**План**

|  |  |
| --- | --- |
| Тема 1. Форми організації підприємництва. Фінансово-правове управління корпорацією  Тема 2. Фінансова політика корпорації. Інформаційна база управління фінансами корпорації  Тема 3. Аналіз фінансових звітів корпорації  Тема 4. Фінансовий ринок та призначення корпоративних фінансів  Тема 5. Методи оцінки ризику та ефективності інвестиційної діяльності  Тема 6. Ціна капіталу корпорації. Оцінка компанії та теорія опціонного ціноутворення  Тема 7. Дивідендна політика корпорації  Тема 8. Емісійна політика корпорації  **Список використаної літератури** | 3  16  21  25  31  37  35  41  47 |

**Тема 1. Форми організації підприємництва. Фінансово-правове управління корпорацією**

**1. Сутність корпорації як організаційно-правової форми організації господарського товариства**

Корпорація — товариство, спілка, сукупність осіб, об'єднаних на основі цехових, кастових, комерційних та інших інтересів; назва акціонерного товариства, яке об'єднує різні галузі промислового виробництва за єдиного фінансового контролю.

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

Корпоративна форма організації підприємницької діяльності, як і всі інші, має відповідні недоліки:

1. Мають місце певні розбіжності між функціями власності і конт­ролю, що негативно впливає на необхідну гнучкість оперативного управління корпорацією. Розподіл функцій власності та контролю може призвести до виникнення соціальних суперечностей (конфліктів) між менеджерами і акціонерами корпорації.

2. Корпорація сплачує більші податки в розрахунку на одиницю отримуваного прибутку, ніж інші організаційні форми бізнесу. Адже оподаткуванню підлягає спочатку отриманий корпорацією прибу­ток, а потім - дивіденди акціонерів, тобто фактично існує пробле­ма подвійного оподаткування.

3. У корпоративній формі бізнесу існують потенційні можливості для зловживань з боку посадових осіб. Наприклад, керівництво корпорації може організувати емісію акцій для покриття збитків , спричинених безгосподарністю певних структурних ланок.

**2. Види акціонерних товариств**

Акціонерні товариства можуть бути відкритими або закритими.

Акції відкритого акціонерного товариства можуть розповсюджуватися шляхом відкритої підписки та купівлі-продажу на біржах. Акціонери відкритого товариства можуть відчужувати належні їм акції без згоди інших акціонерів та товариства.

Акції закритого акціонерного товариства розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі. Акціонери закритого товариства мають переважне право на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами товариства.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні зробити повідомлення про намір створити акціонерне товариство, здійснити підписку на акції, провести установчі збори і державну реєстрацію акціонерного товариства.

Загальна номінальна вартість випущених акцій повинна дорівнювати розміру статутного фонду акціонерного товариства, який не може бути меншим від розміру, визначеного законом.

Засновники акціонерного товариства укладають між собою договір, який визначає порядок здійснення ними спільної діяльності по створенню акціонерного товариства, відповідальність перед особами, що підписалися на акції, і третіми особами. У випадку, якщо у створенні товариства беруть участь громадяни, договір має бути посвідченим нотаріально.

Засновники несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли відповідно до установчого договору.

Відкрита підписка на акції при створенні акціонерного товариства організовується засновниками. Засновники в будь-якому випадку зобов'язані бути держателями акцій на суму не менш як двадцять п'ять відсотків статутного фонду і строком не менше двох років.

Порядок створення акціонерних товариств, в тому числі проведення установчих зборів, визначається законом.

Закрите акціонерне товариство може бути реорганізовано у відкрите в порядку, передбаченому законом.

Особливості створення та діяльності державних акціонерних товариств визначаються цим Кодексом, законом про державні підприємства, іншими законами.

**3. Моделі управління корпорацією: американська, німецька, японська (їх відмінності)**

**Американська система корпоративного управління.** Характерною рисою корпоративної власності у США є відсутність домінантних інвесторів.

Акції американських компаній дуже розпорошені, причому багато компаній взагалі не мають ні приватних, ні корпоративних акціонерів з більш як 1 % випущених в обіг акцій. Тому жодна окрема група власників не може претендувати на переважне право представництва в компанії. До того ж не індивідуальні володіння зосереджені в межах пенсійних та взаємних фондів. Ці інституційні інвестори, що нині контролюють понад 50 % американського ринку, переважно є тільки розпорядники грошей; вони не домагаються, як правило, представництва у правлінні й уникають відповідальності за власність, яку несе великий власник акцій в якійсь окремій компанії.

Банкам США за законом заборонено володіти корпоративним капіталом чи об'єднуватися з інвестиційними банками, яким це властиво. Банківським холдинговим компаніям забороняється володіти контрольним пакетом акцій у компаніях, не пов'язаних з банківськими операціями.

Значне розпорошення власності, коли велика кількість інвесторів володіє мізерною часткою корпоративного капіталу, перешкоджає власникам контролювати управління, але надає їм можливість вибору, а саме "голосувати ногами", тобто продавати свої акції, що дуже важко зробити власникам великих паїв. Власники великих паїв не можуть легко продати свої акції, принаймні так, щоб не зазнати відчутних збитків — в умовах ринку продаж великої кількості акцій, як правило, знижує їх ціну. Отже, для великих власників зацікавленість у прибутковості корпорації однаковою мірою необхідна і вигідна, а власник мізерної частки корпоративного капіталу може розпродати свої акції дуже легко, тому він не такою ж мірою зацікавлений у внутрішньому контролі. Небезпека масового продажу акцій компанії впливає на поведінку менеджерів ще й тому, що при цьому підвищується вартість нагромадження нового капіталу, а також через загрозу активізації ринку контролю корпорацій.

Завдяки місткості, досконалості та дієвості американські фінансові ринки відіграють важливу роль у дисциплінуванні менеджерів. Через злиття, поглинання, приєднання і купівлю компаній ці ринки дають змогу інвесторам встановлювати контроль над корпоративним капіталом. Це заохочується суворою та обов'язковою вимогою гласності, що забезпечує велику за обсягом фінансову інформацію з тим, щоб уможливити належний нагляд і оцінку функціонування корпорації.

Номінально і юридично американські корпорації належать власникам корпоративних акцій. Така власність пов'язана з наглядовими привілеями, які економісти називають залишковими правами контролю: це право приймати рішення щодо використання капіталу корпорації у випадках, не контрольованих явно законом, або переданого іншим за контрактом. Залишкові права обмежені: за американським законом права акціонерів впливати на поточні справи в корпорації, по суті, зведені до вибору директорів корпорації, які потім ведуть справи корпорації від їх імені. Акціонери можуть голосувати за зміну статуту корпорації або правил внутрішнього розпорядку і схвалювати або відкидати важливі "органічні" зміни, що призводять до ліквідації компанії (скажімо, злиття чи продажу). Проте акціонери не мають жодних прямих прав на прийняття рішень щодо ведення справ корпорації. Зокрема, акціонери не беруть безпосередньої участі у встановленні дивідендів корпорації, найманні чи звільненні керівництва або визначенні напрямків важливих капіталовкладень корпорації.

Хоча номінально і юридично американські корпорації належать власникам корпоративних акцій, юридичних прав у акціонерів небагато, а зобов'язань ще менше. Загальні збори акціонерів, які компанії змушені проводити щороку, схожі на церемоніальні заходи, що здійснюються швидше заради процедури.

Втім, винятком є змагання за право голосувати від імені власників акцій. Акціонери можуть давати доручення діючому керівництву або іншим представникам. За американськими акціонерними сертифікатами, які є іменними, ніхто інший голосувати не може без належно оформленого доручення від власника, завіреного для кожного конкретного голосування з якогось питання. Цей процес і зміст посвідчень про передання голосу детально регулює Комісія із цінних паперів і бірж (SЕС), що має право інспекції всіх посвідчень про передання голосу.

Пропозиції акціонерів не можуть стосуватися поточних ділових питань і загалом не є обов'язковими для керівництва.

Акціонери становлять єдину групу, прибутки якої не гарантовані контрактом, а є залишковими, тобто це сума, що залишається після оплати всіх видатків, боргів та інших зобов'язань. Завдання правління — забезпечити таке керування корпорацією, щоб максимально підвищувати заможність акціонерів. Показники заможності акціонерів не встановлюються законодавством. На практиці зазвичай використовують такі фінансові показники, як прибуток на інвестований капітал і ринкова оцінка компанії.

Правлінням корпорацій у США дозволяється враховувати інтереси окремих груп, що не володіють акціями. Закони, в яких визнається відповідальність приватних корпорацій перед суспільством, прийняті нині в більшості штатів. Наприклад, закон штату Огайо дозволяє директорам корпорацій на власний розсуд враховувати інтереси службовців, постачальників і клієнтів корпорації; економіку штату і держави загалом; суспільні потреби.

