можна розглядати як власний капітал. До того ж ці кошти надходять на підприємство ззовні. Щоправда, в умовах розвинутого ринку такого роду надходження на підприємствах практично відсутні. Саме тому ми не зупинятимемося на їх характеристиці.

4.5 Чистий грошовий потік (*cash-flow*)

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

Структурно-логічна схема виникнення та використання операційного *Cash-flow* наведена на рис. 4.2.

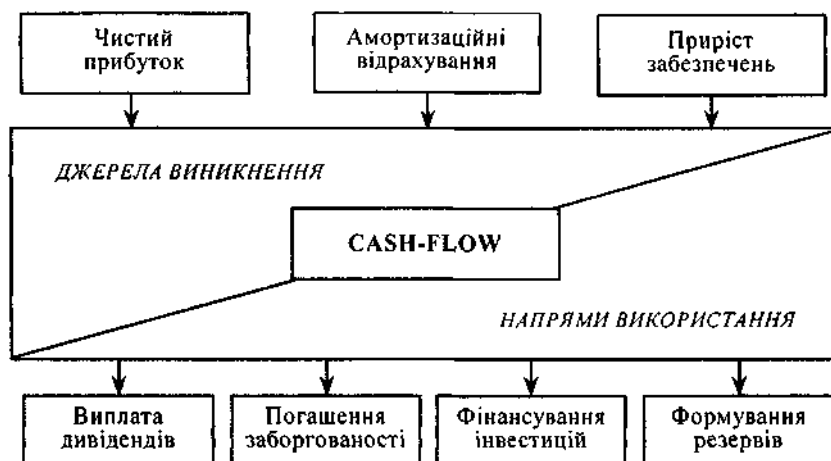


Рис.4. 2 - Виникнення та використання операційного *Cash-flow*

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. Серед економістів до цього часу немає єдності щодо методології визначення *Cash-flow*. **Класичний спосіб** розрахунку операційного *Cash-flow* полягає в тому, що до чистого прибутку підприємства (після оподаткування) за визначений період додаються амортизаційні відрахування, нараховані у цьому самому періоді, та приріст забезпечень.

Якщо від «класичного» (брутто) *Cash-flow* відняти суму нарахованих дивідендів, то одержимо — нетто *Cash-flow*. Однак при використанні цього підходу до визначення чистого грошового потоку не враховуються зміни у складі поточних активів та пасивів, які також суттєво впливають на величину

грошових коштів підприємства.

Дискусійним є питання віднесення до складу операційного *Cash-flow процентів* за користування позичками. Хоча за логікою, сплата процентів мала б належати до грошових видатків у рамках фінансової діяльності, згідно з П(С)БО і міжнародними стандартами складання фінансової звітності ця позиція відноситься до операційного *Cash-flow*. Для спрощення розрахунків у подальшому ми також відноситимемо зазначені грошові нарахування та видатки до операційних.

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.

Табл.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
= <i>Cash-flow</i> (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
= <i>Cash-flow</i> (операційний)	61
(-) Інвестиції в необоротні активи	245
(+) Дезінвестиції	50
(±) Доходи (збитки) від інвестиційної діяльності	+30
= <i>Free Cash-flow</i> (перед фінансуванням)	-104

Якщо операційний *Cash-flow* скоригувати на позитивний (негативний) *Cash-flow* від інвестиційної діяльності, то ми отримаємо так званий **Free (незалежний) 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, показує, що для здійснення запланованих витрат підприємство має потребу у зовнішньому фінансуванні в обсязі 104 тис. грн, яка утворилася в результаті дефіциту внутрішніх джерел фінансування. Позитивне значення *Free Cash-Flow* свідчить про наявність надлишку коштів, які можуть бути використані для таких цілей:

- виплата дивідендів;
- погашення банківських позичок;

викуп власних корпоративних прав.

Розрахунок *Free Cash-flow* має значення як при *ex-post* аналізі, оскільки дає змогу користувачам звітності зробити висновок про потенціал внутрішнього фінансування в попередніх періодах, так і під час *ex-ante* аналізу, оскільки є базовою величиною для прогнозування вхідних і вихідних грошових потоків, пов'язаних з фінансовою діяльністю. Теперішня вартість очікуваного майбутнього *Free Cash-flow* може використовуватися як критерій оцінки вартості підприємства в рамках концепції максимізації доходів власників. У рамках фінансового контролінгу показник *Free Cash-flow* використовується також як індикатор раннього попередження про можливі проблеми у сфері управління дебіторською заборгованістю та запасами, збутовій сфері тощо. Вважається, що цей показник швидше і виразніше сигналізує про негативний розвиток, ніж показники прибутковості.

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.

4.6 Показники *Cash-flow*

Показники, базою розрахунку яких є операційний *Cash-flow*, широко використовуються при оцінці фінансового стану підприємства та визначенні його кредитоспроможності. В той час як раніше в континентальній Європі при прийнятті рішення про видачу кредитів банки орієнтувалися в основному на вартість кредитного забезпечення, сьогодні головним критерієм прийняття відповідних рішень є *Cash-flow*, який прогнозується отримати позичальником, оскільки насамперед саме за рахунок цього джерела підприємства можуть погасити позички та проценти за ними.

Показник *Cash-flow* характеризується більшою об'єктивністю порівняно з чистим прибутком чи показниками рентабельності, розрахованими з використанням прибутку, адже при розрахунках *Cash-flow* є менше можливостей для маніпуляцій, зокрема пов'язаних з обліковою політикою підприємства та формуванням прихованих резервів. Так, чистий прибуток зі збільшенням рівня амортизаційних відрахувань та забезпечень наступних витрат зменшується, в той же час *Cash-flow* залишається незмінним. Показник *Cash-flow* можна розглядати з трьох позицій:

- 1) як індикатор ліквідності та платоспроможності підприємства;
- 2) як показник результативності фінансово-господарської діяльності (індикатор теперішньої та майбутньої доходності підприємства);

3) як індикатор спроможності до фінансування за рахунок внутрішніх джерел.

