МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

**В. М. СУТОРМІНА, В. М. ФЕДОСОВ,
В. М. РАДЗІЄВСЬКА, Б. С. СТЕЦЕНКО**

ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

**Навчально-методичний посібник
для самостійного вивчення дисципліни**

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України

Київ 2002

Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ заборонено

Рецензенти:

К. М. Тимчишина, канд. екон. наук, доц.
(Укр. держ. ун-т харч. технологій)
О. Г. Величко (Держ. комісія з цінних
паперів та фонд. ринку)

Гриф надано Міністерством освіти і науки України
Лист № 14/18.2-1483 від 17.10.01

ББК 65.261
Ф 59

Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, В.М. Радзієвська, Б.С. Стеценко. — К.: КНЕУ, 2002. — 88 с.
ISBN 966–574–333–3

Навчально-методичний посібник містить типову програму курсу «Фінанси зарубіжних корпорацій», методичні рекомендації до вивчення дисципліни, плани семінарських і практичних занять із завданнями, короткий термінологічний словник. Самостійно виявити рівень засвоєння знань допоможуть питання для самоперевірки. Також подано критерії оцінювання знань студентів з дисципліни.

Для студентів-бакалаврів, що навчаються за спеціальністю 6104 «Фінанси», також буде корисним аспірантам і науковцям, котрі опановують фінанси акціонерних товариств.

ББК 65.261

ISBN 966–574–333–3

© В.М. Суторміна, В.М. Федосов, В. М. Радзієвська, Б. С. Стеценко, 2002
© КНЕУ, 2002

ЗМІСТ

Передмова 3
Тематичний план дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій»4
Типова програма навчальної дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій» 7
Методичні рекомендації до вивчення дисципліни 14
Тема 1. Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій 14
Тема 2. Корпорація як суб'єкт права 17
Тема 3. Вартість капіталу корпорації 19
Тема 4. Структура капіталу корпорації. 24
Тема 5. Бюджетування капітальних вкладень 34
Тема 6. Оборотний капітал корпорації 42
Тема 7. Корпорація на фінансовому ринку. 47
Тема 8. Рух грошових потоків корпорації та оподаткування. 50
Тема 9. Фінансова звітність корпорації 54
Тема 10. Аналіз фінансової звітності корпорації 61
Тема 11. Фінансове планування 70
Критерії оцінювання знань студентів з дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій» у процесі поточного та підсумкового контролю. 72
Короткий термінологічний словник 74
Рекомендована література. 78
Додатки 80

ПЕРЕДМОВА

Дисципліна «Фінанси зарубіжних корпорацій» вивчає фінанси акціонерних товариств у країнах з розвиненою ринковою економікою та належить до циклу професійно орієнтованих дисциплін за фаховим спрямуванням.

Основна мета дисципліни — формування у студентів системи знань про розвиток теорій фінансів корпорацій та їх практичне застосування. В Україні ухвалено нормативні акти і впроваджено Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку, тому вивчення фінансів зарубіжних корпорацій із суто теоретичного інтересу переходить у практичну потребу. Студент повинен знати стандарти фінансової звітності, розуміти методи аналізу фінансової звітності, уміти їх застосовувати. Особливу увагу варто звернути на умови і методи розміщення цінних паперів корпорацій і усвідомити, що корпорація фінансує розширення своєї виробничої діяльності через залучення фінансових фондів з ринку капіталів. Структура капіталу корпорації визначається станом ринку капіталів, у кінцевому підсумку ціна капіталу зумовлює його структуру. Усі ці проблемні запитання постають сьогодні перед нашими акціонерними товариствами, а отже, ми бачимо гостру потребу в інформації про розвиток корпоративних фінансів, теоретичних підходах її аналізу, практичному застосуванні західних моделей.

Запропонований для вивчення курс тісно пов’язаний з такими дисциплінами: «Фінанси», «Макроекономіка», «Мікроекономіка», «Менеджмент», «Маркетинг», «Бухгалтерський облік», «Страхова справа», «Банківська справа», «Фінансовий ринок». Варто особливо підкреслити зв’язок з дисциплінами, що вивчають економетричні моделі та математичну статистику, адже саме вони широко застосовуються західними економістами під час дослідження проблем корпоративних фінансів.

ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ»

Денна форма навчання

№	Тема	Кількість годин				
		Усього	У тому числі			
			лекції	семінарські та практичні заняття	Самостійна робота	індивідуальна робота
1	Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій	14	2	2	10	—
2	Корпорація як суб’єкт права	4	2	—	2	—
3	Вартість капіталу корпорації	12	2	2	8	—
4	Структура капіталу корпорації	23	6	2	10	5
5	Бюджетування капітальних вкладень	18	4	2	8	4
6	Оборотний капітал корпорації	18	4	2	8	4
7	Корпорація на фінансовому ринку	19	6	—	8	5
8	Рух грошових потоків корпорації та оподаткування	10	2	—	8	—
9	Фінансова звітність корпорації	13	4	2	7	—
10	Аналіз фінансової звітності	21	4	2	10	5
11	Фінансове планування	10	2	2	6	—
	Усього	**162**	**38**	**16**	**85**	**23**

Вечірня форма навчання

№	Тема	Кількість годин				
		Усього	У тому числі			
			лекції	семінарські та практичні заняття	самостійна робота	індивідуальна робота
1	Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій	14	2	2	10	—
2	Корпорація як суб'єкт права	4	2	—	2	—
3	Вартість капіталу корпорації	12	2	2	8	—
4	Структура капіталу корпорації	18	6	2	10	—
5	Бюджетування капітальних вкладень	14	4	2	8	—
6	Оборотний капітал корпорації	16	4	2	10	—
7	Корпорація на фінансовому ринку	16	6	—	10	—
8	Рух грошових потоків корпорації та оподаткування	12	2	—	10	—
9	Фінансова звітність корпорації	14	2	2	10	—
10	Аналіз фінансової звітності корпорації	16	4	2	20	—
11	Фінансове планування	16	4	2	10	—
	Усього	**162**	**38**	**16**	**108**	**—**

Заочна форма навчання

№	Тема	Кількість годин				
		Усього	У тому числі			
			лекції	семінарські та практичні заняття	самостійна робота	індивідуальна робота
1	Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій	1	1	—	—	—
2	Корпорація як суб’єкт права	1	1	—	—	—
3	Вартість капіталу корпорації	1	1	—	—	—
4	Структура капіталу корпорації	3	2	1	—	—
5	Бюджетування капітальних вкладень	1	1	—	—	—
6	Оборотний капітал корпорації	1	1	—	—	—
7	Корпорація на фінансовому ринку	1	1	—	—	—
8	Рух грошових потоків корпорації та оподаткування	1	1	—	—	—
9	Фінансова звітність корпорації	2	1	1	—	—
10	Аналіз фінансової звітності	2	1	1	—	—
11	Фінансове планування	2	1	1	—	—

	Усього	**16**	**12**	**4**		

ТИПОВА ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ»

Тема 1. Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій

Предмет дисципліни — економічні відносини, оформлені юридично між корпорацією та іншими агентами виробництва з приводу формування і розподілу капіталу корпорації з метою отримання прибутку за умов невизначеності та ризику. Категорії корпоративних фінансів.

Функції корпоративних фінансів. Функція формування капіталу корпорації. Досягнення оптимальної структури капіталу. Ціна капіталу. Функція розподілу капіталу корпорації. Визначення напрямків його вкладення. Основний та оборотний капітал. Інвестиції в наукові дослідження, інновації, новітні технології. Формування капіталу і фінансова політика корпорації. Розподіл капіталу та інвестиційна політика корпорації.

Вплив державного регулювання на фінансову та інвестиційну політику корпорації. Прийняття рішень, що визначають головні напрямки політики корпорацій.

Фінансове зовнішнє середовище. Стан фінансового ринку, попит і пропонування капіталу, процентні ставки, кредитно-грошова політика центрального банку, бюджетний дефіцит, державний борг, податки, митні тарифи і квоти. Вплив фінансового зовнішнього середовища на фінансову та інвестиційну політику корпорації.

Тема 2. Корпорація як суб’єкт права

Розвиток законодавства щодо корпорації. Закони про корпорацію в романо-германській (континентальній) і англосаксонській системах права. Вплив європейської інтеграції на розвиток акціонерного права.

Акціонерне товариство (корпорація або компанія) як юридична особа. Обмежена відповідальність акціонерів за зобов'язаннями корпорації.

Види корпорацій, порядок їх створення та реєстрації. Обов'язкові реквізити статуту корпорації. Об'єднання та групи підприємств. Групи підприємств у оффшорних зонах. Організація управління оффшорної компанії.

Управління корпорацією. Права та обов'язки посадових осіб. Загальні збори акціонерів. Рада директорів. Наглядова (спостережна) рада.

Захист прав акціонерів та кредиторів. Права акціонерів щодо збереження акціонерного капіталу. Права кредиторів у разі зменшення акціонерного капіталу.