Проте більшість законів лише обмежують умови злиття компаній і жодний з них не зобов'язує правління корпорацій ураховувати інтереси не акціонерів.

Згідно із законодавством США керувати справами корпорації повинна єдина рада директорів.

Закон не розмежовує виконавчі й не виконавчі функції між директорами корпорації, а уповноважує правління як єдине ціле управляти корпорацією. Членство у правлінні в термінах виконавчих (внутрішніх) і не виконавчих (зовнішніх) директорів залишається на розсуд корпорації. В правліннях американських корпорацій домінують зовнішні директори — дев'ять не виконавчих у «типовому» правлінні з дванадцяти членів. До правління завжди входить головний виконавчий директор корпорації, який у більшості компаній є також головою. Передбачається, що всі директори корпорації — і виконавчі, і не виконавчі — відіграють роль довірчих агентів корпорації і її акціонерів.

Згідно із законом США директори корпорації як довірчі агенти акціонерів зобов'язані бути сумлінними і справедливими, захищати інтереси акціонерів.

Чесність або лояльність щодо корпорації зобов'язує всіх директорів виконувати свої обов'язки виключно в інтересах корпорації, а не у власних. Невиконання цих обов'язків директорами корпорацій тягне за собою юридичну відповідальність. Вони не мають права зловживати привілеями, що випливають з їх становища, і американські суди часто схильні трактувати нез'ясований зиск, який вони отримали від операцій, пов'язаних з довірчими зобов'язаннями, як шахрайство.

До обов'язків правління корпорації належать:

• нагляд за керівництвом;

• добір членів правління і спадкоємність;

• перевірка фінансового становища в корпорації і розміщення її фондів;

• нагляд за соціальними зобов'язаннями корпорації;

• забезпечення дотримання закону.

У практиці правлінь американських корпорацій не виконавчі директори традиційно вбачають свій обов'язок у пошуку і підтримці кандидатури компетентного головного виконавчого директора.

З огляду на історію функціонування американської економіки за останні п'ятдесят років система правлінь зарекомендувала себе цілком позитивно хоча б тому, що не зачіпала управлінські прерогативи. Проте роль правління за цей час істотно змінилася. Поступово правління почали перебирати на себе спостережні функції за фінансовою діяльністю, а також розширювати свої функції від довірчого нагляду до консультацій і участі у виборі стратегії корпорації. Це пов'язано з тим, що стосовно окремих стратегічних рішень інтереси корпоративних акціонерів і менеджерів можуть не збігатися. Це спонукає останніх приймати такі рішення, які призводять до нераціонального використання ресурсів корпорації. Наприклад, певні інтереси менеджерів (винагорода, престиж або влада) більшою мірою пов'язані з розміром компанії і темпом її зростання, ніж з прибутками акціонерів. А відтак менеджери можуть прагнути до якомога більшого розширення компанії чи максимальної диверсифікації її бізнесу для підтримки зростання, навіть якщо це невигідно акціонерам.

**Німецька система корпоративного управління.** На відміну від США в Німеччині найбільша частка акцій кожної корпорації належить іншим корпораціям: корпораційні пакети акцій становлять майже половину всієї власності випущених акцій. Індивідуальні ж інвестори (а їм належить близько 20% корпоративного капіталу) становлять другу за величиною групу пайовиків. Паї цих інвесторів здебільшого мають вигляд сертифікатів на пред'явника, вкладених на зберігання в банки. Тому левова частка (понад 90 %) громадського капіталу в Німеччині належить інституціям, хоча не є їх власністю. До того ж пакети акцій німецьких компаній дуже концентровані. У 1988 р. 27 із 40 найбільших німецьких компаній мали принаймні одного акціонера, що володів понад 10 % випущених ними акцій.

Отже, німецькі корпоративні власники і їх опікуни більшою мірою схильні до ділових зв'язків з компаніями, якими володіють, ніж американські. Тому вони частіше усвідомлюють відповідальність власника і активно контролюють діяльність корпорацій. Такий внутрішній контроль властивий німецькій системі; на противагу американцям німецькі власники акцій рідко шукають вихід на фінансові ринки. Незважаючи на розвиненість і потужність німецької економіки лише 600 компаній беруть участь у публічних торгах (це менше від 1/5 зареєстрованих у Великій Британії і близько 1/10 зареєстрованих на біржах США). До того ж фінансування через акції не є основним джерелом фондів для німецьких компаній, які, як правило, забезпечують своє зовнішнє фінансування через банківські позики. Внаслідок цього діяльність фондової біржі не перебуває в центрі уваги власників акцій.

Крім того, ринку контролю корпорацій практично не існує (ідеться про контроль через ворожі злиття і поглинання). Німецький закон не забороняє компаніям обмежувати частку виборчих прав окремого акціонера; банківські володіння окремими компаніями зазвичай не підлягають продажу; працівники чинять опір ворожим придбанням компаній, оскільки після цього відбуваються перебудови, що можуть бути небажаними для них. Проте дружні злиття і придбання дуже поширені.

Не існує якихось особливих правил для представництва акціонерів (крім обмежень, що випливають з обов'язкового представництва інших акціонерів), але право на це представництво часто надається інституціям, зокрема банкам. Внаслідок цього представництво акціонерів у Німеччині реалізується загалом через великі блоки з правом голосу, а в загальних зборах акціонерів бере безпосередню участь лише невеликий відсоток всіх виборців. Як і в інших країнах, такі збори в Німеччині формальні.

Основна мета багатоконтингентного представництва — не «проштовхувати» інтереси однієї групи акціонерів за рахунок інших і не захищати їх перед іншими, а обстоювати інтереси компанії як єдиного цілого через забезпечення здатності підприємства до одержання прибутків.

Порівняно мало уваги приділяється короткостроковим заходам корпоративної діяльності, безпосередньо цінності акціонерів рідко вважаються вартими уваги, дивіденди не є предметом особливого зацікавлення, а прибуток розглядається як засіб продовження конкурентного існування, а не самоціль. Німецький закон гарантує представницькі права іншим корпоративним власникам акцій і приписує представництво службовців у правлінні для всіх, крім найдрібніших фірм. Зазвичай представницькі права надаються іншим головним акціонерам корпорації. Скажімо, німецькі компанії часто резервують місця у правлінні для представників якогось банку, важливого клієнта-постачальника і громадських інституцій.

Як організація, так і роль правлінь корпорацій у німецькій системі помітно відрізняється від американської. На відміну від американської одинарної системи (єдина рада директорів, куди входять виконавчі та невиконавчі директори) німецька система правлінь складається з двох органів: наглядової ради, до якої входять виключно невиконавчі директори, і керівної ради, що складається лише з виконавчих директорів. Обидві ради мають відмінні правові зобов'язання і повноваження.

Керівна рада у веденні бізнесу має широку свободу і гарантовані для цього повноваження, але відповідає за належне виконання наданих повноважень перед наглядовою радою.

Наглядова рада зосереджується передусім на тому, щоб справи компанії перебували в руках надійних і компетентних управлінців. Значною мірою ця функція зводиться до відбору, а в разі потреби — і заміни членів правління. Крім того, рада відповідає за складання балансу і річного звіту, найважливіші капітальні витрати і виплату дивідендів. Наглядова рада, що ефективно виконує свої обов'язки, збирається на засідання за нормальних обставин порівняно рідко (здебільшого щокварталу), і засідання мають поверховий характер. Втім, у разі потреби наглядова рада може виявити активність.

Оскільки наглядова рада контролює виконавчу команду, членство в ній обмежене виключно невиконавчими директорами.

Більшість цих директорів призначається за законами Німеччини, а не за власними статутами компанії, і представництво від працівників вимагається законом для всіх компаній, де кількість працівників перевищує 500. Що більша компанія, то більший відсоток членів обирають її працівники. Згідно з типовим розподілом близько 30 % місць у наглядовій раді надається акціонерам, 20 % — інституціям, що зацікавлені в діяльності корпорації, крім акціонерів, 50 % — службовцям.

Наглядова рада не має управлінської влади, тому представництво службовців свідчить насамперед про визнання їхніх прав на надання інформації й консультацій з основних рішень щодо компанії. Це важливий чинник, оскільки гарантує отримання інформації, необхідної для забезпечення підзвітності керівників корпорації.

Увійшовши до наглядової ради, усі директори мають діяти в межах своєї компетенції, репрезентуючи швидше інтереси корпорації, ніж тих, хто їх обрав. Німецький закон не забороняє членство у правліннях конкурентних компаній і не обмежує кількості правлінь, членами яких можуть бути представники якоїсь однієї компанії (хоча конкретна особа не може бути членом більш як десяти правлінь). Внаслідок цього багато провідних німецьких компаній входять до наглядових рад одна одної, що посилює позиції німецьких банків у наглядових радах багатьох компаній.

Багато дискусій точиться навколо ролі банків у німецькій системі управління.