До основних показників *Cash-flow*, які розраховують на практиці, належать такі:

1. Показник тривалості погашення заборгованості. Визначається шляхом ділення позичкового капіталу нетто (зменшеного на суму грошових коштів, їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій та чистої реалізаційної вартості поточної дебіторської заборгованості) на *Cash-flow* (операційний). Під позичковим капіталом розуміють усі зобов'язання підприємства: короткострокові, довгострокові, забезпечення наступних витрат і платежів тощо. Слугує індикатором спроможності підприємства за рахунок власних ресурсів виконувати свої зобов'язання. Показує,

скільки років (чи періодів) підприємству потрібно (за даного рівня операційного *Cash-flow*), щоб розрахуватися зі своїми боргами за рахунок результатів операційної діяльності. Якщо тривалість погашення заборгованості становить 1—3 роки, то це нормальна ситуація з погляду перспектив виконання підприємством своїх зобов'язань; 4—5 років — задовільна; понад 5 років — незадовільна. Для підприємств торгівлі розрахунок цього показника має свої особливості: ефективна заборгованість у такому разі може зменшуватися на величину запасів товарів на складі (якщо вони є ліквідними).

2. Показник обернено пропорційний до тривалості погашення заборгованості. Відношення *Cash-flow* до заборгованості (нетто). Показує здатність підприємства розрахуватися зі своїми боргами за рахунок грошових надходжень від операційної діяльності.

3. Показник самофінансування інвестицій, %. Визначається шляхом ділення операційного *Cash-flow* на величину чистих інвестицій (сума приросту нематеріальних активів, основних засобів і довгострокових фінансових інвестицій). Показує частку інвестицій, профінансовану за рахунок внутрішніх джерел. Чим вищий цей показник, тим менше підприємство вдавалося до залучення зовнішніх фінансових ресурсів при фінансуванні інвестицій.

4. Чиста *Cash-flow*-маржа, %: показник відношення *Cash-flow* (операційного) до обороту від реалізації продукції. Характеризує величину *Cash-flow*, яка припадає на одиницю обороту від реалізації. Показує, скільки процентів виручки від реалізації залишається на підприємстві після здійснення всіх платежів у рамках операційної діяльності.

5. Показник відношення *Cash-flow* до власного капіталу. Показує чистий грошовий потік на одиницю власного капіталу.

Недоліком показників, розрахованих на базі *Cash-flow*, є те, що їх можна лише частково використовувати при порівнянні ефективності діяльності різних підприємств. Це зумовлено дією чинника амортизації. У тих підприємств, які інтенсивно нараховують знос і запускають в дію нове, дороге обладнання, за інших рівних обставин, рівень *Cash-flow* буде вищим, ніж у тих підприємств, які використовують менше обладнання чи беруть його в оренду

(лізинг), однак працюють з однаковою ефективністю. Саме тому під час обґрунтування відповідних рішень фінансові аналітики повинні звертати увагу також на структуру *Cash-flow*.

5. ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЗА РАХУНОК ПОЗИЧКОВОГО КАПІТАЛУ

5.1 Джерела формування позичкового капіталу

Кредитор – юридична та (або) фізична особа, яка має підтвержені належними документами грошові вимоги до боржника, в тому числі вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо. Позичковий капітал підприємства може формуватись за рахунок зовнішніх та внутрішніх джерел.

Табл.5.1 - Характеристика позичкового капіталу (ПК) підприємства

Параметри	Класифікація
Строковість	Короткостроковий ПК (до 12 міс.) Довгостроковий ПК (понад рік)
Капіталодавець	Банки та інші фінансово-кредитні інститути Постачальники та клієнти Власники Персонал Держава
Умови одержання	Згідно з кредитним чи іншим договором За відсутності договору
Цілі використання	Здійснення інвестицій Поповнення оборотних коштів
Форми залучення	Грошові кошти: національна і іноземна валюта; валютний фіксінг. Товарна форма.
Забезпечення	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	Виплата процентів: фіксована та плаваюча процента ставка. Без процентів.
Порядок погашення	Одноразовий платіж. Багаторазові платежі. З регресією платежів. У заздалегідь визначений термін чи без такого.

До складу позичкового капіталу належать також зобов'язання, які відображаються за розділом „ Доходи майбутніх періодів ” – це доходи отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до майбутніх звітних періодів (доходи у вигляді одержаних авансових платежів за здані в оренду основні засоби та інші необоротні активи (авансові орендні платежі), передплата на періодичні та довідкові видання, виручка за вантажні перевезення, виручка від продажу квитків транспортних і театральньо-видовищних підприємств, абонентна плата за користування засобами зв'язку тощо. Таким чином, основні зовнішні джерела формування ПК:

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

Усі витрати (проценти, комісійні тощо), пов'язані із залученням та обслуговуванням позичкового капіталу, відображаються за статтю „Фінансові витрати” звіту про фінансові результати.

Довгострокові кредити залучаються підприємством для фінансування довгострокових активів, зокрема основних засобів (їх придбання, реконструкція, модернізація) нового будівництва, інших видів необоротних активів, а також окремих видів оборотних активів, в яких кошти заморожуються на тривалий період.

Короткострокові банківські кредити залучаються здебільшого для фінансування оборотних активів підприємства, зокрема на покриття тимчасового дефіциту платіжних засобів, придбання товарів, виробничих запасів тощо.

Кредитоспроможність – наявність у потенційного позичальника передумов для отримання кредиту і здатність повернути його (спроможність у разі необхідності мобілізувати кошти з різних джерел, забезпечити оперативну трансформацію активів у грошові кошти).

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

При оцінці рівня менеджменту оцінюються персональні і фахові якості керівництва, а також організація управління підприємством (наявність довгострокової стратегії розвитку підприємства, дотримання договірної, платіжної дисципліни та ділової етики, плинність кадрів на ключових засадах, наявність та функціональну спроможність системи контролінгу тощо).

Оцінюючи ситуацію на ринку факторів виробництва і збуту продукції (товарів), використовують результати галузевого аналізу, співбесіди з клієнтами позичальника, а також повідомлення засобів масової інформації. Основна увага концентрується на таких питаннях:

- рівень відповідності якості товарів їх цінам і вимогам ринку;
- конкурентоспроможність продукції (на внутрішньому та зовнішньому ринку), конкурентні переваги;

- якість маркетингової політики та концепції збуту продукції;
- величина ринкового сегменту, який належить підприємству;
- управління товарним асортиментом (розробка нових видів продукції);
- основні споживачі продукції та їх частка в загальному обсязі реалізації;
- наявність замовлення на реалізацію продукції (робіт, послуг);
- залежність виробничо-господарської діяльності підприємства від постачальників сировини і матеріалів;
- рівень зносу основних засобів і необхідність їх оновлення;
- наявність ефективної системи логістики на підприємстві.