Господарські угоди корпорацій. Джерела господарських договорів. Види договорів.

Законодавство про неплатоспроможність та банкрутство, його цілі. Проблеми трансграничної неплатоспроможності.

Рух капіталу корпорації. Вартісний цикл обороту капіталу. Його відправна стадія — конкурентна позиція. Внутрішні і зовнішні фінансові потоки.

Управління фінансами корпорації, його головні принципи. Контрольна функція управління фінансами. Органи управління. Головна ціль фінансового управління — забезпечення зростання капіталу корпорації та добробуту акціонерів корпорації. Значення внутрішньої і зовнішньої інформації в організації управління.

Правове становище корпорації.

Тема 3. Вартість капіталу корпорації

Теорія приведеної (сьогоднішньої) вартості. Економічна природа коефіцієнта дисконтування. Формула коефіцієнта дисконтування. Дисконтна ставка — норма дохідності (альтернативні витрати капіталу). Ціна (курс) фінансового активу в часі — приведена (сьогоднішня) вартість. Майбутня вартість капіталу. Компаундинг і дисконтування.

Нетто-приведена вартість. Її значення за вибору інвестиційного проекту.

Ціна капіталу — процент, що сплачується корпорацією. Ціна капіталу, залученого через емісію акцій. Ціна капіталу, залученого через емісію облігацій. Значення інформації про рух ціни капіталу.

Ризик і ціна капіталу. Причини розвитку теорії ризику. Теорія оптимального (раціонального) портфеля цінних паперів Г. Марковіца. Теорія ризику В. Шарпа: ризик систематичний (бета) і несистематичний. Модель оцінювання капітальних активів (МОКА — Capital Assets Pricing Model — CAPM), її практичне значення для управління капіталом корпорації.

Тема 4. Структура капіталу корпорації

Складові частини капіталу корпорації: власний капітал корпорації і залучені в борг кошти: $V = V_e + D$. Структура капіталу як комбінація цінних паперів, що їх емітує корпорація.

Розвиток теорії структури капіталу. Теорія Міллера-Модільяні (ММ): структура капіталу не залежить від вартості його частин (за умови, що корпорація не сплачує податки). Альтернативні теорії. Концепція Г. Дональдсона «субординація джерел». Теорія «асиметричної інформації» С. Майєрса.

Політика корпорації щодо оптимізації структури капіталу: за найнижчої ціни капіталу — найвища оцінка його ринкової вартості. Чинники оптимізації структури капіталу.

Фінансовий леверидж як міра фінансового ризику. Операційний леверидж як міра операційного ризику. Точка беззбитковості продажу.

Теоретичні основи дивідендної політики. Дискусійний характер дивідендної політики. Теорія Міллера-Модільяні (ММ). Критика теорії ММ (Гордон, Бригхем та ін.). Теорія «податкової диференціації».

Чинники дивідендної політики. Юридичні і фінансові обмеження, інвестиційні можливості корпорації, можливості вишукування джерел фінансування інвестицій і їх ціни, вплив дивідендної політики на прибутковість оплаченого капіталу.

Методи проведення дивідендної політики. Політика стабільного зростання дивідендів. Політика залишкового дивіденду. Реінвестування дивідендів у нові акції. Подрібнення акцій. Порядок і терміни виплати дивідендів.

Тема 5. Бюджетування капітальних вкладень

Бюджетування капітальних вкладень як процес упорядкування плану інвестицій у реальні активи і джерела їх фінансування.

Конкурентна позиція — визначальний чинник напрямку довгострокових вкладень у реальні активи.

Оцінка вартості інвестицій у реальні активи. Методи оцінювання інвестиційних проектів. Визначення терміну окупності проекту. Його економічне значення, можливі модифікації. Індекс прибутковості як обернений показник окупності інвестицій. Його значення для прийняття рішень.

Внутрішня ставка прибутковості — визначення ціни фінансових ресурсів, що залучаються.

Нетто-приведена (сьогоднішня) вартість. Її економічне значення. Визначення ставки дисконту з урахуванням часу і ризику.

Визначення ступеня ринкового ризику, оцінка коефіцієнта бета.

Можливість ризику проекту за повної його диверсифікації. Методики визначення потенційного ризику. Їх значення для прийняття рішень.

Аналіз чутливості. Оцінка нетто-приведеної вартості і проекту на підставі песимістичних і оптимістичних припущень. Його слабкі та сильні сторони.

Модель Монте-Карло — оцінка нетто-приведеної вартості за різноманітними сценаріями, тобто комбінування перемінних.

Модель «дерево рішень» — прогнози руху грошових потоків і можливі дії менеджерів.

Тема 6. Оборотний капітал корпорації

Оборотний капітал. Нетто-оборотний капітал. Прийняття рішень щодо поточних активів і поточних пасивів.

Структура поточних активів. Грошові кошти. Касовий бюджет. Політика щодо прискорення надходження коштів за реалізовану продукцію. Методи управління коштами. Компенсаційні залишки.

Інвестиції в ринкові цінні папери. Політика щодо формування портфеля.

Дебіторська заборгованість. Продаж у кредит. Кредитна політика корпорації.

Товарно-матеріальні запаси, їх склад. Моделі економічних обґрунтувань обсягу замовлень. Методи контролю.

Джерела короткострокового фінансування поточних потреб у оборотному капіталі. Фінансування приросту оборотного капіталу через довгострокове фінансування.

Комерційний кредит постачальників. Кредиторська заборгованість. Два зустрічних грошових потоки: кредиторська і дебіторська заборгованість, мінімальна нетто-заборгованість.

Короткострокові кредити комерційних банків. Види банківських позичок. Реальна процентна ставка за банківським кредитом. Випуск комерційних паперів.

Тема 7. Корпорація на фінансовому ринку

Корпорація як один з активних суб'єктів фінансового ринку. На ринку капіталів корпорація — емітент довгострокових фінансових інструментів і акцій для фінансування програм розвитку. На грошовому ринку корпорація — емітент короткострокових фінансових інструментів з метою фінансування поточних потреб у оборотному капіталі. На ринку банківських позичок корпорація одержує короткострокові позики. Корпорація як інвестор на ринку капіталів та грошовому ринку.

Сучасні тенденції в нових емісіях корпорацій. Рух акціонерного капіталу. Капіталізація — показник активності ринку акцій.

Первинне розміщення корпоративних паперів. Публічне і приватне розміщення, переваги і недоліки. Особливості первинного розміщення в країнах з розвинутою ринковою економікою.

Вторинний ринок цінних паперів, його значення. Біржові і позабіржові ринки, їх особливості. Причини розвитку позабіржових торгових систем. Національна асоціація дилерів з цінних паперів у США (NASD) та її автоматизовані котирування (NASDAQ).

Емісія райтів і скрипів, їх особливості. Викуп акцій, що обертаються, причини.

Емісія цінних паперів, пов'язана зі злиттям і поглинанням. Випуск нових акцій після поглинання. Випуск «сміттєвих» облігацій для фінансування поглинань, крах програми і втрати дрібних інвесторів. Контроль над злиттями і поглинаннями з боку фондових бірж і Комісії із цінних паперів. Синергічний ефект.

Емісія акцій і приватизація державних компаній. Продаж державою контрольних пакетів акцій у розстрочку. «Золота акція».

Тема 8. Рух грошових потоків корпорації та оподаткування

Корпорація як платник податків. Бюджетне значення податків із прибутку корпорації. Корпорація як збиральник особистого прибуткового податку і внесків на соціальне страхування.

Вплив податкової політики на рух грошових потоків корпорації.

Ціна капіталу, його структура і податки.

Визначення оподатковуваного прибутку. Імпутаційна система. Прискорена амортизація. Методи обліку товарно-матеріальних запасів. ФІФО (FIFO) і ЛІФО (LIFO), їх вплив на визначення податкової бази.

Податкові пільги і податкові кредити для стимулювання відновлення основного капіталу, витрат на НДДКР, уведення новітніх технологій для переміщення капіталу в економічно відсталі райони з високим безробіттям.

Транснаціональні корпорації і податкова політика країн, які отримують іноземний капітал, «податкові гавані». Відхиляння від податків. Міжнародні конвенції щодо запобігання подвійному оподатковуванню.

Тема 9. Фінансова звітність корпорацій

Значення фінансової звітності корпорацій. Гласність фінансової звітності й аудит. Склад фінансової звітності.

Баланс корпорації. Статті активів, зобов'язань і власного капіталу.

«Золоті правила» балансу, короткострокового фінансування, довгострокового фінансування.

Звіт про рух прибутків. Визначення вартості продажу і витрат виробництва проданих товарів (послуг). Валовий прибуток. Фінансові витрати. Проценти отримані і сплачені. Нетто-прибуток. Платежі дивідендів за привілейованими акціями. Прибуток акціонерів звичайних акцій, його поділ на прибуток, що розподіляється і що не розподіляється. Прибуток на звичайну акцію, дивіденди на звичайну акцію.