Переважання банківського представництва не зумовлюється володінням акціями: банкам належить щонайбільше 5 % загальної кількості котируваних акцій (хоча в окремих компаніях ця частка перевищує 25 %). Це швидше віддзеркалює спільну позицію банків як власників і державників доручень. Як правило, усі банки разом мають понад 4/5 усіх голосів на загальних зборах, причому щонайбільше 3 % індивідуальних акціонерів мають право диктувати банкам умови, як їм голосувати за власними акціями. Загалом банки як групи можуть визначати склад наглядових рад (крім представництва службовців) і блокувати будь-які зміни у статутах і правилах внутрішнього розпорядку багатьох німецьких компаній, особливо тих, де власників багато, але без домінування якогось акціонера.

Здатність впливати на голосування посилюється роллю, яку банки відіграють, надаючи зовнішні фінансові ресурси. Банківська система має величезне значення для німецьких компаній, які домагаються зовнішнього фінансування. Через банки здійснюється доступ практично до всіх інших джерел, оскільки вони контролюють більшість нових випусків ринкових цінних паперів і надають брокерські та консультативні послуги при отриманні небанківських, іноземних і Урядових позик.

Одинарна (як у США) або подвійна (як у Німеччині) структури правління — основні організаційні форми правлінь корпорацій.

Проте в різних країнах світу існують різні підходи до організації роботи правлінь.

Японська система корпоративного управління. Формальна структура японської системи правлінь аналогічна американській (власне, американці й запропонували японцям свою систему).

Проте на практиці майже 80 % японських ВАТ взагалі не мають зовнішніх членів, і правління є представником інтересів компанії і її провідних пайовиків. І це за відсутності таких елементів німецької системи, як представництво службовців і наявність представників від банків. Майже всі японські директори є старшими службовцями фірми. Банки ж делегують зазвичай своїх представників на нижчі посади для нагляду за обліком і ревізією бухгалтерської звітності. Незважаючи на формальну схожість японська система не схожа ні на німецьку, ні на американську: вона є складовою унікальної системи організації ділового життя Японії. Ця організація, що характеризується діловими угрупованнями, відомими як «кейретцу» (промислово-фінансова група), включає банки, що зробили великі інвестиції в підприємства, і ділову активність з розгалуженою «перехресною» власністю. Компанія, що належить до якогось «кейретцу», має набагато більше зиску від ділових відносин з іншими членами «кейретцу», ніж від отримуваних від них дивідендів.

**4. Законодавча база корпоративних фінансів**

Створення і фінансово-господарська діяльність АТ в Україні обумовлене статтями Закону «Про акціонерні товариства».

АТ – господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Акціонерне товариство не відповідає за зобов’язаннями акціонерів. До товариства та його органів не можуть застосовуватись будь-які санкції, що обмежують їх права, у разі вчинення протиправних дій товариством або іншими акціонерами.

Акціонери не відповідають за зобов’язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов’язаних з діяльністю товариства, тільки в межах належних їм акцій, обмежують їх права, у разі вчинення протиправних дій товариством або іншими акціонерами.

Акціонери, які повністю оплатили акції, у випадках визначених статутом товариства, відповідають за зобов’язаннями товариства у межах неоплаченої частини вартості належних їм акцій.

Акціонерне товариство може бути створене в Україні шляхом заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (чи підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств у акціонерне товариство.

Товариство створюється без обмеження строку (якщо строк не встановлено статутом). Воно вважається створеним і набуває прав юридичної особи з дати його державної реєстрації.

Діяльність акціонерного товариства здійснюється на основі статутного і власного капіталу. Мінімальний розмір статутного капіталу АТ становить 1250 мінімальних заробітних плат. Власний капітал (вартість чистих активів) товариства – різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов’язань.

Вищим органом акціонерного товариства є загальні збори акціонерного товариства, що вирішають будь-які питання діяльності акціонерного товариства.

Закон України «Про акціонерні товариства» складається із 17 розділів:

Розділ I Загальні положення

Розділ II Заснування акціонерного товариства

Розділ III Капітал акціонерного товариства

Розділ IV Цінні папери акціонерного товариства

Розділ V Права та обов’язки акціонерів

Розділ VI Дивіденди акціонерного товариства

Розділ VII Загальні збори акціонерного товариства

Розділ VIII Наглядова рада акціонерного товариства

Розділ IX Виконавчий орган акціонерного товариства

Розділ X Посадові особи органів акціонерного товариства

Розділ XI Придбання значного та контрольного пакета акцій акціонерного товариства

Розділ XII Викуп та обов’язків викуп акціонерним товариством розміщених ним цінних паперів

Розділ XIII Значні правочини та правочини, щодо вчинення яких є заінтересованість

Розділ XIV Перевірка фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства

Розділ XV Зберігання документів акціонерного товариства. Інформація про товариство

Розділ XVI Виділ та припинення акціонерного товариства

Розділ XVII Прикінцеві та перехідні положення

**Тема 2. Фінансова політика корпорації. Інформаційна база управління фінансами корпорації**

1. **Основні ланки фінансової політики корпорації, АТ**

Фінансова політика виражає цілеспрямоване використання фінансів для досягнення стратегічних і тактичних завдань, певних установчими документами (уставом) корпорації. Наприклад, посилення позицій на ринку товарів (послуг), досягнення прийнятного обсягу продажів прибутку й рентабельності активів і власного капіталу, збереження платоспроможності й ліквідності балансу, збільшення добробуту власників (акціонерів). Зміст фінансової політики включає наступні основні ланки: розробку оптимальної концепції керування фінансовими (грошовими) потоками корпорації, що забезпечує сполучення високої прибутковості й захисти від комерційних ризиків; виявлення основних напрямків використання фінансових ресурсів на поточний період (декаду, місяць, квартал) і на найближчу перспективу (рік і більше тривалий період). При цьому враховуються можливості розвитку виробничо-торговельної діяльності. Стан макроекономічної кон'юнктури (оподатковування, дисконтна ставка банківського відсотка, норми обов'язкового резервування для банків, норми амортизаційних відрахувань по основних фондах і ін.); здійснення практичних дій, спрямованих на досягнення поставлених цілей (фінансовий аналіз і контроль, вибір способів фінансування корпорації, оцінка реальних інвестиційних проектів і фінансових активів і т.д.). Єдність трьох ключових ланок визначає втримування фінансової політики. Виходячи із тривалості періоду й характеру розв'язуваних завдань фінансова політика класифікується на фінансову стратегію й тактику. Фінансову політику в корпоративних структурах повинні здійснювати професіонали - головні фінансові менеджери (директори), що володіють всією інформацією про стратегію й тактика акціонерної компанії (корпорації). Для прийняття управлінських рішень вони використовують інформацію, наведену в бухгалтерській і статистичній звітності й в оперативному фінансовому обліку, що і служить головним джерелом даних для визначення показників, застосовуваних у фінансовому аналізі й внутрішньому фірмовому плануванні грошових потоків.

У повсякденній практиці фінансової роботи перед головним фінансовим менеджером (директором) завжди коштує суперечливе завдання: підтримка постійної ліквідності фірми й одержання прибутку. З одного боку, щоб вирішити завдання забезпечення добробуту акціонерів, необхідно мати у своєму розпорядженні наявні кошти (наприклад для виплати дивідендів). З іншого боку - для одержання прийнятного прибутку, з якої виплачуються дивіденди власникам акцій, необхідно направляти в оборот ту ж саму готівку або інші ліквідні активи (тому що гроші в касі або на розрахунковому рахунку в банку не можуть приносити прибуток). У дозволі даного протиріччя й укладається головна мета діяльності фінансового менеджера (директори) корпорації. Акціонерне товариство у відповідності з фінансовою політикою держави будує власну фінансову політику, що вказує на систему його грошових відносин з державними органами, засновниками, акціонерами, кредиторами, банками, недержавними фінансовими посередниками, дочірними підприємствами та іншими юридичними і фізичними особами. Фінансова політики АТ передбачає дотримання прав акціонерів (отримання дивідендів) та зростання капіталу АТ.

1. **Стратегічні задачі фінансової політики**

Фінансова політика - сукупність заходів держави з організації та використання фінансів для забезпечення економічного і соціального її розвитку. Вона знаходить свій вияв у формах і методах мобілізації фінансових ресурсів та використанні їх на різні потреби держави, розвиток економіки і соціальний захист населення, у фінансовому законодавстві, практичних діях у галузі фінансів різних державних структур.

Стратегічними завданнями фінансової політики є:

а) максимізація прибутку як джерела економічного зростання;

б) оптимізація структури та вартості капіталу, забезпечення фінансової стійкості та ділової активності корпорації;

в) досягнення фінансової відкритості корпорації для власників (акціонерів, засновників), інвесторів і кредиторів;

г) використання ринкових механізмів залучення капіталу за допомогою емісії корпоративних цінних паперів, фінансового лізингу, проектного фінансування;

д) розробка ефективного механізму управління фінансами (фінансового менеджменту) на основі діагностики фінансового стану з урахуванням постановки стратегічних цілей діяльності корпорації, адекватних ринковим умовам, і пошуку шляхів їх досягнення.