Глибина оцінки якісних критеріїв кредитоспроможності залежить від строку, на який видається кредит.

Кількісні критерії платоспроможності (повторити з курсу „Фінанси підприємств“):

- показники ліквідності і платоспроможності;
- чистий робочий капітал;
- показники структури капіталу;
- показники оборотності;
- показники прибутковості.

5.2 Кредитне забезпечення

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

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

Застава означає, що в разі невиконання боржником забезпеченого заставою зобов'язання кошти, одержані від реалізації заставленого майна, спрямовуються передусім на задоволення вимог заставодержателя. Заставодавцем може бути як сам боржник, так і третя особа.

Використання застави як забезпечення кредиту залежить від того, наскільки легко реалізувати дане майно і чи це взагалі можливо; а також від того, чи є можливість встановити точну ціну і чи ця ціна постійна. Крім того, оцінюються ймовірні додаткові накладні витрати, збитки та перешкоди у разі відчуження.

Застава може бути здійснена як у вигляді передачі майна кредитору чи третій особі (застава), так і шляхом передачі прав на заставлене майно (однак із залишенням даного майна у розпорядженні заставодавця).

Закон передбачає можливість подальших застав деяких об'єктів уже заставленого майна (якщо інше не передбачено попередніми договорами

застави). Задоволення вимог заставодержателя, в якого право застави виникло пізніше, здійснюється лише після повного задоволення вимог попередніх заставодержателів. У зв'язку з цим заставодавець зобов'язаний повідомити кожного із заставодержателів про всі попередні застави, а також про характер і розмір забезпечених цими заставами зобов'язань.

На практиці з метою зменшення кредитних ризиків банк може вимагати страхування застави, яке здійснюється, як правило, на суму, що не перевищує суми кредиту та процентів за ним.

Кредитне забезпечення у вигляді рухомого майна.

Найпоширеніші предмети застави є транспортні засоби, обладнання, товари в обороті та переробці, сировина, готова продукція. Можливість їх реалізації залежить від попиту та їх стану.

Майнові права як предмет застави.

Заставодавець може скласти договір застави як щодо належних йому на момент укладання договору прав вимоги по зобов'язанням, в яких він є кредитором, так і тих, що можуть виникнути в майбутньому. У договорі застави прав, які не мають грошової оцінки, вартість предмета застави визначається угодою сторін. Найпоширенішим видом застави майнових прав є застава дебіторської заборгованості. Цінність даної форми кредитного забезпечення залежить від платоспроможності клієнтів підприємства. Якщо дебіторів багато, то існує велика ймовірність того, що більшість з них виконає свої зобов'язання.

Кредити під заставу нерухомості (іпотечні кредити).

Іпотека – застава землі, нерухомого майна, за якої предмет застави залишається у заставодавця або третьої особи. Предметом іпотеки можуть бути:

- земельна ділянка;
- житловий будинок, квартира, частина будинку;
- дачний будинок, гараж та будь-яке інше приміщення господарського призначення;
- підприємство або його структурний підрозділ.

При іпотечі будівлі чи споруди предметом застави разом з нею стає також право на користування земельною ділянкою, на якій розташовані дані об'єкти. Однак у разі іпотеки земельної ділянки право застави не поширюється на будівлі, що знаходяться на даній ділянці.

Майно, що є предметом іпотеки не може бути у заставі за іншою угодою. Крім того, на період фактичної дії договору іпотеки заставодавець повинен за свій рахунок страхувати предмет іпотеки на користь заставодержателя, а у разі загибелі майна надавати аналогічне за вартістю або незалежно від настання терміну виконати свої зобов'язання. В ой же час суттєвим є право іпотечного заставодавця володіти та користуватись предметом застави відповідно до його призначення або передавати предмет застави в оренду.

Надійним способом забезпечення кредитів може бути **заклад цінних паперів**, що мають вільний обіг на біржовому ринку (не набув достатнього поширення в Україні у зв'язку з недостатньою розвинутістю вітчизняного

фондового ринку).

В Україні досить популярними є **кредити під заставу векселів**, строк платежу за якими є віддаленішим у часі, ніж термін дії позички. Різниця між сумою платежу за векселем і заборгованістю позичальника, якщо така виявиться, підлягає поверненню останньому.

Гарантії і поручительства.

Поручительство являє собою додаткове зобов'язання стосовно кредитора (як правило, 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. Кількість поручителів за договором не обмежується, і всі вони відповідають перед кредитором солідарно, якщо інше не передбачено договором поруки. Кредитор може одночасно пред'явити позов і до боржника, і до поручителя. У разі, якщо поручитель виконав за боржника зобов'язання, всі права кредитора щодо стягнення заборгованості переходять до нього. Поручитель має право зворотної вимоги до боржника в розмірі сплаченої за нього суми.

Майнове поручительство.

В цьому разі заставодавцем є не лише боржник за забезпеченим заставою зобов'язанням, а й третя особа (майновий поручитель). Оскільки така особа не є боржником за основним договором, її зобов'язання перед заставодержателем не можуть перевищувати суму, виручену від реалізації заставленого майна, якщо інше не передбачено договором.

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 (додаткового (до головного)) 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, відшкодувати збитки), то гарант у договорі може обмежити розмір своєї відповідальності виконанням основної вимоги.

5.3 Облігації підприємств

Облігації підприємств розглядаються як класичний інструмент залучення суб'єктами господарювання позичкового капіталу на довгостроковий період.

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.

Кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі,

визначені при їх випуску (як правило, це реалізація довгострокових інвестиційних проектів).

До **основних переваг фінансування на основі емісії облігацій** можна віднести такі:

- 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** наводяться такі:

- порівняно високий рівень накладних витрат, пов'язаних із випуском облігацій (4-7% вартості емісії, що включають : виплату комісійних фінансовому посереднику; витрати на реєстрацію емісії та опублікування інформації про випуск облігацій; сплату державного мита у розмірі 0.1% загальної номінальної вартості облігацій, що пропонуються для продажу; витрати на друкування сертифікатів ЦП; відшкодування послуг аудиторів та інші витрати);
- 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.