Звіт про акціонерний капітал. Привілейовані акції. Звичайні акції. Реінвестований прибуток.

Звіт про рух грошових потоків. Поточні операції, фінансові операції, балансування операцій через зміни статей «грошові кошти» і «інвестиції в ринкові цінні папери».

Тема 10. Аналіз фінансової звітності корпорації

Значення аналізу фінансової звітності для прийняття рішень щодо фінансових та інвестиційних цілей корпорації.

Методи аналізу фінансової звітності. Вертикальні, горизонтальні коефіцієнти. Спеціальні методи.

Метод коефіцієнтів. Головні групи коефіцієнтів. Коефіцієнти ліквідності, оборотності активів, оборотності пасивів, прибутковості, платоспроможності, капіталу. Метод Дюпона, його особливість і значення. Метод Альтмана, визначення можливості банкрутства.

Користувачі фінансової звітності і застосування методів аналізу. Вибір методів залежно від поставленої цілі.

Тема 11. Фінансове планування

Планування як принцип керування фінансами корпорацій. Стратегічне й оперативне планування, його цілі і завдання. Причини розвитку стратегічного планування.

Умови для ефективного фінансового планування. Зв'язок оперативного і стратегічного планування. Підходи до оптимізації планування. Контроль за виконанням планових показників. Використання моделей для розробки прогнозних документів фінансової звітності.

Методи упорядкування прогнозних фінансових документів. Прогнозування продажу, його значення для фінансового планування. Метод процентних співвідношень статей активів, пасивів, оплаченого капіталу до прогнозованого продажу. Спонтанні статті активів і пасивів. Модель оцінки додаткового фінансування, що пов'язане зі зростанням продажу.

Фінансовий план. Документи фінансового плану. Прогнозування продажу. Прогнозні (pro forma) форми балансу, звіту про рух прибутків, звіту про акціонерний капітал, звіту про рух грошових потоків. Касовий план (бюджет), його значення для оперативного планування грошових платежів і надходжень. Бюджет капітальних вкладень.

Проблеми, що виникають під час фінансового планування. Фінансування можливостей зміцнення або розширення конкурентної позиції. Проблеми планування джерел фінансування і їх узгодження з дивідендною політикою.

МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО ВИВЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ

Тема 1. Сутність, функції та управління фінансами зарубіжних корпорацій

Читачам слід зрозуміти, що коло та специфічність відносин, про які йдеться, пов'язані з функціонуванням корпорації як одного із суб'єктів ринку. Ці відносини оформлюються договорами або угодами, тобто мають юридичну силу. Корпорація укладає угоди про формування капіталу, залучення фінансових ресурсів на визначений термін з інвестиційними та комерційними банками; її цінні папери проходять на фондовій біржі лістинг. Корпорація страхує своє майно, бере обладнання в лізинг, надає комерційного кредиту споживачам та користується комерційним кредитом постачальників, виплачує дивіденди акціонерам, платить державі податки.

У процесі вивчення корпоративних фінансів опановують логічні поняття, категорії, абстракції відносин. Відправною категорією тут є акція — економічна «клітина» корпорації; у ній закладено всі особливості розвитку фінансів акціонерного товариства. Акція як абстракція виражає економічні відносини з приводу формування акціонерного капіталу. Вона уможливлює появу боргових зобов'язань корпорації — облігацій, які також уособлюють економічні відносини стосовно формування капіталу корпорації. *Капітал як власність відокремлюється від капіталу як функції.* Рух акціонерного капіталу та боргових зобов'язань створює складнішу категорію — функціонуючий капітал корпорації, який у свою чергу породжує наступну складну категорію — інвестиції корпорації. Усі розглядувані відносини взаємозв'язані та взаємозумовлені і становлять синтетичну категорію «фінанси корпорації».

Корпоративні фінанси виконують дві функції: по-перше, забезпечують формування капіталу, що складається з акціонерного капіталу та фінансових фондів, залучених у борг (пасивів), по-друге, розподіл капіталу, напрям вкладень (формування активів). Перша функція прагматично стосується фінансової політики корпорації, а друга — інвестиційної політики. У свою чергу політика, що проводиться корпорацією, залежить від фінансового зовнішнього середовища, державного регулювання, кон'юнктури

внутрішнього та світового ринків, світової політики та міжнародних відносин.

Треба усвідомити, що корпорація здійснює підприємницьку діяльність у певному фінансовому зовнішньому середовищі, насамперед — це ринок капіталів, попит на капітал та його пропонування, що визначають процентні ставки, а вони у свою чергу позначаються на можливості корпорації залучати капітал.

На підприємництво впливають податки, митна політика, розвиток реклами. Слід розуміти, що корпорація не може діяти на це середовище, а здатна лише сприймати його як таке й ураховувати його вплив на свою діяльність.

Капітал корпорації перебуває в постійному русі. Американські економісти ввели поняття вартісного циклу, відправною точкою якого є конкурентна позиція корпорації. Усі наступні цикли пов'язані з рухом фінансових фондів, що він забезпечує покращання конкурентної позиції. Частина прибутку — нерозподілений прибуток — разом з фондом амортизації формує внутрішній грошовий потік. Прибуток корпорації підтримує також високі ціни на акції та облігації корпорацій, що у свою чергу забезпечує доступ на фондовий ринок та полегшує розміщення нових емісій. У такий спосіб формується потік зовнішніх джерел фінансування. І нарешті, остання стадія вартісного циклу полягає у формуванні фінансового фонду, який спрямовується на створення умов для поліпшення конкурентної позиції. Схему руху фондів наведено в: *Суторміна В.М., Федосов В.М., Рязанова Н.С.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник. — К.: Либідь, 1993. — С.157, а також у: *Хэлферт Э.* Техника финансового анализа: Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1996. — С.379.

Треба розуміти принципи фінансового менеджменту та його основні цілі.

Правове становище корпорації визначається законодавством країни. Усі фінансові відносини корпорації з іншими суб'єктами оформлюються юридично через укладання угод. На це зверніть особливу увагу — усі відносини мають юридичну силу, тому в разі порушення однією зі сторін умов договору можливі позови до судових органів різного рівня.

СЕМІНАРСЬКЕ ЗАНЯТТЯ

ПЛАН

1. Сутність і функції фінансів корпорацій.
2. Фінансове зовнішнє середовище, його вплив на політику корпорацій.
3. Рух капіталу корпорації. Фінансовий менеджмент.
4. Правове положення корпорації.

Література

Суторміна В.М., Федосов В.М., Рязанова Н. С. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник. — К.: Либідь, 1993. — С.154—158.

Бредли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — С. 3—10.

Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. — М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. — С.27—45.

Самостійна та індивідуальна робота

Теми рефератів (з доданим списком літератури)

1. Управління фінансами корпорації.

Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. — М.: Финансы, 1997. — С. 10—41.

Шим Д.К., Сигел Дж.Г. Финансовый менеджмент. — М.: Филинъ, 1996. — С. 105—119.

2. Правовий статус корпорації.

Батлер У.Э., Гаши-Батлер М.С. Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. — М.: Зерцало, 1997. — С. 15—27.

Акционерный Закон Федеративной Республики Германии от 1965 года. Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью // Сб. зарубеж. законодательства / Сост. В.А. Туманов. — М.: БЕК, 1995.

Закон Франции о торговых товариществах. Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью // Сб. зарубеж. законодательства / Сост. В.А. Туманов. — М.: БЕК, 1995.

Питання для самоперевірки знань

1. Предмет дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій».
2. Основні суб’єкти економічної діяльності, з якими корпорація підтримує відносини.
3. Функції корпоративних фінансів. Розкрийте їх зміст.
4. Чому економічні відносини корпорації із суб’єктами економічної діяльності мають бути юридично оформленими?
5. Дайте визначення поняття «вартісний цикл корпорації».

6. Дайте визначення поняття «конкурентна позиція корпорації».
7. Що таке спіраль вартісного циклу висхідного типу; низхідного типу?
8. Назвіть основні принципи управління фінансами зарубіжних корпорацій.
9. Обґрунтуйте необхідність існування законодавства, що регулює діяльність корпорації та захищає права акціонерів і кредиторів.

Тема 2. Корпорація як суб'єкт права

У країнах з розвинутою ринковою економікою корпорація є суб'єктом права. Варто наголосити, що підприємницька та фінансова діяльність корпорації (і інших форм організації підприємництва і капіталу) регламентується законодавчо. Студент повинен знати основні принципи законів про корпорацію за романо-германським (континентальним) і англосаксонським (загальним) правом, розуміти, що інтеграція та глобалізація економіки впливає на розвиток законодавства.

Корпорація або компанія є юридичною особою. Це — штучна конструкція, яка володіє правосуб'єктністю. Головним принципом корпорації є обмежена відповідальність акціонерів за її зобов'язаннями. Потрібно знати види корпорацій, а також порядок їх створення та реєстрації.

Згідно із законодавством підприємства можуть у своїй господарській діяльності об'єднуватися, у результаті чого утворюються групи компаній, об'єднання підприємств. Потрібно знати принципи залежності між ними — субординації та координації, організацію системи участі.