1. **Фінансова стратегія: сутність і складові елементи**

Під фінансовою стратегією підприємства слід розуміти формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності й вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Фінансова стратегія є частиною загальної стратегії підприємства.

Основна мета загальної стратегії – забезпечення високих темпів економічного розвитку та підвищення конкурентної позиції підприємства.

До основних етапів процесу формування фінансової стратегії підприємства відносять:

1) Визначення загального періоду формування фінансової стратегії.

Цей період залежить від ряду умов. Головною умовою його визначення є довгота періоду, який прийнятий для формування загальної стратегії розвитку підприємства – так як фінансова стратегія носить по відношенню до неї підлеглий характер, вона не може виходити за межу цього періоду.

Важливим елементом визначення періоду формування фінансової стратегії підприємства є передбачення розвитку економіки в цілому та кон’юнктури тих сегментів фінансового ринку, з якими пов’язана майбутня фінансова діяльність підприємства, - в умовах нинішнього нестабільного розвитку економіки країни цей період не може бути більше трьох років.

2) Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища та кон’юнктури фінансового ринку.

Для такого дослідження необхідно вивчити економіко-правові умови фінансової діяльності підприємства і можливі їх зміни в наступному періоді. Крім того, на цьому етапі розробки фінансової стратегії аналізуються кон’юнктура фінансового ринку та фактори, які її визначають, а також розробляється прогноз кон’юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку, пов’язаних з наступною фінансовою діяльністю підприємства.

3) Формування стратегічних цілей фінансової діяльності.

Головною метою цієї діяльності є підвищення рівня добробуту підприємства і максимізація його ринкової вартості. Разом з цим ця головна мета потребує конкретизації з урахуванням задач і особливостей наступного фінансового розвитку підприємства.

Система стратегічних цілей повинна забезпечувати формування достатнього обсягу власних фінансових ресурсів і високорентабельне використання власного капіталу; оптимізацію структури активів і капіталу, що використовується; прийнятного рівня фінансових ризиків в процесі здійснення наступної господарської діяльності та ін.

Систему стратегічних цілей фінансового розвитку слід формулювати чітко і коротко, відображаючи кожну мету в конкретних показниках – цільових стратегічних нормативах. В якості таких цільових стратегічних нормативів по окремих аспектах фінансової діяльності підприємства можуть бути встановлені:

· середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, які сформовані із власних джерел;

· мінімальна частка власного капіталу в загальному обсязі використаного капіталу підприємства;

· коефіцієнт рентабельності власного капіталу підприємства;

· співвідношення оборотних і необоротних активів підприємства;

· мінімальний рівень грошових активів, який забезпечує поточну платоспроможність підприємства;

· мінімальний рівень самофінансування інвестицій;

· граничний рівень фінансових ризиків в розрізі основних напрямів господарської діяльності підприємства.

1. **Напрями фінансової тактики корпорації**

Фінансова тактика спрямована на рішення більше приватних завдань конкретного етапу розвитку корпорації шляхом своєчасної зміни способів організації фінансових зв'язків, перерозподілу грошових ресурсів між видами видатків і структурних підрозділів. При відносно стабільній фінансовій стратегії фінансова тактика повинна відрізнятися гнучкістю, що викликається зміною ринкової кон'юнктури (попиту та пропозиції на ресурси, товари, послуги й капітал). Стратегія й тактика фінансової політики тісно взаємозалежні. Правильно обрана стратегія створює сприятливі можливості для рішення тактичних завдань. Таким чином, фінансовий менеджмент реалізується в рамках фінансової політики підприємства, забезпечує його фінансовими ресурсами, здійснює контроль за дотриманням фінансової дисципліни. Умовно фінансову роботу на підприємстві можна згрупувати за такими напрямками:

- фінансове планування;

- оперативна фінансова робота;

- контрольно-аналітична робота.

Для прийняття управлінських рішень вони використовують інформацію, наведену в бухгалтерській і статистичній звітності й в оперативному фінансовому обліку, що і служить головним джерелом даних для визначення показників, застосовуваних у фінансовому аналізі й внутрі фірмовому плануванні грошових потоків. Внутріфірмове фінансове планування включає розробку наступних оперативних документів (на місяць, квартал, рік):

- бюджету доходів і видатків по корпорації в цілому й по її філіях;

- бюджету руху грошових коштів по видах діяльності й центрам фінансового керування;

- бюджету по балансовому аркуші (прогнозу балансу активів і пасивів по найважливіших статтях);

- капітального бюджету.

У повсякденній практиці фінансової роботи перед головним фінансовим менеджером (директором) завжди коштує суперечливе завдання: підтримка постійної ліквідності фірми й одержання прибутку. З одного боку, щоб вирішити завдання забезпечення добробуту акціонерів, необхідно мати у своєму розпорядженні наявні кошти (наприклад для виплати дивідендів). З іншого боку - для одержання прийнятного прибутку, з якої виплачуються дивіденди власникам акцій, необхідно направляти в оборот ту ж саму готівку або інші ліквідні активи (тому що гроші в касі або на розрахунковому рахунку в банку не можуть приносити прибуток). У дозволі даного протиріччя й укладається головна мета діяльності фінансового менеджера (директори) корпорації.

**Тема 3. Аналіз фінансових звітів корпорації**

* 1. **Фінансова звітність як засіб обміну фінансовою інформацією між фірмою та зовнішніми користувачами**

Фінансова звітність (її типові форми) не є комерційною таємницею і є важливим засобом обміну фінансовою інформацією між фірмою та зовнішніми користувачами: потенційними інвесторами, кредиторами, постачальниками, конкурентами. Завдяки запровадженню міжнародних стандартів бухгалтерського обліку показники фінансових звітів стали своєрідною міжнародною фінансовою мовою, що забезпечує спілкування між фірмами різних країн. Інформація, що міститься у фінансовій звітності, необхідна також для прийняття управлінських рішень у межах фірми, особливо при прогнозуванні та плануванні майбутньої діяльності.

Особливо ретельно аналізується фінансова звітність ВАТ. Вони безпосередньо або через фінансових посередників пов'язані з багатьма інвесторами, залучають капітал через первинний фінансовий ринок, а також сприяють функціонуванню вторинного фондового ринку. Саме тому фінансове становище корпорацій відкритого типу цікавить багатьох учасників фінансового ринку, а також державні регулюючі органи, рейтингові агентства, фінансових аналітиків та консультантів. Аналізу фінансових звітів зарубіжних корпорацій обов'язково відведене місце в усіх підручниках і посібниках з фінансового менеджменту.

**2. Форми фінансової звітності, які складають АТ (корпорації)**

Згідно із Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», а також стандартами бухгалтерського обліку № 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», № 2 «Баланс», № 3 «Звіт про фінансові результати», № 4 «Звіт про рух грошових коштів», № 5 «Звіт про власний капітал», № 20 «Консолідована фінансова звітність» AT зобов'язані виконувати такі вимоги:

• на основі даних бухгалтерського обліку складати фінансову звітність, що включає баланс (форму № 1), звіт про фінансові результати (форма №2), звіт про рух грошових коштів (форма № 3), звіт про власний капітал (форма № 4) і примітки до звітів;

• AT, що мають дочірні підприємства, крім звітів про власні господарські операції складати консолідовану фінансову звітність;

• ВАТ не пізніше 1 червня наступного за звітним року оприлюднювати річну фінансову та консолідовану звітність шляхом публікації в періодичних виданнях або розповсюдження у вигляді окремих друкованих видань.

Форми фінансової звітності № 1-4 складають усі підприємства, а не тільки AT, і лише окремі статті в них призначені для заповнення виключно AT.

Так, у пасиві балансу за статтею «Додатковий вкладений капітал» AT зазначають суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість, а за статтею «Вилучений капітал» — фактичну собівартість акцій власної емісії (ця сума наводиться в дужках і підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу). Розділ 3 Звіту про фінансові результати (форма № 2) заповнюють ВАТ, прості акції або потенційні прості акції яких відкрито продаються та купуються прості акції яких відкрито продаються та купуються на фондових біржах, і AT, що в даний момент випускають такі акції. У цьому розділі наводяться дані про середньозважену кількість простих акцій, що перебувають в обігу протягом звітного періоду; показується середньорічна кількість простих акцій в обігу, скоригована на кількість простих акцій, що можуть бути випущені в обіг згідно з укладеними угодами (опціон, ф'ючерсний контракт тощо); чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію; скоригований чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію; сума дивідендів, що припадає на одну просту акцію (остання розраховується діленням суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій, за якими сплачуються дивіденди).

У розділі «Рух коштів у результаті фінансової діяльності» Звіту про рух грошових коштів (форма № 3) AT відображають за статтею «Сплачені дивіденди» суму дивідендів, сплачених грошима, а за статтею «Інші платежі» - використання коштів для викупу раніше випущених акцій.