Види облігацій та їх оцінка – повторити з курсу „ Інвестиційна діяльність підприємств”.

Погашення облігацій – це виплата номінальної вартості облігації та доходу по них у терміни, передбачені умовами емісії облігацій. Погашення може відбуватись шляхом фіксованих виплат або на основі застосування методу ануїтетів. В останньому випадку платежі з погашення облігацій здійснюються через певні інтервали часу в однаковому розмірі.

5.4 Комерційні кредити

КОМЕРЦІЙНІ КРЕДИТИ- це форма кредиту, яка характеризує відносини позички між двома суб'єктами господарської діяльності, що виникають у результаті одержаних авансів у рахунок наступних поставок продукції (робіт, послуг) чи одержання товарів з0 відстрочкою платежів. Ці кредити відрізняються від банківських, оскільки кредитором виступають комерційні партнери підприємства. Це **товарні кредити і одержані аванси**.

У результаті залучення товарного кредиту у підприємства виникає кредиторська заборгованість за товари. Товарні кредити здебільшого мають

короткостроковий характер і спрямовуються на фінансування оборотних активів, як правило, запасів. Відносини товарного кредиту регулюються договором купівлі-продажу, в якому передбачена поставка товарів з відстроченням платежу. Основною метою надання товарних кредитів є стимулювання збуту продукції та прив'язка окремих перспективних клієнтів до постачальника.

Вартість комерційного кредиту залежить від:

- рівня знижки до базової ціни (сконто) товару у разі здійснення довгострокових розрахунків;
- періоду, протягом якого надаються знижки;
- періоду відстрочення платежів.

Якщо встановлені знижки до базової ціни у разі здійснення довгострокових платежів, то втрачений дохід покупця (відповідно сплата завищеної ціни за товар) в результаті отримання товарного кредиту можна трактувати як плату за користування позичковим капіталом. Ефективна ставка процента для позичальника (ЕС):

$$ЕС = 3 \cdot 360 / (Твп - Тзн),$$

де 3 – величина знижки, %,

Твп- тривалість відстрочки платежу(днів),

Тзн – період дії знижки (днів).

Товарний кредит доцільно використовувати в тому разі, коли процентна ставка за його використання буде меншою, ніж ставка за банківський кредит, який підприємство може отримати на аналогічний період.

До основних переваг товарного кредиту належать:

- відносна швидкість і технічна зручність отримання;
- кредитори здебільшого не вимагають додаткового забезпечення, окрім застереження щодо заборони застави майна під інші кредити;
- вимоги до кредитоспроможності позичальника є нижчими, ніж при банківському кредитуванні (кредитори, як правило, не здійснюють оцінку кредитоспроможності позичальника);
- порівняно легший процес узгодження пролонгації кредиту.

Типові недоліки залучення товарних кредитів:

- процентна ставка, як правило, перевищує вартість банківського кредиту;
- небезпека високої залежності від постачальника;
- застереження щодо заборони надавати в заставу майно під інші кредити, що є типовим видом забезпечення товарних кредитів звужує кредитні рамки позичальника;
- знижується контроль за ефективністю використання позичкового капіталу.

Аванси від клієнтів – це аванси під поставку матеріальних цінностей або під виконання робіт, а також суми попередньої оплати покупцями і замовниками

рахунків постачальника за продукцію і виконані роботи.

Учасники кредитних відносин при комерційному кредиті можуть регулювати свої господарські відносини та створювати платіжні засоби у вигляді **векселів** – зобов'язань боржника сплатити кредиторі зазначену суму у визначений термін. У разі оформлення кредиту за допомогою векселя інших угод про надання кредиту не укладається.

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.

Факторинг – це продаж дебіторської заборгованості на користь фінансового посередника (факторингової компанії чи банку). Це переуступка першим кредитором прав вимоги боргу третьої особи другому кредиторі (фактору) з попередньою або наступною компенсацією вартості такого боргу першому кредиторі.

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 дебіторської заборгованості переходить до фактора;
- функція управління дебіторською заборгованістю: вся робота зі стягнення дебіторської заборгованості переходить до компетенції фактора.

Розмір винагороди по факторингових операціях залежить від ризикованості операції, діючої процентної ставки та строків настання платежу.

6. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

Дивіденди – частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (вкладниками) 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-господарчої діяльності підприємства:

Величину самофінансування, структуру капіталу, ціну залучення фінансових ресурсів, ринковий курс корпоративних прав, ліквідність та ряд

інших. Найбільш чітко виражений 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.

Принциповим питанням, яке стоїть в основі теоретичних досліджень, присвячених дивідендній політиці, є питання взаємозв'язку між напрямом використання чистого прибутку (дивіденди чи тезаврація) та вартістю підприємства. Інакше кажучи, чи існує оптимальне співвідношення використання чистого прибутку, за якого мінімізуються витрати на залучення капіталу, чи дивідендна політика жодним чином не впливає на оптимізацію структури капіталу і вартості підприємства.

Основні концепції дивідендної політики:

1. Теза „іррелевантності” (нейтральності) дивідендної політики.

Парадокс Модільяні – Міллера: між сумою сплачуваних дивідендів і ринковим курсом акцій не існує зв'язку, оскільки курс акцій визначається нинішніми та майбутніми доходами підприємства, а також потенціалом його зростання. Акціонери максимізують свої доходи здебільшого в результаті зростання курсу акцій.

Правило використання прибутку відповідно до цієї концепції формулюється таким чином: спрямувати на виплату дивідендів слід лише ту частину прибутку, яку неможливо ефективно реінвестувати. (залишковий принцип дивідендних виплат).

2. Теза про пріоритетність дивідендів.

Ряд інвесторів, зокрема дрібні акціонери, віддають перевагу реальним дивідендам порівняно з майбутніми доходами від зміни курсу зумовленими тезаврацією прибутку „краще синиця в руках, ніж журавель у небі”. Найвідоміший прихильник М.Гордон : актуальний курс акцій визначається теперішньою вартістю очікуваних доходів на ці акції, які включають усі майбутні дивіденди, а також очікувану виручку від реалізації акцій. Зростання дивідендів досить часто сприймають як сигнал того, що підприємство працює успішно. Отже, дивіденди впливають на вартість підприємства, тому пріоритет- виплати дивідендів.

3. Концепція мінімізації податкових платежів.

Є група інвесторів, яка виходить з критерію мінімізації податкових платежів.