Слід звернути увагу на сутність оффшорного бізнесу, створення оперативно-холдингових компаній та організацію управління ними. У країнах з розвинутою ринковою економікою введене жорстке антиоффшорне регулювання, а податкове законодавство обмежує надання пільг за доходами, які отримано за участі оффшорних компаній. Студент має вміти пояснити причини застосування таких законів.

Треба знати органи управління корпорацією за англосаксонським та континентальним правом і, відповідно, обов'язки посадових осіб.

Акціонери та кредитори корпорації забезпечують формування її капіталу: акціонери через купівлю акцій, кредитори — купівлю облігацій або надання позики. У законах про корпорації є статті про захист прав акціонерів та кредиторів; слід ознайомитися з їх змістом.

Корпорація є учасником ринкових відносин. Потрібно знати визначення договору, види договорів; розуміти сутність категорій «правоздатність» (здатність особи [фізичної] бути суб'єктом права та обов'язків) і «дієздатність» (можливість особи своїми діями набувати прав і виконувати обов'язки). В юридичної особи, тобто в корпорації, правоздатність і дієздатність збігаються. Слід звернути увагу на джерела господарських договорів.

У законодавстві відокремлено поняття «неплатоспроможність» і «банкрутство»; потрібно знати цілі запровадження законів про неплатоспроможність.

Питання для самоперевірки знань

1.Назвіть джерела правового регулювання діяльності корпорації в романо-германському (континентальному) та в англосаксонському (загальному) праві.

2.Як розвивалося законодавство про корпорації (компанії) у Великобританії, США?

3.Як розвивалося законодавство про корпорації (компанії) у Франції, Німеччині?

4. Назвіть головні ознаки акціонерного товариства, наведені в законодавстві.

5.Які документи потрібні для створення та реєстрації корпорації?

6.Охарактеризуйте холдинги в оффшорних зонах.

7.Чим пояснити введення в США та країнах ЄС жорсткого антиоффшорного та антитрансфертного законодавства?

8.Чому в законодавстві про корпорації захищають права акціонерів та кредиторів?

9.Дайте визначення поняття «договір» у західному законодавстві.

10.Що таке «правоздатність» та «дієздатність»?

11.Назвіть джерела господарських договорів.

12.Визначте сутність понять «неплатоспроможність» та «банкрутство».

13.Які основні цілі запровадження законів про неплатоспроможність?

Самостійна та індивідуальна робота

Студентам пропонується написати доповідь або реферат на тему: «Розвиток законодавства про корпорації в країнах з розвинутою ринковою економікою». Можна підготувати доповідь, не конкретизуючи якусь певну країну, або за законодавством окремої держави: Великобританії, США, Німеччини, Франції.

Література

Полковников Г.В. Английское право о компаниях. — Закон и практика. — М.: НИМП, 2000.

Батлер У.Э., *Гаши-Батлер М.С.* Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. — М.: Зерцало, 1997.

Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью. — М.: БЕК, 1995.

Кулагин М.И. Предпринимательство и право: опыт Запада. — М.: Дело, 1992.

Тема 3. Вартість капіталу корпорації

Корпорація формує грошові фонди, тобто капітал, що є в її розпорядженні, використовуючи внутрішні резерви та залучаючи зовнішні фінансові ресурси. Слід розуміти, що співвідношення між цими джерелами капіталу визначається політикою корпорації, яку вона проводить в інвестиційній, фінансовій та поточній виробничій діяльності. У процесі визначення співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел постійно відбувається рух фондів.

Основним питанням теми є теорія приведеної вартості, тобто визначення вартості сьогоднішньої суми фондів у майбутньому — через рік, два і т. д. Перший основний принцип теорії фінансів корпорації полягає в тому, що сьогоднішній долар (марка тощо) коштує більше ніж завтрашній, оскільки його сьогодні можна вкласти в активи, які приносять дохід.

Треба розуміти економічну природу коефіцієнта дисконтування, який використовується для визначення сьогоднішньої, тобто дисконтованої, вартості, значення якого завжди менше за 1. Коефіцієнт дисконтування обчислюється за формулою $1 / (1 + r)$. Він визначає ціну капіталу в часі, де r — гранична норма дохідності, альтернативні витрати, які очікує інвестор. Що менші строки залучення фондів і що нижча гранична норма дохідності, то вища сьогоднішня вартість.

Необхідно також розумітися на категорії «нетто-приведена вартість». Її визначають відніманням від приведеної вартості суми інвестицій.

У корпораціях обчислюється як сьогоднішня, так і майбутня вартість капіталу. Сьогоднішню вартість відбиває рух грошових потоків у майбутньому і навпаки, визначення майбутньої вартості доходів дає змогу обчислити теперішню вартість фінансових ресурсів. Тобто компаундінг (нарахування складних процентів) може перейти в дисконтування складних процентів і навпаки.

Як приклад можна розглянути таку схему:

ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ В ЧАСІ ДЕПОЗИТ У БАНКУ 100 дол. на 10 років під 8 %

Майбутня вартість	Сьогоднішня вартість
FV, 10 р., 8 %	PV 10 р., 8 %
Future Value	**Present Value**
$X_0\ (1 + r)^n = 100\ (2{,}1589) = 215{,}8$	$X_0[1 / (1 + r)^n] = 215{,}9\ (0{,}4632) = 100$
$(1 + r)^n = 2{,}1589$ процентний фактор майбутньої вартості (FVIF) 10 років, 8 %	$1 / (1 + r)^n = 0{,}4632$ процентний фактор сьогоднішньої вартості (PVIF) 10 років, 8 %
Нарахування складних процентів (compounding)	**Дисконтування складних процентів (discounting)**

Також треба знати, як визначається ціна (курс) акцій і облігацій корпорації. Формули та приклади розрахунків наведено в: *Суторміна В.М.*, *Федосов В.М.*, *Рязанова Н.С.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник. — К.: Либідь, 1993. — С.165—169. Опановуючи тему, читач має навчитися визначати ціну капіталу, його структуру.

Треба завжди пам'ятати про неминучість ризику, який притаманний ринковій економіці. Категорія «ризик» уособлює невизначеність в отриманні доходу, тобто можливість одержати дохід нижчий від сподіваного, або неотримання доходу, тобто збитки. Тому під час нарахування ціни активів обов'язково враховують ризик.

Вивчення теми передбачає ознайомлення з теоріями західних економістів — Г. Марковіца (теорія раціонального, або оптимального, портфеля фінансових інвестицій), В. Шарпа (поділ ризику на систематичний та несистематичний); з моделлю оцінювання капітальних активів (МОКА).

Потрібно зрозуміти сутність та запам'ятати такі категорії:

— *внутрішній грошовий потік* — рух фондів, що складаються з нерозподіленого прибутку та амортизації, а інколи до них уходять суми, отримані від реалізації активів;

— *нетто-грошовий потік* — рух фондів, що складаються з чистого прибутку, тобто прибутку після сплати процентів, податків і дивідендів, та амортизації за мінусом витрат на інвестиції та поповнення резервів;

— *вільний (дискреційний) грошовий потік* — поточний грошовий потік за мінусом інвестиційних витрат. Він може бути як позитивним, так і від'ємним. Якщо вільний грошовий потік від'ємний — корпорація звертається до зовнішніх джерел фінансування.

Докладніше це питання висвітлено в уже відомому вам навчальному посібнику «Фінанси зарубіжних корпорацій».

Практичне заняття

1. Відповіді на запитання викладача для з'ясування основних теоретичних проблем теми (див. питання для самоперевірки).
2. Розв'язання ситуації 1 з допомогою викладача. На практичному занятті розв'язуються п. 1—4, наведені в табл., інші — для самостійного виконання.

Самостійна та індивідуальна робота

Студенти розв'язують п.5—7 з табл. ситуації 1, готують доповідь з висновками. Оцінюватися виконання самостійної роботи буде на наступному практичному занятті (перевірка та розгляд типових помилок).

Ситуація 1. Ціна капіталу корпорації

Корпорація «Сміт» є виробником продукції високих технологій. Вона успішно розвивається протягом п'яти років, однак торік виникли дискусії між менеджерами з приводу джерел формування капіталу корпорації та його ціни. Менеджеру було доручено розібратися в питаннях вартості капіталу корпорації. У тижневий строк треба оцінити вартість капіталу на основі такої інформації:

I. Баланс корпорації на кінець 20*xx* р., млн дол.

Активи		Пасиви та сплачений капітал	
Грошові кошти	5,1	Рахунки до сплати	3,8
		Нарахування (податки, заробітна плата і т. д.)	5,0
Рахунки до отримання	26,4	Облігації до сплати	1,3
Товарно-матеріальні запаси	56,1	Усього, поточні пасиви	10,1
Усього поточні активи	87,6	Довгостроковий борг	40,8
		Привілейовані акції	9,7
Основні засоби (нетто)	26,3	Звичайні акції	53,3
Усього активи	113,9	Усього, пасиви і сплачений капітал	113,9

II.Додаткова інформація для оцінювання вартості капіталу корпорації:

■ Корпорація сплачує 40%-ний податок.