**3. Чистий прибуток на акцію**

Чистий прибуток на акцію (ПНА) - Earnings Per Share (EPS), який використовується для оцінки минулих результатів діяльності ВАТ, відбиває, як ефективно підприємство використовує ресурси, надані власниками простих акцій. У міжнародній практиці, як правило, застосовуються два показники ПНА - базисний і розбавлений. У вітчизняній звітності перший дістав назву «чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію», а другий – «скоригований чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію».

Потенційні прості акції - це цінні папери або контракти, які надають їх власникові право на прості акції в майбутньому. До них належать конвертовані облігації; привілейовані акції, які можуть бути конвертовані у прості; варанти і опціони на акції; акції, які можуть бути придбані за спеціальними програмами для працівників; контракти, за якими учасники матимуть право на отримання простих акцій залежно від виконання вимог, передбачених цими контрактами.

Потенційні прості акції, за якими будуть реалізовані закладені в них права, можуть викликати розпорошення прибутку на одну просту акцію, тобто привести до зменшення базисного ПНА, розрахованого на основі середньозваженої кількості простих акцій.

Потенційні прості акції, що справляють такий вплив ПНА, включаються до обчислення скоригованого ПНА.

1. **Чистий прибуток, що припадає на 1 просту акцію**

Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію, обчислюється як відношення чистого прибутку (або збитку) за звітний період до середньозваженої кількості простих акцій, що перебувають в обігу протягом цього періоду. Чисельник дорівнює чистому прибутку (збитку) звітного періоду мінус дивіденди за привілейованими акціями, знаменник розраховується за формулою середньозваженої.

**5.** **Скоригований прибуток, що припадає на 1 просту акцію**

Скоригований чистий прибуток (збиток), що припадає на одну просту акцію, визначаємо діленням скоригованого чистого прибутку (збитку), який належить власникам простих акцій, на скориговану середньорічну кількість простих акцій в обігу.

Скоригований чистий прибуток (збиток) визначається шляхом коригування чистого прибутку (збитку) на вплив розбавляючих потенційних простих акцій. Оскільки величина скоригованого чистого прибутку (збитку), що припадає на акцію, є показником максимально можливого ступеня зменшення прибутку (збільшення збитку) на одну просту акцію у разі конвертації потенційних простих акцій, то вплив антирозбавляючих потенційних простих акцій при розрахунку цього показника не враховується, оскільки їх конвертація приводить до збільшення прибутку (зменшення збитку).

Розраховане значення скоригованого чистого прибутку на одну просту акцію має бути меншим від значення чистого прибутку на акцію, розрахованого за один і той же звітний період. В іншому випадку потенційна проста акція вважається антирозбавляючою і до розрахунку не береться.

Для розрахунку скоригованого чистого прибутку на одну просту акцію і розрахунку скоригованої середньорічної кількості простих акцій необхідно виконати такі дії:

• розрахувати для кожного виду потенційних простих акцій окремо збільшення значення чистого прибутку на акцію при їх конвертації в прості акції.

Тут необхідно сказати кілька слів про опціони та інші угоди про придбання акцій, які є розбавляючими потенційними акціями, якщо вони приводять до випуску простих акцій за пільговою вартістю.

Для розрахунку скоригованого чистого прибутку на просту акцію такі угоди розглядаються як:

• угода на випуск певної кількості акцій за середньою ціною. Акції, які повинні бути випущені за середньою ціною, не є ні розбавляючими, ні антирозбавляючими, тому до розрахунку не беруться;

• угода на випуск простих акцій, що залишилися без компенсації. Такі акції не впливають на чистий прибуток, тому вони є розбавляючими і додаються до середньорічної кількості простих акцій в обігу при розрахунку скоригованої середньорічної кількості. Кількість безоплатно розміщених акцій визначається як різниця між кількістю розміщених простих акцій у результаті конвертації та кількістю акцій, які могли б бути розміщені за середньою ціною.

**Тема 4. Фінансовий ринок та призначення корпоративних фінансів**

1. **Формування і розвиток ринку корпоративних цінних паперів в Україні**

Під терміном «корпоративні цінні папери» розуміють акції (пайові цінні папери) та облігації (корпоративні, облігації без забезпечення, облігації, забезпечені заставою певного майна АТ, відкличні облігації та конвертовані облігації і єврооблігації та інші цінні папери).

Акція (від лат. action – розпорядження, претензії) – безстроковий документ, що підтверджує право власника на частину спільного капіталу АТ.

У фінансовій діяльності важливу роль відіграють облігації. Облігація – це цінний папір, що показує право покупця на отримання від особи, яка випустила облігацію, її номінальної вартості і відсотків від неї у визначений термін.

Корпоративна облігація – це зобов’язання АТ перед власниками облігацій щодо виплати певного доходу і погашення її номінальної вартості через певний період.

На практиці можуть використовуватись облігації без забезпечення, що вказують лише на загальне зобов’язання платежу і поряд з кредиторами в порядку черговості можуть звернути стягнення на майно емітента. Ці облігації використовують у випадку, коли компанія має активи, яких вистачить лише для погашення основної суми позики.

Але частіше намагаються випускати облігації, забезпечені заставою майна АТ або забезпечені майном, наданим третіми особами.

Корпорація, АТ можуть випускати відкличні або частково відкличні облігації. Відкличними називаються облігації, якщо емітент залишає за собою право повернути борг раніше від дати платежу. Крім того АТ може створювати викупний фонд для поступового викупу не відкличних облігацій на вторинному ринку.

До боргових цінних паперів з особливими правами для інвесторів належать конвертовані облігації. Вони можуть бути обмінені на акції.

Великі компанії при позичанні капіталу можуть через міжнародні фондові ринки використовувати єврооблігації.

Єврооблігації – це облігації іноземних емітентів, номіновані в валюті країни розміщення та призначені для розміщення міжнародних інвесторів. Їх можуть купувати інвестори практично кожної країни і передбачено різні умови для задоволення потреб інвесторів.

Розвиток фондового ринку пов'язаний з наявністю корпоративних цінних паперів. Обіг корпоративних цінних паперів є результатом довгострокового еволюційного розвитку підприємств і економіки, що потребують залучення додаткових фінансових ресурсів через фондовий ринок. Цінні папери в Україні з’явилися в результаті приватизації і корпоратизації державних підприємств. При спаді ВВП, зменшенні можливостей відтворення, зниженні прибутковості і рентабельності поступово зростала емісія акцій.

Ринок корпоративних цінних паперів зростає за рахунок акцій низько рентабельних та напівзбанкрутілих підприємств.

**2. Особливості формування корпоративних цінних паперів в Україні та етапи розвитку фондового ринку**

Ринок цінних паперів в Україні нині складається з ринків акцій, державних та муніципальних облігацій внутрішньої позики, облігацій підприємницьких структур, казначейських зобов’язань, векселів, інвестиційних, ощадних, майнових і компенсаційних сертифікатів, житлових чеків, облігацій зовнішньої позики.

Залежно від стадії обігу цінних паперів розрізняють первинний та вторинний ринок. На первинному ринку розміщуються вперше випущені (емітовані) цінні папери, відбувається мобілізація капіталів корпораціями, товариствами, підприємствами і запозичення коштів ними та державою.

На вторинному ринку обертаються цінні папери, які вже реалізовані на первинному, тобто тут продаються та купуються раніше випущені цінні папери, відбувається зміна їх власників. З точки зору організації, вторинний ринок поділяється на позабіржовий (вуличний) та біржовий. Позабіржовий ринок ще називають децентралізованим, на відміну від біржового \* централізованого.

Біржовий ринок пов’язують з поняттям фондової біржі як особливо організованого, як правило, вторинного ринку цінних паперів, що сприяє підвищенню мобільності капіталу і виявленню реальних ринкових цін активів.

Необхідною умовою існування ринку цінних паперів є його інфраструктура та наявність державного органу, що регулює обіг цінних паперів і забезпечує необхідну нормативно-правову базу його функціонування.

Суб’єктами ринку цінних паперів України є:

* Державна комісія із цінних паперів та фондового ринку;
* Національний банк України;
* емітенти;
* депозитарії;
* реєстратори власників іменних цінних паперів;
* зберігачі цінних паперів;
* банки;
* організатори торгівлі цінними паперами;
* торговці цінними паперами.

Важливу роль на ринку цінних паперів та, зокрема, на ринку державних цінних паперів відіграє центральний банк. Разом з Міністерством фінансів (Казначейством) він вирішує питання про доцільність випуску нових боргових зобов’язань, визначає умови їх обігу, розробляє заходи щодо забезпечення сталого курсу державних цінних паперів. Крім того, центральний банк, здійснюючи операції з цінними паперами на відкритому ринку, впливає на розмір резервів комерційних банків і, таким чином, на стан кредиту та грошового обігу. Банк купує цінні папери, коли дотримується курсу на стимулювання кредитної діяльності комерційних банків та ринку в цілому, і продає цінні папери, коли має намір обмежити активність банків. Різноманітні операції із цінними паперами здійснюють комерційні банки.