Якщо податковим законодавством країни передбачено нижчий рівень оподаткування нерозподіленого прибутку порівняно з розподіленим, то підприємство отримує податкові переваги при використанні як джерела фінансування реінвестованого прибутку. Водночас вартість обслуговування

власного капіталу, залученого із зовнішніх джерел, підвищується. Якщо ж рівень оподаткування дивідендів є нижчим, то вигіднішою буде виплата дивідендів.

Форми виплати дивідендів:

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

При нарахуванні дивідендів в грошовій формі 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.

Негрошова форма виплати дивідендів: корпоративними правами (зокрема, акцій), іншими фінансовими інструментами, товарами, знижками на товари, у формі цінних паперів інших емітентів, тощо.

Змішана форма виплати дивідендів передбачає комбінацію різних форм виплати винагороди власникам: частково у вигляді грошових коштів, частково - іншими негрошовими засобами.

Приховані дивіденди.

Керівництво підприємства може маніпулювати розміром чистого прибутку, який засвідчується в звітності і є джерелом виплати дивідендів та основою для прийняття рішення про це на зборах власників. Приховані виплати дивідендів здійснюються безпосередньо на користь власників підприємства або на користь так званих пов'язаних, або афілійованих, осіб. Ці **доходи** можуть утворюватись 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, позичками тощо;
- одержання позичок за зниженими процентними ставками;
- оплата фіктивних угод за невиконані послуги, в т.ч. 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.

Інструменти дивідендної політики:

- 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 без залучення додаткових внесків власників. При цьому досягається дві цілі:

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

Збільшення статутного капіталу супроводжується, як правило, виплатою дивідендів акціями, які емітуються за номінальною вартістю, тобто без ажіо.

Подрібнення акцій застосовується за високого ринкового курсу акцій та високого рівня капіталізації. Величина статутного капіталу при цьому не змінюється, досягається зменшення ринкової ціни акції.

Провівши подрібнення акцій, 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.

Недоліком подрібнення акцій та виплати дивідендів акціями є значні накладні витрати, зокрема пов'язані з емісією акцій, їх вилученням, внесенням змін у статут тощо (транзакційні витрати).

Методи нарахування дивідендів

МЕТОДИ	ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ
Залишковий метод і стратегія припинення дивідендних виплат	Забезпечення високих темпів росту підприємства. Платоспроможність. Фінансова незалежність.	Нестабільність дивідендів. Відтік дрібних інвесторів.
Метод стабільних дивідендів	Збільшення довіри до підприємства. Стабілізація котировок акцій.	Слабкий зв'язок з фінансовими результатами. Мінімізація самофінансування.
Метод гнучкої дивідендної політики.	Зв'язок з фінансовими результатами.	Нестабільність розмірів дивідендів.
Метод стійкого приросту дивідендів	Забезпечення зростання ринкового курсу акцій. Привабливість для інвесторів при додатковій емісії.	Відсутність гнучкості. Постійне зростання фінансової напруги (немає резервів виплати дивідендів і погані результати роботи).
Метод стабільної та бонусної частин.	Регулярність виплати мінімальної частини. Залежність від фінансових результатів.	Нестабільність розмірів дивідендів.

Ефективність дивідендної політики визначається такими показниками:

1. Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію ($Ч_{na}$):

$$Ч_{na} = ЧП / K_o, \quad (6.1)$$

де $ЧП$ – чистий прибуток, який належить власникам простих акцій, K_o – кількість простих акцій в обігу.

2. Дивіденди на одну просту акцію ($Д_a$):

$$Д_a = Д_{ув} / K_o, \quad (6.2)$$

де $Д_{ув}$ – сума оголошених дивідендів.

3. Коефіцієнт цінності акцій ($К_u$):

$$К_u = РЦ_a / Д_a, \quad (6.3)$$

де $РЦ_a$ – ринкова ціна акції.

4. Рентабельність акції ($Р_a$):

$$Р_a = Д_a / РЦ_a. \quad (6.4)$$

5. Коефіцієнт дивідендних виплат ($КДВ$):

$$КДВ = Д_{ув} / ЧП. \quad (6.5)$$

Рішення власників щодо дивідендів чи реінвестування прибутку залежить від очікуваної рентабельності власного капіталу підприємства ($Р_k$) та від ставки зовнішніх доходів ($С_3$) за альтернативних вкладень відповідного обсягу капіталу на ринку. Якщо на ринку є можливість вкласти капітал з вищою нормою доходності, ніж у підприємство-емітент (за однакового рівня ризику), то доцільно приймати рішення щодо виплати дивідендів. Якщо ж навпаки, то найраціональнішою буде тезаврація прибутку. Отже, доти, доки $Р_k$ більше $С_3$, з огляду прибутковості власникам доцільно реінвестувати весь чистий прибуток. У такому разі ринковий курс акцій (корпоративних прав) зростатиме ($РК_a$):

$$РК_a = \frac{Д_a + (ЧП_a - Д_a) \cdot \frac{Р_k}{С_3}}{С_3} \quad (6.6)$$

7 ФІНАНСОВІ АСПЕКТИ РЕОРГАНІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

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.

Основні причини реорганізації:

- 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).



Рис. 7. 1 - Форми корпоративної реструктуризації підприємства

Реорганізація проводиться з дотриманням вимог антимонопольного законодавства, за рішення власників (іноді за участю трудового колективу) з попередньою оцінкою фінансового стану підприємства та оцінкою його ринкової вартості.

Ключовим документом, який складається під час реорганізації підприємства є передатний або розподільний баланс (передатний складається

у разі злиття чи приєднання підприємств, роздільний – при поділі чи виділенні).

Передача активів від одного підприємства до іншого не оподатковується лише в тому випадку, якщо ця передача здійснюється як внесок одного підприємства в статутний капітал іншого для формування цілісного майнового комплексу останнього в обмін на його корпоративні права. Реорганізаційний прибуток для власників може виникнути в тому разі, якщо вартість чистих активів, що передаються правонаступнику, перевищує номінальну вартість корпоративних прав, емітованих реорганізованим підприємством.

Укрупнення підприємства:

- злиття кількох підприємств в одне;
- приєднання одного або кількох підприємств до одного, вже функціонуючого підприємства;
- придбання підприємства.