■ Облігації корпорації з 12%-ми купонами, що виплачуються два рази на рік і погашаються через 15 років, попиту на фінансовому ринку не мають. Минулого тижня частину облігацій було продано за ціною 153,72 дол. за облігацію.

■ Корпорація використовує короткостроковий борг тільки для фінансування працюючого капіталу.

■ Привілейовані акції з номіналом 100 дол. та щоквартальною виплатою дивідендів у розмірі 10% обертаються на фондовій біржі в Торонто. Поточна ціна — 113,1 дол. за акцію. Корпорація витрачає 2 дол. на розміщення за нової емісії таких акцій.

■ Звичайні акції обертаються на фондовій біржі здебільшого за 50 дол. за акцію; останній сплачений дивіденд D_0 становив 1,73 дол.; передбачається щорічне зростання дивідендів у розмірі 10% у найближчому майбутньому.

■ Історичний показник бета, обрахований біржовим аналітиком для фірми, становить 1,2. Поточний дохід за довгостроковою (20 років) урядовою облігацією — 7%, за інвестиційними цінними паперами премія за ризик становить 6%.

■ Очікувана ставка доходу за довгостроковим боргом корпорації становить 11 %.

■ Дилер з інвестицій передбачає, що нові емісії звичайних акцій потребуватимуть 30 % витрат на розміщення (включаючи ринковий тиск та негативні сигнали).

■ Метою є така структура капіталу: 30% — борг, 10% — привілейовані акції, 60 % — звичайні акції.

■ На наступний рік нерозподілений прибуток становитиме 1200000 дол., а амортизація — 3000000 дол.

Уявіть, що Ви — фінансовий менеджер, якому треба розв’язати проблеми корпорації, а потім зробити доповідь, оформивши її у вигляді запропонованої таблиці.

Таблиця

Питання	Відповіді
1.Які джерела слід включати в оцінку вартості капіталу корпорації?	
2.Визначіть ціну капіталу, залученого способом випуску облігацій, за умови, що витрати на розміщення становлять 7 % від залученого капіталу	

3.Визначіть ціну капіталу, залученого способом емісії привілейованих акцій. Урахуйте витрати на розміщення нової емісії	
4.Визначіть ціну капіталу, залученого за допомоги випуску звичайних акцій, трьома методами: • використовуючи показник чистого прибутку на 1 акцію; • використовуючи показник розміру дивіденду на 1 акцію; • використовуючи МОКА. Чому ціна капіталу асоціюється з нерозподіленим прибутком? Чи підходить довгострокова процентна ставка за державними облігаціями в разі використання МОКА ліпше ніж ставка за казначейським векселем? Як визначається дисконтований грошовий потік ціни нерозподіленого прибутку? Нехай у фірми протягом останніх 5 років коефіцієнт прибутку на сплачений капітал становив 15%, і 20 % чистого доходу виплачувалося у вигляді дивідендів. Чи можна цю інформацію використати для оцінювання майбутнього зростання корпорації? Якою є оцінка доходу за облігаціями плюс премія за ризик у разі визначення ціни нерозподіленого прибутку?	
5.Підрахуйте питому вагу боргу, привілейованих акцій та звичайних акцій за бухгалтерською вартістю. Що краще використовувати для визначення ціни капіталу — бухгалтерську чи ринкову вартість?	
6.Якою є ціна капіталу, залученого способом випуску нових звичайних акцій?	
7.Змоделюйте граничну ціну за шедулами. За якого розміру інвестицій корпорація буде змушена емітувати нові звичайні акції (амортизацію не враховувати)?	

Питання для самоперевірки знань

1. Як ви розумієте вислів «приведена вартість» (сьогоднішня вартість)?
2. Розкрийте економічну природу коефіцієнта дисконтування.
3. Чим відрізняється приведена вартість від нетто-приведеної вартості?
4. Яким є економічне значення нетто-приведеної вартості?
5. Що таке ціна капіталу?
6. У чому різниця між ціною капіталу і ціною фінансового інструменту?
7. Як визначається ціна капіталу, залученого за допомогою емісії боргових інструментів?
8. Як визначається ціна капіталу, залученого способом випуску привілейованих акцій?
9. Як визначається ціна капіталу, залученого способом випуску звичайних акцій?
10. Що таке ризик, як він впливає на ціну капіталу?
11. Наведіть основні положення теорії ризику за Г. Марковіцем.
12. Наведіть основні положення теорії ризику за В. Шарпом.

Тема 4. Структура капіталу корпорації

Структуру капіталу корпорації становлять дві частини: сплачений акціонерний капітал та зобов'язання (борги).

Студент має розумітися на теоріях структури капіталу сучасних західних економістів. Теорія американських економістів, лауреатів Нобелівської премії з економіки М. Міллера та Ф. Модільяні (теорія ММ) стверджує, що структура капіталу не залежить від вартості його частин. У разі підвищення вартості боргу на ту саму суму знизиться вартість сплаченого капіталу. Згідно з теорією ММ вартість капіталу корпорації визначається винятково потоком прибутку, який у свою чергу залежить від інвестицій. Теорія ММ не враховує існуючі податки. Уведення в модель теорії ММ оподаткування корпорацій змінило концепцію: структура капіталу впливає на його вартість. Пасиви отримують так званий податковий захист, оскільки платежі за боргами податками не обкладаються. Потрібно знати інші теорії, альтернативні теорії ММ (див. навч. посібник «Фінанси зарубіжних корпорацій»). Особливу увагу слід звернути на концепцію Г. Дональдсона.

Далі належить засвоїти основний принцип розробки політики корпорації щодо структури капіталу. Корпорація має прагнути досягти цілі оптимізації капіталу, яка полягає в тому, щоб співвідношення між запозиченими коштами та акціонерним капіталом забезпечувало найнижчу ціну капіталу за найвищої ринкової оцінки її вартості. Треба знати основні фактори оптимізації струк-

тури капіталу: можливості зростання і стабільність продажу, такі самі можливості основних конкурентів, ставлення кредиторів до корпорації, тобто можливості розміщення нових облігацій, стан фінансового ринку, необхідний для такого розміщення, і т. д.

Необхідно розуміти категорії «фінансовий леверидж» та «операційний леверидж». Перший розглядається як міра фінансового ризику, оскільки боргові зобов'язання в структурі капіталу збільшують ризик неповернення боргу. Другий є мірою операційного ризику, тобто можливістю управляти операційними витратами.

Слід також знати, як розраховуються фінансовий та підприємницький ризики, засвоїти категорію беззбитковості витрат. Треба навчитися визначати точку беззбитковості витрат (критичне співвідношення), або фінансову точку переходу, в якій очікувані доходи точно дорівнюють витратам.

Дивідендна політика є важливою складовою фінансової політики корпорації. У західній літературі досліджуються її основні проблеми. Теорія Міллера-Модільяні, заснована на концепції про структуру капіталу, доводить, що в разі скорочення розподіленого прибутку дивіденди зменшуються, але акціонер виграє за рахунок зростаючої капіталізації майбутніх доходів. Критика цієї теорії — в обґрунтуванні положення про те, що акціонер уважає за краще одержувати високі поточні дивіденди, а не очікувати приросту капіталу в майбутньому згідно із прислів'ям «краще синиця в руках, ніж журавель у небі». Концепція дістала назви «птиця в руках». Теоретики концепції податкової диференціації вважають, що акціонери виплачують податки різного розміру на одержані від цінних паперів доходи, тому зацікавлені в податкових пільгах та зростанні доходів після вирахування податків.

Зверніть увагу на фактори дивідендної політики. У процесі визначення розподіленого прибутку корпорація може натрапити на певні юридичні та економічні обмеження. Варто наголосити, що необхідно використовувати кошти для фінансування оновлення основного капіталу за тенденції зростання ціни капіталу. У цьому разі для корпорації вигідніше збільшити внутрішні джерела, тобто нерозподілений прибуток, що суперечить інтересам акціонерів.

Також треба знати методи проведення дивідендної політики. Корпорація віддає перевагу стабільній політиці зростання дивідендів, спрямовану на підтримку курсу її акцій. У західній літературі наголошується, що дивіденди виплачуються після задоволення фінансових потреб корпорації, тобто застосовується залишковий принцип виплати дивідендів. Дивіденди можуть також виплачуватися через їх реінвестування в нові акції.

Практичне заняття

1. Аналіз основних теоретичних положень теми. Відповіді на запитання викладача (див. питання для самоперевірки).
2. Розгляд ситуацій з розв'язаннями та без розв'язань. Ситуації 1, 3 (з розв'язаннями).
3. Контрольна робота.

Самостійна та індивідуальна робота

Для розгляду студентам пропонується ситуація 2, для самостійного розв'язування — ситуації 4—9 (дві на вибір). Виконання самостійної роботи викладач перевіряє на наступному практичному занятті.