Головними передумовами становлення ринку цінних паперів в Україні є:

* масштабна приватизація і пов’язаний з нею масовий випуск цінних паперів;
* створення і діяльність комерційних утворень, які залучають кошти на акціонерній основі;
* розширення практики акумуляції коштів через боргові цінні папери загальнодержавними та муніципальними органами;
* використання підприємствами і регіонами облігаційних позик, які є більш дешевим видом ресурсів порівняно з банківськими кредитами;
* поява похідних цінних паперів у процесі розвитку національних ринків товарів, послуг, нерухомості;
* використання цінних паперів у міжнародних взаєморозрахунках, доступ до міжнародних ринків капіталу;
* швидке становлення інфраструктури фондового ринку, покращання його технологічної бази;
* динамічний розвиток і усталена мотивація професійних учасників ринку цінних паперів.

Процес розвитку ринку цінних паперів стимулюють наступні фактори:

* активна приватизація;
* діяльність державних інститутів, спрямована на збільшення обсягів ринку облігацій внутрішньої державної позики та вдосконалення його організаційно-економічного механізму;
* створення позабіржової фондової торговельної системи;
* поява інституту незалежних реєстраторів;
* вихід України на міжнародний ринок капіталів.

До основних тенденцій розвитку ринку цінних паперів в Україні можна віднести:

* розширення спектра фондових інструментів, які знаходяться в обігу;
* становлення інфраструктури його обслуговування;
* цілеспрямоване формування адекватної сучасним потребам нормативно-правової бази функціонування фондового ринку.

Відповідно до Концепції створення і функціонування ринку цінних паперів повинні будуватися на принципах соціальної справедливості, надійності захисту інвесторів, регульованості, контрольованості, ефективності, правової упорядкованості, прозорості, відкритості та конкурентності. Цілісність ринку забезпечується функціонуванням єдиної біржової системи, що діє під егідою Національної фондової біржі, систем Національного депозитарію та клірингу (розрахунків) за цінними паперами. Принцип цілісності потребує впровадження єдиних основних правил щодо ціноутворення на ринку цінних паперів на всій території України.

**3. Державне регулювання випуску та обігу корпоративних цінних паперів, регламентація і реєстрація їх випуску**

Державне регулювання — один з найважливіших чинників, що визначає долю фондового ринку в кожній країні. Найважливішою є регламентація правил реєстрації випусків цінних паперів. У більшості розвинених країн висуваються жорсткі вимоги до реєстрації. Певною мірою це захищає інвесторів від нечесних позичальників. Проте надмірна «зарегульованість» ринку може призвести до небажаних наслідків — зниження кількості емісій, розміщення цінних паперів за межами країни.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює ДКЦПФР. Фінансування ДКЦПФР здійснюється за рахунок коштів державного бюджету України.

Основними формами регулювання, які використовує ДКЦПФР, є такі: видача ліцензій на здійснення професіональної діяльності на ринку цінних паперів; реєстрація емісій та інформації про емісію цінних паперів; контроль за достовірністю інформації та інше. ДКЦПФР має широкі праві повноваження в разі виявлення порушень, а саме: зупинення або ліквідування ліцензії, зупинення торгівлі на фондовій біржі; здійснення перевірок і ревізій фінансово-господарської діяльності емітентів і осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондових бірж; накладання адміністративних стягнень, штрафних санкцій та порушень законодавства; звільнення з посад керівників фондових бірж та інших установ фондового ринку; зупинення або припинення доступу цінних паперів на фондові біржі; зупинення клірингу та укладання договорів купівлі-продажу на певний термін для захисту держави, інвесторів; надсилання матеріалів у правоохоронні органи стосовно фактів порушень, або антимонопольного законодавства; моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок.

**4. Засоби контролю за функціонуванням фінансового ринку**

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює ДКЦПФР. Фінансування ДКЦПФР здійснюється за рахунок коштів державного бюджету України.

Основними формами регулювання, які використовує ДКЦПФР, є такі: видача ліцензій на здійснення професіональної діяльності на ринку цінних паперів; реєстрація емісій та інформації про емісію цінних паперів; контроль за достовірністю інформації та інше. ДКЦПФР має широкі праві повноваження в разі виявлення порушень, а саме: зупинення або ліквідування ліцензії, зупинення торгівлі на фондовій біржі; здійснення перевірок і ревізій фінансово-господарської діяльності емітентів і осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондових бірж; накладання адміністративних стягнень, штрафних санкцій та порушень законодавства; звільнення з посад керівників фондових бірж та інших установ фондового ринку; зупинення або припинення доступу цінних паперів на фондові біржі; зупинення клірингу та укладання договорів купівлі-продажу на певний термін для захисту держави, інвесторів; надсилання матеріалів у правоохоронні органи стосовно фактів порушень, або антимонопольного законодавства; моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок.

**Тема 5. Методи оцінки ризику та ефективності інвестиційної діяльності**

**1. Доходи інвесторів та посередників за цінними паперами**

Оптимальні управлінські рішення інвестор має приймати лише знаючи майбутню вартість інвестованих ним грошових коштів.

Оцінити ефективність інвестиційного проекту можливо за рахунок використання слідуючих методів:

- метод облікової (бухгалтерської) норми прибутку;

- метод розрахунку коефіцієнта ефективності капіталовкладень;

- метод окупності капітальних вкладень;

- метод NPV;

- метод внутрішньої норми прибутку IRR;

- дисконтний метод окупності капітальних вкладень.

Інвестор, маючи певну кількість акцій, зацікавлений у визначенні величини їх доходності. Для цього можуть бути використані і такі оціночні система показників доходності акцій:

1. Дохід на одну акцію = Чистий прибуток – Дивіденди за привілейованими акціями / Загальну кількість звичайних акцій.

2. Цінність акцій = Ринкова ціна акції / Дохід на одну акцію.

3. Рентабельність акції = Дивіденди на одну акцію / Ринкова ціна акції.

4. Дивідендний дохід = Дивіденди на одну акцію / Дохід на одну акцію.

5. Коефіцієнт акції = Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції.

**2. Порядок розрахунку повного доходу інвестора від фінансових активів**

При аналізі оцінки інвестицій можуть використовуватись слідуючи методи оцінки акцій:

P0 = D / Ks ,

де D – річний дивіденд;

Ks – ставка дохідної акції.

Оцінка акції з постійним приростом дивідендів (модель Гордона):

P0 = D1 / (Ks – q),

де D1 – очікувані дивіденди на акцію через рік D1 = D0·(1+q);

q – темп приросту дивідендів.

Оцінка акцій з непостійним приростом дивідендів:

,

де Dn – очікуваний щорічний дивіденд на акцію.

Поточна ринкова доходність (dp) визначається співвідношенням величини дивідендів, що виплачуються до поточної ринкової ціни акції:

,

де P0 – поточна ринкова ціна акції, грн.

Кінцева доходність акції (dk) може бути визначена за формулою:

,

 - величина дивідендів, визначених в середньому за рік, грн.;

∆P – приріст або збиток капіталу інвестора, що дорівнює різниці між ціною продажу та ціною придбання акції, грн.;

*n* – кількість років, протягом яких інвестор володів акціями.

Узагальнюючим показником ефективності вкладень інвестора є сукупна дохідність (dс), яка визначається за такою формулою:

,

D*i* – величина дивідендів, виплачених в *і* - тому році, грн.

Остаточна та сукупна дохідність можуть використовуватися в тому випадку, якщо інвестор продав акцію або планує її продати за ціною, відомою йому.

Якщо інвестор не бажає отримувати поточний дохід у вигляді дивідендів, він отримує дохід від приросту курсової вартості акцій. Тоді річна дохідність може бути визначена за такою формулою:

,

де P0 – ціна покупки акції, у процентах до номіналу або грн.;

P1 – ціна продажу акції, у процентах до номіналу або грн.;

t – кількість днів із дня покупки до продажу акцій.

При наявності облігацій у інвестора для оцінки їх дохідності доцільно провести аналіз за такою системою показників:

Ринкова вартість відсоткової облігації (PV – сума інвестованих грошових коштів) визначається за такою формулою:

,

де D0 – сума відсотків по облігації за кожен рік;

N0 – номінальна вартість облігації;

τ – середня ставка доходності на ринку або дисконтна ставка;

*n* – число періодів, які залишилися до погашення облігації.

Ринкова вартість безвідсоткової облігації визначається за такою формулою:

,

Доходність облігацій може бути визначена інвесторами за такою системою показників:

Купонна доходність (dk):

,

де D – річний купонний дохід, грн.;

N – номінальна ціна облігації, грн.