Результатом об'єднання підприємств може бути:

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

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 якою загальний результат є більшим за суму часток. ($2+2=5$). Вартість підприємства після реорганізації може перевищувати сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації за рахунок:
 - економії на витратах, яка проявляється при збільшенні масштабів виробництва;
 - економії фінансових ресурсів;
 - збільшення влади на ринку.
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. Податкова 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 підвищиться зі збільшенням розмірів компанії, якою вони керують.

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 інше, що веде до посилення концентрації на ринку та знищення конкуренції.

Злиття та приєднання.

Злиття – 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 при цьому консоліднуються.

Приєднання – припинення діяльності одного підприємства як юридичної особи та передачу належних йому активів та пасивів до іншого підприємства (правонаступника).

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 (нова юридична особа не створюється, а відбувається лише внесення змін в засновницькі документи правонаступника).

Одна з найскладніших 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 визначення згаданих пропорцій береться, як правило, **вартість підприємства**, що реорганізується. Ця вартість здебільшого розраховується:

- За величиною чистих активів підприємства (балансова вартість активів за мінусом суми зобов'язань). Використання показника як бази для визначення пропорцій обміну має той недолік, що балансова вартість активів, як правило, суттєво відрізняється від ринкової вартості підприємства.
- За ринковим курсом корпоративних прав підприємства (якщо вони мають обіг на організованому ринку). Проблематика використання даного показника зумовлена тим, що курс акцій може суттєво коливатись, в т.ч. під дією суб'єктивних факторів.
- На основі дохідного підходу (дисконтування майбутніх грошових потоків і розрахунок вартості капіталізованого доходу). Складність тут полягає у прогнозуванні майбутніх доходів та визначенні ставки дисконтування (капіталізації).

Необхідним елементом злиття чи приєднання є складання передатного балансу. Передатний баланс – це баланс підприємства, що реорганізується, на день припинення його діяльності. Він має силу акта приймання-передачі, тому підписується директорами та головними бухгалтерами підприємства, що реорганізується, та підприємства - правонаступника.

Витрати, пов'язані із злиттям та приєднанням підприємств (реєстраційні, інформаційні, консультаційні тощо), визнаються витратами того періоду, протягом якого вони були здійснені.

Поглинання (аквізиція).

Аквізація (придбавати, досягати) – це скупка корпоративних прав підприємства, у результаті чого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю такого підприємства. Придбання може здійснюватись 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. Об'єкт поглинання зберігає статус юридичної особи, існуючу правову форму організації бізнесу, однак змінюються суб'єкти контролю над ним, тобто власники, які контролюють підприємство.

Досить часто операції поглинання (приєднання, злиття) здійснюються через посередників, які за відповідну винагороду відшуковують на ринку відповідні об'єкти для аквізації. Основні **мотиви** аквізації:

- диверсифікація фінансових інвестицій;
- створення концернів, інших інтегрованих корпоративних структур;
- отримання прибутку в результаті придбання підприємств із заниженою вартістю.

Вирішальним чинником, який визначає рішення щодо придбання підприємств, є їх вартість. Придбання відображається в обліку за вартістю, яка є сумою сплачених 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.

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. Метою розукрупнення при цьому є виділення підрозділів, які санаційно спроможні для проведення їх фінансового оздоровлення, в т.ч. шляхом приватизації. Структурні підрозділи, які не підлягають санації, залишаються в організаційній структурі підприємства, яке з часом оголошується банкрутом.
2. Якщо у підприємства високий рівень диверсифікації сфер діяльності і до них (різних ділянок виробництв) виявляють інтерес кілька інвесторів. У разі розукрупнення кожен з інвесторів може вкласти кошти в ту сферу, яка його найбільш приваблює, не обтяжуючи себе при цьому непрофільними виробничими структурами.
3. При проведенні передприватизаційної підготовки державних підприємств з метою підвищення їх інвестиційної привабливості.
4. За рішення антимонопольних органів, якщо підприємства зловживають монопольним становищем на ринку (може бути прийнято примусове рішення про поділ даних монопольних утворень).
5. З метою створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдінгів), наприклад у результаті виділення з материнської компанії дочірніх підприємств.

Даний напрям реорганізації дає можливість сконцентруватись на окремих стратегічних сферах діяльності підприємства.

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.

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 та пасиви) реорганізованого підприємства. Внесками засновників до статутного капіталу таких підприємств є їх частки в статутному капіталі підприємства, що реорганізується.

На практиці можна зустріти особливий вид поділу, який має деякі спільні

риси з приєднанням. За цього способу реорганізації активи та пасиви реорганізованого підприємства переходять не до новостворених, а до вже функціонуючих підприємств. Власники реорганізованого підприємства згідно із заздальгідь визначеними пропорціями наділяються корпоративними правами підприємств, до яких перейшли активи та пасиви.

Реорганізація виділенням.

Згідно із Господарським кодексом України 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.

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. При виділенні реорганізоване підприємство не виключається з державного реєстру.

Як специфічний вид виділення можна розглядати операцію передачі частини майнових прав та обов'язків підприємства, що реорганізується, не до новоствореного, а до вже функціонуючого підприємства. Власники реорганізованого підприємства стають співвласниками суб'єкта господарювання, до якого передано частину активів і пасивів.

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.

Перетворення як особлива форма реорганізації підприємства.

З часом змінюються внутрішні та зовнішні умови діяльності суб'єктів господарювання. Виникає необхідність зміни 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.

Перетворення – це спосіб реорганізації, що 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 є:

- ТОВ реорганізується в АТ;
- приватне підприємство реорганізується в ТОВ;
- закрите АТ перетворюється у відкрите.

Розмір частки (питома вага) кожного засновника (учасника, акціонера) в статутному капіталі підприємства, що реорганізується повинен дорівнювати розміру його частки в статутному капіталі товариства, створеного в результаті перетворення.

8. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ

Однією з причин виникнення кризової ситуації на багатьох українських підприємствах є низький рівень менеджменту (некваліфіковані дії керівництва). Тому була розроблена система підтримки управлінських рішень – контролінг.

Контролінг – це спеціальна саморегулююча система методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку фінансового менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг.

Напрями контролінгу:

- фінансовий контролінг;
- контролінг збуту;
- дивізіональний контролінг;
- контролінг виробництва та закупівель тощо.