Студентам, які цікавляться західними фінансовими теоріями, пропонується написати реферати на такі теми:

1. Вартість капіталу та фінанси корпорації.
2. Дивідендна політика і курс акцій корпорації.

Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? — М.: Дело, 1999. — С.36—74; 86—116.

СИТУАЦІЇ

Ситуація 1 *(з розв'язанням)*

Фірма планує фінансування нової програми з розширення виробничої діяльності через залучення фондів у таких пропорціях (розподіл відповідає поточній структурі капіталу):

а) довгостроковий борг — 30 %;
б) привілейовані акції — 10 %;
в) випуск нових звичайних акцій — 20 %;
г) нерозподілений прибуток — 20 %;
д) амортизація — 20 %.

Витрати, пов'язані з випуском і передплатою на акції, не враховуються. Боргові інструменти будуть випущені з купонною ставкою 12%; дивіденди за привілейованими акціями — 9%. Поточна ціна акції — 50 дол., ціна нової випущеної акції — 45 дол. Поточний дивіденд на 1 акцію — 2,25 дол. У майбутньому на зростання дивідендів впливатиме 10%-на інфляція. Ставка корпоративного податку — 40 %.

Визначте середньозважену ціну капіталу фірми WACC.

Розв'язання:

1.Знаходимо питому вагу кожного із джерел у загальній сумі за мінусом амортизації, яка є результатом внутрішнього руху фондів:

- довгостроковий борг 30 / 80 = 37,5 %;
- привілейовані акції 10 / 80 = 12,5 %;
- нові звичайні акції 20 / 80 = 25 %;
- нерозподілений прибуток 20 / 80 = 25 %.

2.Передбачувана дохідність звичайної нової акції:

2,25 / 45 = 0,05 + 0,1 (інфляційна ставка) = 0,15 = 15 %;

3.Дохідність обігової акції:

2,25 / 50 + 0,1 = 14,5 %;

4.Знаходимо зважену ціну кожного джерела, підсумовуємо та дістаємо WACC.

37,5 · 0,12 · (1 – 0,4) = 2,7 %;
12,5 · 0,09 = 1,125 %;
25,0 · 0,15 = 3,75 %;
25,0 · 0,145 = 3,625 %.

Середньозважена ціна капіталу становить 11,2 %.

Ситуація 2 *(з розв'язанням)*

Корпорація «Бостон сайнтіфік» має такі показники:
прибуток до сплати податків — 4 млн дол.;
податкова ставка T — 35 %;
борг (безстрокові облігації) — 2 млн дол.;
процент за боргом K_d — 10 %;
очікувана ставка доходу (ціна сплаченого капіталу) K_s — 15%;
випущено акцій — 600000 шт.;
увесь прибуток сплачується у вигляді дивідендів.

Визначте:

- Вартість акціонерного капіталу, ціну акції, ринкову вартість фірми.
- Середньозважену ціну капіталу фірми.
- Корпорація може збільшити борг на 8 млн, тобто має намір довести його до 10 млн, використовуючи новий борг для викупу частини акцій. Ціна боргу 12%, ціна сплаченого капіталу зросте з 15 до 17 %. Прибуток до сплати податків і процентів залишиться на попередньому рівні. Чи змінить за цих умов корпорація структуру капіталу?

• Якщо корпорація не буде рефондувати старий борг у 2 млн, якими будуть наслідки? Припустімо, що новий і старий борги мають однаковий ризик, процент за боргом 12%, але купонна ставка на старий борг — 10 %.

• Яким є коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком за початкових умов і за наступних?

Розв'язання:

1. Визначаємо вартість акціонерного капіталу за формулою

$$S = \frac{\text{Чистий прибуток}}{K_s}.$$

Для обчислення чистого прибутку використовуємо формулу:

Чистий прибуток = (Прибуток до сплати податків і процентів – $K_d D$) $(1 - T)$;

$$S = \frac{\left[4\,000\,000 - 0{,}1\,(2\,000\,000)\right](0{,}65)}{0{,}15} = 16\,466\,667.$$

2. Визначаємо ціну акції:

$$P_0 = \frac{S}{N} = 16\,466\,667 / 600\,000 = 27{,}44 \text{ дол.}$$

3. Визначаємо вартість капіталу:

$$V = D + S = 2000000 + 16466667 = 18466667 \text{ дол.}$$

4.Визначаємо середньозважену ціну капіталу до збільшення суми боргу:

$$\text{WACC} = \left(\frac{D}{V}\right)(K_d)(1 - T) + \left(\frac{S}{V}\right)K_S =$$

$$= \frac{2\,000\,000}{18\,466\,667}(0{,}1)\,(0{,}65) + \frac{16\,466\,667}{18\,466\,667}(0{,}15) = 20{,}4\,\%.$$

Потрібно зрозуміти, що середньозважена ціна капіталу складається з двох частин: ціни боргу та ціни акціонерного капіталу. Ціна боргу завжди нижча за ціну акціонерного капіталу, оскільки проценти за боргом податками не обкладаються. У нашій ситуації ціна боргу — 7 %, а ціна акціонерного капіталу — 13,37 %, що становить загальну ціну 20,36 %.

5.Згідно з умовою задачі корпорація прийняла рішення змінити структуру капіталу через збільшення боргу до 10 млн дол., відповідно, змінюються ставки K_d, K_s.

6.Визначаємо обчислені величини за нової структури капіталу:

$$S = \frac{[4\,000\,000 - 0{,}12\,(10\ 000\ 000)]\,(0{,}65)}{0{,}17} = 10\,705\,882.$$

$$V = 10\ 000\ 000 + 10\ 705\ 882 = 20\ 705882.$$

$$\text{WACC} = \frac{10\,000\,000}{20\,705\,882}(0{,}12)\,(0{,}65) + \frac{10\,705\,882}{20\,705\,882}(0{,}017) = 12{,}56\ \%.$$

Звідси висновуємо, що корпорація планувала правильно, застосовуючи фінансовий леверидж, оскільки ціна капіталу знизилася.

7. Розраховуємо ціну акції за нових умов:

$$P_1 = (20\ 705\ 882 - 2\ 000\ 000) / 600\ 000 = 31{,}18 \text{ дол.}$$

За цією ціною відбувається викупання акцій:

800 000 / 31,18 = 256 575 акцій було викуплено.

$$P_2 = 10\ 705\ 882 / (600\ 000 - 256\ 575) = 31{,}18.$$

Отже, ціна акції зросла з 27,44 дол. до 31,18 дол.

8.Якщо корпорація не буде рефондувати старий борг, то за цих умов вартість акціонерного капіталу дорівнюватиме:

$$S = \frac{[\text{Прибуток до сплати процентів і податків} - \text{Процент за старим боргом} - \text{Процент за новим боргом}](1 - T)}{K_s} =$$

$$= \frac{[4\,000\,000 - 0{,}1\,(2\,000\,000) - 0{,}12\,(8\,000\,000)]\,(0{,}65)}{0{,}17} = 10\,858\,824.$$

Вартість боргу становитимуть дві частини — проценти за старим боргом і сума нового боргу:

2 000 000 / 0,12 + 8 000 000 = 9 666667.

Вартість капіталу становитиме 9666667 + 10858824 = 20525491, тобто знизиться.

Ціна акції дорівнюватиме:

$$P_3 = \frac{20\,525\,491 - (2\,000\,000 / 0{,}12)}{600\,000} = 31{,}43.$$

У цьому разі старі акціонери виграють: ціна акції зросла з 31,18 до 31,43 дол., тому акціонери можуть проводити політику з обмеження викупання акцій і заміни акцій випуском нових облігацій.

9.Розраховуємо коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком:

Для 2 млн дол. боргу K_1 = 4 000 000 / 200 000 = 20 разів.

Для 10 млн дол. боргу K_2 = 4 000 000 / 1 200 000 = 3,33 раза.

Хоча коефіцієнт знизився, але його рівень не викликає занепокоєння, оскільки критичною межею вважаться коефіцієнт на рівні 3.

Ситуація 3 *(з розв'язанням)*

Здійсніть розрахунки приведеної вартості податкового захисту за процентними виплатами за трьома наступними випусками облігацій (розглядаються тільки корпоративні податки). Гранична податкова ставка 34 %. Випуски облігацій мають такі умови:

а) запозичені кошти в розмірі 2000 дол. терміном на 1 рік під 8%;

б) запозичені кошти в розмірі 2000 дол. терміном на 5 років під 8% (основна сума боргу сплачується після закінчення терміну);

в) безтермінові запозичені кошти в розмірі 1000 дол. під 7%.