Поточна доходність (dp):

,

де PV – ціна придбання облігації інвестором, грн.;

Кінцева доходність (dn):

,

І*пок.* – дохід покупця, грн.;

іτ – ринкова ставка на момент угоди за борговими зобов’язаннями такої строковості, яка залишалася до погашення векселя, грн.;

Рн – номінальна ціна векселя, грн.;

t*і* – число днів до погашення векселя.

Реальний прибуток визначається як різниця ціни погашення (номіналу) і ціни покупки (Рτ);

Рτ = Рн – (іτ · Рн · tі) · 365,

Доход продавця (першого векселедержателя) визначається як різниця між ринковою ціною векселя та ціною його розміщення за формулою:

І*пр.* = Рτ – Р*пр.*,

Дохід покупця (другого векселедержателя) визначається як різниця між номінальною ціною векселя та його ринковою ціною:

І*пок.* = Рн – Рτ,

Загальний дохід Ів визначається як сума доходу продавця (І*пр.*) та покупця (І*пок.*).

Серед маси інвестиційних проектів інвестор має відібрати стратегічно цінні і найбільш ефективні. Тому велике значення надається формуванню портфелю цінних паперів.

**3. Доходність фондового портфелю**

Портфель цінних паперів – це сукупність зібраних воєдино різних фінансових цінностей, які служать інструментом для досягнення конкретної мети інвестора. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, депозитні сертифікати та інше). Портфель цінних паперів має свої переваги і недоліки.

До переваг можна віднести: можливість формування портфелю з великої кількості фінансових інструментів; більш високу їх ліквідність, вищу можливість бути керованими. Як недоліки можна рахувати: високий рівень ризикованості, відсутність можливості впливати на рівень доходності, низька інфляційна захищеність та обмежені можливості вибору окремих фінансових інструментів.

Для облігацій з нульовим купоном доходність (d) визначається за такою формулою:

,

PV0 - ціна покупки облігацій, у процентах до номіналу, або в грн.;

PV1 - ціна продажу облігацій, у процентах до номіналу, або в грн.;

t - кількість днів із дня покупки до продажу облігацій.

Розрахунок очікуваної прибутковості по облігаціях (P0):

,

Якщо інвестор має векселі то оцінку ефективності фінансових операцій з векселями можна визначити за такими показниками:

,

де І*в* – сума процентів – вексельний доход (Ів);

і*в* – річний відсоток по векселю, коефіцієнт;

t – число днів обігу векселя;

Рн – номінал векселя, грн.

Дисконтний дохід (Іd) – різниця між номіналом векселя та дисконтною ціною (ціною придбання векселя) визначається за формулою:

Id = Pн – Рпр.,

де Рпр. – ціна придбання векселя.

Дохідність векселя (Іd) за строк позики визначається за формулою:

ІD = ІВ / Рпр.,

Дохідність векселя за рік:

ІD/рік = (ІВ · 365) / (t · Рпр.),

де t – число днів обігу векселя.

При продажі фінансового векселя на ринку цінних паперів до закінчення строку боргового зобов’язання дохід ділиться між продавцем і покупцем. Доход, який одержить покупець (Іпок.) розраховується за такою формулою:

Іпок. = (іτ Рн · ti) · 365,

Але для інститутів спільного інвестування та банків формування ефективного, збалансованого портфелю цінних паперів має велике значення.

Після визначення цілей стратегії, пріоритетів інвестиційного портфелю, ресурсних можливостей доцільно складати портфель цінних паперів.

При складані портфелю цінних паперів визначаються основні етапи його формування: вибір оптимального типу портфелю; оцінка співвідношення ринку та доходності, визначення початкового складу портфеля та вибір схеми управління портфелем.

При формуванні портфелю цінних паперів важливим є: тип портфелю, диверсифікація фондових інструментів, необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля, необхідність забезпечення участі в керуванні АТ, рівень оподаткування доходу за окремими фінансовими інструментами, визначення стратегії управління, вибір типу управління (активне управління, пасивне управління).

Отже, при виборі стратегії управління портфелем цінних паперів інвестор має дотримуватись основних принципів портфельного інвестування: безпечність, дохідність вкладень і її зростання та ліквідність.

**Тема 6. Ціна капіталу корпорації. Оцінка компанії та теорія опціонного ціноутворення**

* 1. **Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості**

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості основана на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних умовах його залучення і здійсненні багатоваріантних розрахунків середньозваженої власності капіталу. Для аналізу використовується така система показників: сума власного капіталу, можлива сума позикового капіталу, загальна сума капіталу, коефіцієнт фінансового левериджу, коефіцієнт валової рентабельності, ставка проценту за кредит (без ризику), премія за ризик, ставка проценту за кредит з урахуванням ризику, сума валового прибутку без процентів за кредит, сума сплачених процентів за кредит, сума валового прибутку з врахування сплати процентів за кредит, ставка податку на прибуток, сума податку на прибуток, сума чистого прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, коефіцієнт рентабельності власного капіталу.

**2. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків**

При використанні методу оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків пов’язаних з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних частин актів АТ. Всі активи АТ поділяються на три групи:

- необоротні активи;

- постійна частина оборотних активів – незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний АТ для здійснення операційної діяльності;

- змінна частина оборотних активів – вар’ююча частина оборотних активів, що пов’язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, формуванням товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завезення і цільового призначення. В складі цієї перемінної частини оборотних засобів виділяють максимальну і середню потребу в них.

В практиці використовують три принципових підходи до фінансування активів: консервативний, компромісний та агресивний.

Враховуючи, що на сучасному етапі відбувається послідовне становлення в Україні ринкової економіки основна маса створюваних АТ не мають можливості отримати довгострокові позики, їх капітал формується за рахунок власного та позикового (короткострокового) капіталу. В цьому разі дуже важливо оптимізувати їх структуру.

**3. Операція «опціон» та «своп». Своп-контракти та їх переваги і недоліки**

В процесі діяльності АТ можуть здійснюватись на біржі такі операції як «опціон» та «своп».

Опціон (option) це вид біржової операції з премією, що виплачується за право продати чи купити на протязі передбаченого опціонним контрактом строку цінний папір, валюту, реальний товар або дериватив в обумовленій кількості і по раніше обумовленій ціні. Розрізняють опціон на покупку (call option), надаючий право покупки по обумовленій ціні; опціон на продажу (put option), надаючий право продажі по обумовленій ціні; двійний опціон або стеллаж (double option, stellage), надаючий одночасно право купівлі або продажу по оговореній ціні.

При наявності валюти АТ може здійснювати її покупку або продаж. Така операція має назву «своп» (swap). За цією операцією здійснюється покупка або продаж валюти по поточному курсу («своп») з одночасною продажею або покупкою тієї ж валюти по прогнозованому курсу (операція «форвард»). Операція «своп» використовується в процесі страхування валютного ризику (ризику коливання курсу валют).

**Тема 7. Дивідендна політика корпорації**

**1. Податкова політика в корпоративному секторі України**

На сучасному етапі формування АТ не оподатковуються податком на додану вартість операції з первісного розміщення цінних паперів в обмін на корпоративні права. Операції з випуску (емісії) акції є об’єктами отримання державного мита (при реєстрації інформації про емісію акцій у розмірі 0,1 % від номінальної вартості).

Після цього будь-яка передача прав власності на емітовані та зареєстровані акції підлягає оподаткуванню податком на додану вартість.

Вартість акцій визначається цінами з урахуванням акцизного збору, ввізного мита, інших податків та зборів.

Акції випускаються на строк існування АТ, тобто без встановленого строку обігу. Отже кожний перехід власності супроводжується сплатою податку на додану вартість.

Акції можуть бути придбанні за рахунок виділених на ці цілі коштів, сум скерованих громадянами на придбання акцій, сум інвестованих на реконструкцію і розширення виробництва та по заяві громадян направити частину заробітку на придбання акцій або внесення інвестицій.

Емітент корпоративних прав, що прийняв рішення про виплату дивідендів акціонерам (власникам), нараховує та вносить до бюджету авансований внесок з податку на прибуток у розмірі ставки відповідно до законодавства, нарахованої на суму дивідендів.

**2. Платник податку**

Платник податку – емітент корпоративних прав зменшує суму нарахованого податку на прибуток звітного періоду на суму авансового внеску, попередньо сплаченого у зв’язку нарахування дивідендів.

Якщо за наслідками звітного періоду сума податкових зобов’язань платника податку має від’ємне значення, то сума авансового внеску, попередньо сплаченого протягом звітного періоду у зв’язку з нарахуванням дивідендів, додається у збільшення від’ємного значення.

Авансовий внесок не справляється у разі виплати дивідендів акціями, випущених підприємством, яке нараховує дивіденди при умові, що така виплата не змінює участь акціонерів у статутному фонді підприємства – емітента.

Юридичні особи – резиденти, які отримують дивіденди, не включають їх у суму валового доходу (крім постійних представництв нерезидентів).