Мета фінансового контролінгу – орієнтація управлінського процесу на максимізацію прибутку та вартості капіталу власників при мінімізації ризику і збереженні ліквідності та платоспроможності підприємства.

Стратегічний фінансовий контролінг – комплекс функціональних завдань, інструментів і методів довгострокового (три і більше років) управління фінансами, вартістю та ризиками. Основні його завдання: визначення стратегічних напрямків діяльності підприємства і стратегічних факторів успіху; визначення стратегічних цілей і розробка фінансової стратегії підприємства тощо.

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 (забезпечення трансформації стратегічних цілей), бенчмаркінг та ряд інших.

Головною метою оперативного фінансового контролінгу є організація системи управління досягнення поточних (короткострокових) фінансових цілей підприємства.

Базовими складовими оперативного фінансового контролінгу є система

річних бюджетів і бюджетний контроль (аналіз відхилень)

Важливим завданням контролінгу є розробка системи мотиваційних стимулів для досягнення поточних цілей.

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-витрати”, „ грошові надходження - грошові видатки”, у той час, як стратегічний контролінг зорієнтований на аналіз шансів і ризиків, сильних і слабких сторін.

Важливим елементом оперативного контролінгу є внутрішній консалтинг та методичне забезпечення.



Рис.8. 1 – Порядок планування в рамках системи контролінгу.

8.1 Функції контролінгу.

Координація.

Необхідність функції координації випливає з розділення системи управління на складові: організація, система планування та контролю, інформаційна система, система управління персоналом, система цілей і

принципів управління.

Виконуючи функцію координації, контролінг сприяє побудові „дерева цілей”, які ставляться перед підприємством. „Дерево цілей” – це графічне зображення підпорядкованості та взаємозв’язку цілей, що демонструє розподіл (декомпозицію) генеральної мети на підцілі та окремі завдання. Розрізняють вертикальну та горизонтальну координацію цілей: горизонтальна спрямована на узгодження різних видів діяльності, якими займається підприємство; вертикальна – на координацію діяльності різних підрозділів, які забезпечують виробництво одного виду продукції (товарів, послуг).

Отже, координація забезпечує організацію ефективного використання всіх видів ресурсів (фінансових, трудових, виробничих), якими володіє підприємство. Найважливішими інструментами тут виступають стратегічне, довгострокове планування та бюджетування.

Внутрішній аудит.

Це сукупність процедур щодо перевірки відповідності фактичного стану об’єкта аудиту нормативному (тому, що повинен бути). В аудиторському висновку мають бути відображені результати внутрішнього аудиту (недоліки, порушення, зловживання, невикористані резерви), а також причини, що зумовили ці порушення та пропозиції щодо вжиття заходів по їх усуненню.

Система раннього попередження і реагування (СРПР) –

Це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть насуватись на підприємство з боку як зовнішнього, так і внутрішнього середовища.

Процес створення СРПР складається з наступних етапів:

1. Визначення сфер спостереження – становлення об’єктів внутрішньої (фінансова, виробнича, збутова, організаційна сфери) і зовнішньої діагностики (аналіз ситуації на ринку: клієнти, конкуренти, кон’юнктура; макроекономічної ситуації в країні та економіко-правових умов діяльності підприємства).

2. Вибір індикаторів раннього попередження, які можуть указувати на розвиток того чи іншого негативного процесу.

Розрахунок граничних значень індикаторів і безпечних інтервалів їх зміни (наприклад, зона безпеки, тобто позитивна різниця між фактичною виручкою від реалізації та виручкою від реалізації, що відповідає точці беззбитковості).

4. Формування конкретних аналітичних завдань для аналітичних центрів (прогнозування банкрутства підприємства, SWOT-аналіз, бенчмаркінг та ін.).

5. Формування інформаційних каналів: забезпечення інформаційного зв’язку між джерелами інформації та СРПР, між системою та її користувачами – керівниками всіх рівнів.

6. Узагальнення одержаних аналітичних висновків та підготовка пропозицій і рекомендацій щодо розвитку сильних сторін та нейтралізації

слабких, що є основою розробки проектів управлінських рішень. Найскладнішим завданням, яке слід вирішити в процесі організації СРПР є підбір індикаторів раннього попередження та визначення критеріїв їх інтерпретації.

Одним з найважливіших інструментів СРПР є дискримінантний аналіз. Використовується для прогнозування банкрутства підприємства: - однофакторний аналіз показники Бівера та Вайбеля (якщо обрані показники обраного підприємства перебувають у безпечній зоні відповідної шкали. То цьому підприємству банкрутство не загрожує.

- багатофакторний аналіз: модель Альтмана, модель Беермана, модель Краузе.

Побудована Альтмоном дискримінанта функція має такий вигляд:

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5, \quad (8.1)$$

Де X_1 - робочий капітал/валюту балансу;

X_2 – сума нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) та резервного капіталу/валюту балансу;

X_3 – (звичайний прибуток до оподаткування + проценти за кредит)/валюта балансу;

X_4 – ринкова вартість підприємства (ринкова вартість корпоративних прав)/ позичковий капітал;

X_5 – чиста виручка від реалізації продукції/ валюта балансу.

Значення Z	Імовірність банкрутства
До 1.8	Висока
1.8 -2.67	Не можна однозначно вирішити
2.67 і вище	Низька

8.2 Методи контролінгу:

-спостереження, порівняння, групування, трендовий аналіз, синтез, систематизація, прогнозування.

До основних специфічних методів контролінгу належать:

- аналіз точки беззбитковості;
- бенчмаркінг;
- вартісний аналіз;
- портфельний аналіз (оптимальне співвідношення: ризик – доходність)
- аналіз (аналіз сильних і слабких сторін);
- ABC- аналіз;
- XYZ –аналіз;
- методи фінансового прогнозування (експертні, екстраполяції тощо).

Бенчмаркінг – (від англ. – встановлення контрольної точки) – це перманентний, безперервний процес порівняння товарів (робіт, послуг), виробничих процесів, методів та інших параметрів досліджуваного підприємства (структурного підрозділу) з аналогічними об'єктами інших підприємств чи структурних підрозділів. Мета бенчмаркінгу – ідентифікація відмінностей з порівнюваним аналогом, визначення причин цих відмінностей та виявлення можливостей щодо вдосконалення об'єктів бенчмаркінгу.

Вартісний аналіз – це дослідження функціональних характеристик продукції, яка виробляється на предмет еквівалентності їх вартості та корисності.