Розв'язання:

а) розрахунок приведеної вартості податкового захисту терміном на 1 рік:

$$\frac{T_C(r_D D)}{1+r_D} = \frac{0{,}34\,(0{,}08 \cdot 2000)}{1{,}08} = 50{,}37 \text{ дол.};$$

б) розрахунок приведеної вартості податкового захисту терміном на 5 років:

$$\sum_{t=1}^{5} \frac{T_C(r_D D)}{(1+r_D)^t} = \sum_{t=1}^{5} \frac{0{,}34\,(0{,}08 \cdot 2000)}{(1{,}08)^t} = 79{,}93 \text{ дол.};$$

в) розрахунок приведеної вартості податкового захисту безтермінових залучених коштів:

$$T_C D = (0{,}34 \cdot 1000) = 340 \text{ дол.}$$

Ситуація 4

Фірма планує фінансування нової програми з розширення виробничої діяльності.

Джерелами фінансування є:

а) довгостроковий борг — 40 %;

б) привілейовані акції — 10 %;

в) випуск нових звичайних акцій — 20 %;

г) нерозподілений прибуток — 20 %;

д) амортизація — 10 %.

Витрати, пов'язані з випуском акцій, не враховуються. Боргові інструменти будуть випущені з купонною ставкою 11 %; дивіденди за привілейованими акціями — 9 %. Поточна ціна акції — 50 дол., ціна нової випущеної акції — 45 дол. Поточний дивіденд на 1 акцію — 2,25 дол. У майбутньому на зростання дивідендів буде чинити вплив 10%-на інфляція. Ставка корпоративного податку — 40 %.

Визначте середньозважену ціну капіталу.

Ситуація 5

Корпорація N не має боргу, її фінансове становище таке:

- активи — 3 000 000 дол.;
- прибуток до сплати податків і процентів — 500 000 дол.;
- ціна акціонерного капіталу K_s —10 %;
- ціна акції P_0 — 15 дол.;
- випущено акцій — 200 000 шт.;
- податкова ставка T — 40 %.

Фірма має намір випустити облігації й одночасно викупити частину акцій. Якщо в неї з'явиться борг у 900 тис. дол., то ціна її капіталу K_s зростає до 11 %, що відбиває збільшений ризик. Облігації можуть бути продані за ціною K_d — 7 %. Фірма є стабільною, розширення виробництва не передбачається. Увесь прибуток розподіляється на дивіденди, прибуток сталий.

Визначте:

1) який вплив чинить фінансовий леверидж;
2) ціну акції;
3) зміну прибутку на акцію після зміни структури капіталу;
4) середньозважену ціну капіталу;
5) коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком.

Ситуація 6

Ринкова вартість компанії N 100 млн дол., її становлять 1 млн акцій, що продаються за 50 дол. за кожну, і 50 млн дол. 10 %-них облігацій, що продаються за номіналом. Прибуток до сплати процентів і податків — 13,24 млн. Податкова ставка — 15 %.

Компанія N змінює структуру капіталу або через збільшення боргу до 70 млн, або через його скорочення до 30 млн.

Якщо компанія вирішує збільшити використання фінансового левериджа, вона має погасити свої старі облігації і випустити нові з 12 %-ми купонами.

Якщо компанія вирішує зменшити леверидж, вона погашує старі облігації і замінює їх новими з 8 %-ми купонами. Компанія продає або реінвестує акціонерний капітал за новою ціною рівноваги для того, щоб одержати нову структуру капіталу. Вона виплачує весь прибуток у вигляді дивідендів, тому її акціонерний капітал не зростає. Якщо компанія збільшить леверидж, її K_s дорівнюватиме 16 %, якщо зменшить — K_s буде на рівні 13 %.

Визначте:

1) якою є вартість оплаченого капіталу в даний час;
2) середньозважену ціну капіталу;
3) чи повинна компанія змінювати структуру капіталу;
4) припустімо, що податкова ставка підвищиться до 34%, що знизило би прибуток після сплати податку і ціну акції й оплаченого капіталу. Усі інші параметри залишаються без зміни. Обчисліть нову ціну акції (на 50 млн боргу).

Ситуація 7

Корпорація ABC не має боргу, її фінансове становище таке:

- активи — 600 тис.;
- прибуток до сплати податків і процентів — 100 тис.;
- ціна акціонерного капіталу K_s — 10 %;
- ціна акції P_0 — 2 дол.;
- випущено акцій — 300 000 шт.;
- податкова ставка — 40 %.

Фірма має намір випустити облігації й одночасно викупити частину акцій. Якщо в неї з’явиться борг у 200 тис. дол., то ціна її капіталу K_s зросте до 12%, що відбиває збільшений ризик. Облігації можуть бути продані за ціною K_s — 8 %. Фірма стабільна, розширення виробництва не планує. Увесь прибуток розподіляється на дивіденди, прибуток сталий.

Визначте:
1) середньозважену ціну капіталу за зміненої структури капіталу;
2) ціну акції;
3) коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком.

Ситуація 8

Корпорація ABC не має боргу, її фінансове становище таке:
- активи —1 000 000 дол.;
- прибуток до сплати податків і процентів — 300 тис. дол.;
- ціна акціонерного капіталу K_s — 10 %;
- ціна акції P_0 — 2,5 дол.;
- випущено акцій — 400 000 шт.;
- податкова ставка — 40 %.

Фірма планує випустити облігації й одночасно викупити частину акцій. Якщо в неї з'явиться борг у 400 тис. дол., то ціна її капіталу K_s зросте до 13 %, що відбиває збільшений ризик. Облігації можуть бути продані за ціною K_d — 9 %. Фірма стабільна, розширення виробництва не передбачається. Увесь прибуток розподіляється на дивіденди, прибуток сталий.

Визначте:
1) середньозважену ціну капіталу за зміненої структури капіталу;
2) ціну акції;
3) коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком.

Ситуація 9

За концепцією ММ (Модільяні-Міллер), в абстрактному світі без податків питома вага боргу за ринковою вартістю у корпорації становить 0,2, акціонерного капіталу — 0,8. Ціна боргу — 10%, ціна акціонерного капіталу — 15 %. Якщо за ринковою вартістю борг зросте до 0,5, а акціонерний капітал збережеться на рівні 0,5, то якою буде ціна боргу й акціонерного капіталу? Накресліть графік. [Ціна боргу (K_d) і вартість усього капіталу (R_w = WACC) — постійні за будь-якого рівня левериджу]. Ціна акціонерного капіталу зростає лінійно.

Питання для самоперевірки знань

1. Дайте визначення категорії «структура капіталу».
2. Які західні теорії структури капіталу вам відомі?

3. Які дискусійні проблеми обговорюються в західній літературі щодо проблем структури капіталу?
4. Назвіть основні фактори оптимізації структури капіталу.
5. Що таке «фінансовий леверидж»?
6. Що таке операційний леверидж?
7. Поясніть, що таке точка беззбитковості витрат.
8. Запишіть формули для обчислення вартості акціонерного капіталу фірми та середньозваженої ціни капіталу WACC.
9. Які західні теорії дивідендної політики ви знаєте?
10. Назвіть фактори дивідендної політики.
11. Перелічіть основні методи проведення дивідендної політики.
12. Як ви розумієте вплив рішень про структуру капіталу на дивідендну політику?

Тема 5. Бюджетування капітальних вкладень

Бюджетування капітальних вкладень — це процес складання плану, в якому відображено витрати та джерела їх покриття на будівництво або реконструкцію певного об'єкта.

Розглядувана категорія демонструє вибір проекту для інвестування в реальні активи та визначення джерел їх фінансування. Треба знати, що бюджетування капітальних вкладень є для корпорації важливим питанням, що визначає її майбутні успіхи і конкурентоспроможність. Бюджет капітальних вкладень спрямовує виробничу та фінансову діяльність корпорації на кілька років уперед.

Перед фінансовими менеджерами постають непрості проблеми щодо економічного обґрунтування запропонованого проекту капітальних вкладень. Для цього використовуються основні показники, на підставі яких корпорація прийматиме рішення про інвестиції:

- визначення періоду окупності інвестицій;
- індекс прибутковості;
- внутрішня ставка дохідності;
- чиста сьогоднішня вартість.

Розрахунок періоду окупності інвестицій визначає кількість років, протягом яких будуть покриті всі витрати на інвестиційний проект. Потрібно знати формулу окупності:

$$\text{Окупність} = \frac{\text{Нетто - інвестиції}}{\text{Середня сума річного припливу коштів від проекту}}.$$

Показник окупності не враховує низку обставин, зокрема, строк життєвого циклу. Він передбачає одержання однакових щорічних надходжень коштів від проекту, що на практиці не реа-

лізується. Для усунення недоліків використовується модифікований показник окупності: у знаменнику стоїть середньорічний прибуток після сплати податків:

$$\text{Окупність} = \frac{\text{Чисті надходження}}{\text{Середньорічний прибуток після сплати податків}}.$$

Другий показник — індекс прибутковості — обчислюється за формулою:

$$\text{Прибуток на інвестиції} = \frac{\text{Середньорічний приплив коштів від проекту}}{\text{Чисті інвестиції}},$$

тобто це — перевернута формула окупності.