Якщо дивіденди отримуються платником податку – резидентом – з джерелом їх виплати від нерезидента, то платник податку включає суму отриманих дивідендів до валового доходу.

Оподаткування дивідендів, що отримують фізичні особи, визначаються за правилами, встановленими законом з питань оподаткування доходів фізичних осіб.

Виплата дивідендів на користь фізичних осіб за привілейованими акціями або акціями, що мають інший статус прирівнюється з метою оподаткування до виплати заробітної плати з відповідним оподаткуванням та включенням суми виплат до складу валових витрат платника податку.

Доходи отримані від купівлі-продажу акцій та інших корпоративних прав, оподатковуються як інші доходи.

**3. Залежність структури капіталу та дивідендної політики**

Структура капіталу і дивідендна політика взаємозалежні величини. Виплата дивідендів зменшує реінвестований прибуток, що може змусити менеджерів до залучення додаткових зовнішніх джерел і змінює структуру капіталу.

Основна маса українських АТ не розробляє довгострокової фінансової і дивідендної політики. Переважає тенденція до невиплати або сплати мінімальних дивідендів. Низькі суми дивідендів залежать від низької рентабельності АТ, прагнення реінвестувати весь прибуток, небажання акціонерів – інсайдерів ділити прибуток з великою кількістю акціонерів – аутсайдерів, що отримали акції за приватизаційні майнові сертифікати.

Залучення позикового капіталу дає можливість АТ отримати більший приріст прибутку на одну просту акцію.

**Тема 8. Емісійна політика корпорації**

* 1. **Випуск цінних паперів та методи їх оцінки**

Емісійні політика обмежена тільки питанням випуску акцій як основного джерела формування статутного капіталу АТ на фондовому ринку. Емісія корпоративних облігацій відноситься до управління залученим капіталом.

При здійсненні емісійної політики використовуються такі методи оцінки акцій:

1. Оцінка акцій з постійними дивідендами:



де D - річний дивіденд;

 - ставка доходів акцій

2. Оцінка акцій з непостійним приростом дивідендів



де  - сподіваний щорічний дивіденд

На практиці використовується ставка дивіденду () і визначається за такою формулою:



де D- величина дивідендів

n- номінальна ціна акцій грн.

Акції мають дохідність, що визначається за формулою:



Де Р - ціна придбання акцій грн.

Визначають поточну ринкову дохідність як відновлення величини дивідендів до поточної



Де Ро - поточна ринкова ціна акцій, грн.

Кінцева дохідність акції визначається:



D - величина дивідендів, виплачених в середньому за рік.

Р - приріст або збиток капіталу інвестора, що дорівнює різниці між ціною продажу та ціною придбання акцій, грн.

n - кількість років, протягом яких інвестор володів акціями.

Узагальнюючим показником ефективності вкладень інвестора в покупку акцій є структурна дохідність ()



Кінцева та структурна доходність акцій визначається коли планується їх продаж.

Якщо інвестор не бажає отримувати дивіденди він може отримати доход у вигляді приросту курсової вартості акцій. Тоді річна дохідність визначається за формулою:



де  - ціна покупки акції, процентах до номіналу або , грн.;

 - кількість днів із дня покупки до продажу акцій.

В умовах фондового ринку України при недостатньому розвитку методів оцінки курсів емісійних цінних паперів найбільш підходящим є фундаментальний аналіз інвестиційної ситуації. Він включає три умови:

1. аналіз окремих сегментів фондового ринку;
2. вивчення і аналіз загальної економічної ситуації;
3. вивчення фінансового стану сторонніх акціонерних компаній.

Сума дивідендів в розрахунку на одну акцію = (Загальна сума об’явлених дивідендів по звичайних акціях)/(Кількість звичайних акцій на групах акціонерів)

Співвідношення між ціною звичайної акції та її дохідністю = (ринкова вартість однієї звичайної акції)/(Чистий прибуток в розрахунку на одну звичайну акцію).

Співвідношення між бухгалтерською ринковою вартістю однієї звичайної акції = (Бухгалтерська вартість однієї звичайної акції)/(ринкова вартість однієї звичайної акції)

В ході аналізу проводить порівняння з даними аналогічних АТ та даними минулих років.

У випадку, коли інвестор не бажає отримувати поточний дохід у вигляді дивідендів, він отримує доход від приросту курсової вартості акції. Таким чином, доходність (річна) буде визначатися за такою формулою:

 - це ціна покупки акцій, у процесах до номіналу, або, грн.

 - ціна продажу акцій, у процентах до номіналу, або, грн.

 - кількість днів із дня покупки до продажу акцій.

Для оцінки облігацій інвестори можуть використовуватися такі види доходності:

1. Купона доходність 



де  - річний купонний доход, грн.

N - номінальна ціна облігацій, грн.

2. Поточна доходність ()



де  - ціна, за якою була придбана облігація інвестором, грн.

З. Кінцева доходність 



1. **Ціни та розміщення акцій**

**Ціна акції** - це грошовий вираз вартості, що сплачується за одну акцію. Акція має такі форми ціни: номінальну, курсову (ринкову), емісійну, балансову.

**Ринкова ціна** або **курс акцій** (від лат. cursus - біг, рух, і actio - дія, вчинок) фактична продажна ціна акцій на ринку цінних паперів. Тобто це ціна, за якою акція конвертується у грошовий вираз на вторинному ринку цінних паперів. Як правило, її розмір відрізняється від номінальної вартості, тому що прямо пропорційний отриманому дивідендові з урахуванням перспектив його зростання у майбутньому. Одночасно курс акцій знаходиться у зворотній залежності від величини позичкового процента:



Розрахований на підставі цих основних показників курс акцій піддається впливові багатьох економічних, політичних, екологічних та інших чинників.

Провідними факторами, що визначають величину ринкової ціни є: коливання співвідношення попиту з пропонуванням, обсяг сплачених і очікуваних у перспективі дивідендів, розмір банківської відсоткової ставки, ціни на коштовні метали, паливо, товари і нерухомість, рівень прибутковості операцій на альтернативних ринках, рівень ліквідності акцій, біржова спекуляція та ті тенденції, що зумовлюють зміни у її темпах.

Найважливішим ринковим показником ціни акції є коефіцієнт *PER*(price earning ratio). Він визначається як відношення ринкової ціни акції до прибутку на акцію:



Приміром, на європейсько-американському ринку цінних паперів середнє значення коефіцієнта *PER* становить 10-12, на ризикових ринках Азії та Латинської Америки він підноситься до 3-4, а в Україні його показник у 1995 р. для понад 50% акцій підприємств був меншим 1 або ж коливався у межах від 1 до 2. Це свідчення нестабільності та нерозвиненості ринку цінних паперів та наслідок дії інших економічних і політичних чинників перехідної економіки. Лише їх усунення зменшить ризики володіння акціями українських підприємств, а зростання їх привабливості підвищуватиме ціни акцій і водночас зробить цивілізованим коефіцієнт *PER.*

**

Абсолютна більшість акцій мають номінальну ціну, тому що вона є підставою, з якої визначається розмір дивідендів. Водночас бувають деякі випуски акцій без зазначення номінальної ціни. Приміром, у акції вказано, що це - стотисячна частка акціонерного товариства.

**Емісійна** ціна виражає вартість акції на первинному ринку. Як правило, вона є дещо вищою, ніж номінальна, щоб покривати видатки на емісію і сформувати емісійну надбавку, яка визначається як сума перевищення емісійної ціни над номінальною:

***Ціна емісійна = номінальна ціна +(затрати на емісію та емісійний дохід).***

**Балансова (книжкова)** ціна акції визначається на основі документів, фінансової звітності і встановлюється під час аудиторської перевірки, як реальна вартість капіталу, що припадає на одну акцію.

Її вартісну основу становить підсумковий аналіз фінансової звітності за активами та пасивами акціонерного товариства в процесі аудиторської перевірки:

***Ціна балансова* = *Оф + Об/К****,*

де *Оф -* основний капітал на день перевірки; *Об* - оборотний капітал; *К -* кількість акцій, що емітовані акціонерним товариством на день аудиторської перевірки.

**Список використаної літератури**

1. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 зі змінами і доповненнями.
2. Бандурка О. М. Фінансова діяльність підприємства / О. М. Бандурка, М. Я. Коробів, П. І. Орлів. - К. Либідь, 2003. - 335 с.
3. Грідчіна М.В. Управління фінансами акціонерних товариств: Навчальний посібник. – К.: А.С.К., 2005. – 384 с.: іл.
4. Грідчіна М. В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика): Навч. посіб. — 2-ге вид., стереотип. — К.: МАУП,

2002. — 232 с.: іл. — Бібліогр.: с. 225–229.

1. Євтушевський А.В. Корпоративне управління: Підручник. –К.: - Знання, 2006. – 406 с.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» (із змінами від 23.02.2006).