Класифікація функцій продукту: головні, додаткові, непотрібні. На основі цього розробляються пропозиції щодо мінімізації витрат на виконання кожної функції, а також щодо анулювання другорядних функцій, які потребують значних витрат. При цьому збільшення виручки від реалізації продукції в результаті вдосконалення функціональних параметрів продукції повинно перевищувати витрати на це вдосконалення. Таким чином, функціонально-вартісний аналіз значною мірою спрямований на те, щоб виявити зайві з погляду їх вартості та корисності для споживачів параметри продукції. Вартісний аналіз розглядається як один з найдійовіших інструментів скорочення собівартості продукції, зокрема витрат на сировину та матеріали.

ABC-аналіз - відбір найцінніших для підприємства постачальників і клієнтів, найважливіших видів сировини і матеріалів, найвагоміших елементів витрат, найрентабельнішої продукції, найефективніших напрямків капіталовкладень. ABC-аналіз полягає у виявленні та оцінці незначного числа кількісних величин, які є найціннішими та мають найбільшу питому вагу у загальній сукупності вартісних показників. Так, концентрація зусиль на пошуку резервів зниження витрат, які займають найбільшу питому вагу в структурі собівартості продукції, принесе відчутніші результати, ніж у разі пошуку резервів зниження тих витрат, які займають невелику частку.

З метою оптимізації запасів на практиці досить часто ABC-аналіз комбінують з **XYZ-аналізом**, який характеризує рівномірність запуску окремих видів сировини (матеріалів у виробництво): сировина споживається у виробництві рівномірно; залежно від виробничого циклу чи сезонності виробництва; споживається нерегулярно. У першому випадку обсяги запасів є мінімальними, у другому – в певні періоди запаси повинні бути високими, у третьому – постійні запаси створювати взагалі недоцільно.

SWOT-аналіз – аналіз сильних (Strength) і слабких (Failure) місць, а також наявних шансів (Opportunity) і ризиків (Threat).

<p>Сильні сторони:</p> <ul style="list-style-type: none"> - кваліфікований інженерно-технічний персонал; - низькі витрати на з/п; - наявність власних виробничих споруд; - прихід молодих та енергійних співробітників фінансових служб. 	<p>Слабкі сторони:</p> <ul style="list-style-type: none"> - інертність і зловживання керівництва; - крадіжки на виробництві; - застарілий асортимент продукції; - висока енергомісткість продукції; - неефективна діяльність служби збуту.
<p>Додаткові шанси:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ринок сформований в основному за рахунок імпорту; - державою проводяться протекціоністські заходи, спрямовані на захист вітчизняного товаро-виробника; - іноземні інвестори проявляють значний інтерес до галузі, до якої належить підприємство. 	<p>Ризики:</p> <ul style="list-style-type: none"> - криміногенні ризики; - інфляційний ризик (знецінення реальної вартості капіталу); - ризик несплатоспроможності чи банкрутства контрагентів; - ризик зміни податкового законодавства та накладання фінансових санкцій.

Рис. 8.2 – Матриця SWOT-аналізу.

Під час аналізу визначаються критичні сфери, які під дією специфічних зовнішніх і конкурентних факторів впливають на економічні результати підприємства.

8.3 Методи фінансового прогнозування

1. Суб’єктивні (експертні) методи визначення прогнозних показників:

- індивідуальні опитування;
- мозкова атака (Груповий метод вирішення складних проблем, в ході якого учасники висувають якомога більше пропозицій щодо їх вирішення, при чому виключається будь-яка критика висунутих ідей);
- метод Дельфі (Систематизація та оцінка думок групи експертів, на основі їх письмового анонімного опитування на предмет оцінки майбутніх кількісних та якісних показників розвитку підприємства);
- розробка сценаріїв

2. Казуальне прогнозування –

визначення майбутніх планових показників на основі оцінки причинно-наслідкових зв’язків з іншими показниками. Наприклад, прогнозний обсяг дебіторської заборгованості і визначається на основі даних про строки оплати готової продукції; прогноз виробництва робиться виходячи з інформації про обсяги реалізації тощо.

3. Методи екстраполяції: (ряди динаміки, тренди, методи визначення середніх величин тощо).

4. СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Основна література

1. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Навч. посібник. - К.: КНЕУ, 2003. - 554с.
2. Терещенко О.О. Фінансова санація і банкрутство підприємств: Навч. посібник. - К.: КНЕУ, 2000. - 452с.
3. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / Бандурка О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І., Петрова К.Я. – 2-ге вид., перероб. і доп.. – К.: Либідь, 2002. - 384с.
4. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств. – К.: Знання, 2000.

Додаткова література

1. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия 4-е изд., перераб. И доп. – Минск: Новое издание, 2003.- 688 с.
2. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
3. Лукашевич И.Я. Моделирование процессов анализа финансового положения предприятий в условиях рынка. – М.: Финансы, 1993. - №3.- 53 с.
4. Фінансово-інвестиційний аналіз. Навчальний посібник. –Київ ”Українська енциклопедія”.- 1996, 298с.
5. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА –М, 1997. –Х11, 1024с.
6. Шевчук В.В., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997. – 384с.
7. Баканов М.И., Шеремет А.Д. Экономический анализ: Ситуации, тесты. Примеры, задачи, выбор оптимальных решений. – М.: Финансы и статистика, 2001.– 656 с.
8. Штефан Н.М. Інвестування. Методичні рекомендації до практичних занять для студентів освітньо - професійної програми підготовки бакалавра галузі знань 0305 «Економіка і підприємництво» напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит».-Дніпропетровськ:ДВНЗ «Національний гірничий університет», 2012.-27с.

Штефан Наталія Миколаївна

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання

Конспект лекцій

**для студентів освітньо-професійної програми підготовки бакалаврів
галузі знань 0305 Економіка і підприємництво
напряму підготовки 6.030508 Фінанси і кредит**

Видано в авторській редакції

Підп. до друку 01.07.13. Формат 30х42/4.
Папір офсетний. Ризографія. Ум. друк. арк. 4,56.
Обл.-вид. арк. 4,56. Тираж 25 пр. Зам. №

Державний ВНЗ «Національний гірничий університет»
49027, м. Дніпропетровськ, просп. К. Маркса, 19.