Третій показник — внутрішня ставка дохідності, або внутрішній показник прибутковості. Економічне значення цього показника в тому, що він оцінює залучені фінансові ресурси. Ця формула застосовується для розв'язання деяких задач:

$$\text{Внутрішній коефіцієнт прибутковості} = \sum_{t=1}^{n}\left[\frac{CF_t}{(1+r)^t}\right] = 0,$$

де *CF* (cash flow) — грошовий потік; *t* — період часу; *r* — ставка дохідності.

Важливим моментом під час розв'язання таких задач є визначення ставки дисконту *r*, за якої *NPV* = 0. Її може бути знайдено підбором чисел (методом спроб та помилок).

Четвертий показник — чиста сьогоднішня вартість — обчислюється за формулою:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \ldots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}.$$

Сума дисконтованих потоків має дорівнювати 0 (або бути більшою за 0), тобто чиста вартість грошових надходжень перевищує чисту вартість грошових витрат. Але ж треба усвідомлювати, що застосування всіх наведених показників не гарантує правильного вибору проекту капітальних вкладень. У західній літературі пропонуються методики для визначення потенційного ризику, а отже, слід засвоїти метод чутливості, тобто оцінювання вартості проекту на підставі найбільш оптимістичних та песимістичних варіантів розвитку подій. Зокрема, модель Монте-Карло нівелює слабкі сторони методу чутливості, оскільки передбачає комбінування змінних. Також належить знати метод «дерево рішень», на основі якого визначають прогнози руху грошових потоків та можливі дії менеджерів.

Практичне заняття

1. Аналіз основних теоретичних питань теми. Відповіді на запитання викладача (див. питання для самоперевірки).
2. Розв'язування ситуації 1.

Самостійна та індивідуальна робота

Необхідно самостійно розв'язати три ситуації за вибором (крім ситуації 1). Контроль за виконанням завдання здійснюється на практичному занятті.

Студентам, яких цікавить розвиток західних фінансових теорій, пропонується написати реферат на теми:

1.Аналіз чутливості як метод визначення ризикованості проекту.

2.Модель Монте-Карло — поглиблений аналіз чутливості та «дерево рішень».

Брейли Р., *Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — С. 234—240; 241—255.

СИТУАЦІЇ

Ситуація 1 *(з розв'язанням)*

Корпорація «Марвілл Той» використовує спеціальний верстат, куплений 2 роки тому. Амортизація нараховувалась прямолінійно, залишкова вартість становить 500 дол.; машина буде в експлуатації ще 6 років. Її поточна бухгалтерська вартість — 2600 дол. Верстат може бути проданий за 3000 дол., отже, річні амортизаційні витрати (2600 – 500) / 6 = 350 дол. Корпорація планує замінити верстат; новий коштуватиме 8000 дол., строк експлуатації — 6 років, залишкова вартість 800 дол. За прийнятою класифікацією верстат належить до 5-го класу, і на нього не поширюється право інвестиційного податкового кредиту. Нова машина дозволить збільшити випуск продукції, продаж зросте на 1000 дол. щорічно, операційні витрати знизяться на 1500 дол. у рік. Новий верстат потребуватиме збільшення товарно-матеріальних запасів на 2000 дол., стаття «Кредитори» має зрости на 500 дол.; компанія платить податок за ставкою 40 %, вартість капіталу 15 %.

Визначте, чи потрібно замінювати стару машину на нову.

Розв'язання:

1. Визначаємо нетто-грошові потоки в 0-му році.

ціна нового верстата	— (8000)
продаж старого верстата	— 3000
податок на проданий верстат	— (160)*
зміни в оборотному капіталі	— (1500)**
усього інвестицій	**— 6600**

* Ринкова вартість 3000 – 2600 = 400 · 0,4 = 160 — відновлення амортизації.
** 2000 (зростання ТМЗ) мінус зростання кредиторів на 500 дол. = (1500).

2. Визначаємо поточні грошові потоки:

збільшення продажу	— 1000
скорочення операційних витрат	— 1500

Зростання доходів до сплати податків становитиме 2500 дол. Зростання доходів після сплати — 2500 (0,60) = 1500 дол.

3. Розраховуємо грошові потоки амортизації за 6 років щодо діючого та нового верстатів.

Грошові потоки	Роки					
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й
Новий верстат*	1600	2560	1520	960	880	480
Старий верстат	350	350	350	350	350	350
Сальдо	1250	2210	1170	610	530	130
Заощадження за сплати податків у разі прискореної амортизації**	500	884	468	244	212	52

*База 800, ставки амортизації за 5-м класом 0,2; 0,32; 0,19; 0,11; 0,06.
1-й рік — 8000 · 0,2 = 1600;
2-й рік — 8000 · 0,32 = 2560 і т. д.
**За ставки податку 40 % 1-й рік 0,4 · 1250 = 500; 2-й рік 0,4·2210 = 884 і т. д.

Наприкінці 6-го року компанія має відновити капітал, вкладений в оборотні кошти (1500 дол.) і отримати 800 дол. від продажу

діючого верстата. Оскільки верстат повністю амортизовано, фірма виплатить податок 0,4 · 800 = 320 дол.

Зверніть увагу, що здійснюючи заміну обладнання, корпорація передбачила продаж старого верстата в кінці 6-го року. Цей продаж розглядається як «ціна шансу» (opportunity cost), тобто високий дохід за альтернативним типом інвестицій.

Необхідно також зрозуміти для себе, що в разі продажу старого верстата за залишковою вартістю корпорація не отримає податкової пільги, оскільки залишкова вартість дорівнюватиме балансовій вартості верстата в кінці 6-го року.

4. Складаємо схему руху грошових потоків за 6 років:

Грошові потоки	0	1	2	3	4	5	6
Нетто-інвестиції	6600						
Доходи після сплати податку		1500	1500	1500	1500	1500	1500
Заощадження за сплати податків за рахунок прискореної амортизації		500	884	468	244	212	52
Відновлення витрат на оборотний капітал							1500
Залишкова вартість нового верстата в кінці 6 року							800
Податок на залишкову вартість							(320)
Оптимальний дохід у разі продажу старого верстата							(500)
Нетто-грошові потоки	6600	2000	2384	1968	1744	1712	3032

5. Визначаємо нетто-дисконтовану вартість за ставкою 15%:

$$NPV = -6600 + \frac{2000}{1{,}15} + \frac{2384}{1{,}15^2} + \frac{1968}{1{,}15^3} + \frac{1744}{1{,}15^4} + \frac{1712}{1{,}15^5} + \frac{3032}{1{,}15^6} = 1394{,}8.$$

Отже, проект заміни старого верстата на новий можна схвалити, оскільки сьогоднішня вартість грошових надходжень перевищує сьогоднішню вартість грошових витрат ($NPV > 0$).

Ситуація 2

Президент компанії Сміт Корпорейшн наказав фінансовому відділу вивчити можливість одержання нових вигод від придбання но-

вої землерийної машини. Початкова ціна 50 тис. дол. і 10 тис. дол. знадобиться для її встановлення. Припустімо, що за системою амортизації землерийна машина належить до третього класу. Через три роки машину можна продати за залишковою вартістю за 20 тис. дол. У разі, якщо корпорація отримає машину, знадобиться збільшити оборотний капітал на 2 тис. дол. Передбачається, що нова машина прибутків не принесе, але зберігатиме 20 тис. дол. у рік на поточних витратах виробництва (головно, за рахунок скорочення оплати праці). Корпорація сплачує податок за ставкою 40 %, вартість капіталу — 10 %.

Визначте:

1) нетто-сьогоднішню вартість машини (*NPV*): 1-ша дія: визначаємо грошовий потік 0 року. 2-га дія: визначаємо операційні (поточні) грошові потоки 1-го, 2-го і 3-го років. 3-тя дія: визначаємо грошові потоки наприкінці 3-го року. 4-та дія: визначаємо *NPV*, дисконтуємо грошові потоки за ставкою 10 %;

2.За вартості капіталу в 10 % чи вигідно купувати машину? Використовуйте ставки амортизації за третім класом за системою ACRS: 1-й рік — 33 %; 2-й рік — 45 %; 3-й рік — 15 %.

Ситуація 3

Вибір інвестиційного проекту. Компанії з виробництва електроніки запропоновано два інвестиційні проекти — проект *X* і проект *Y*, кожний з яких коштує 10000 дол. Передбачається, що ціна капіталу за проектами однакова і становить 12%. Очікувані грошові потоки за проектами:

Рік	Проект *X*	Проект *Y*
0	(10 000)	(10 000)
1	6500	3500
2	3000	3500
3	3000	3500
4	1000	3500

Визначте:

1) період окупності, нетто-сьогоднішню вартість (*NPV*), внутрішню ставку прибутку (*IRR*) за проектами *X* та *Y*;

2) який із проектів може бути прийнятий за умови, що вони незалежні?

Ситуація 4

Вибір інвестиційного проекту. Корпорація *N* має намір для розширення своїх виробничих потужностей вибрати кращий із двох взаємовиключних проектів. Початкові витрати та інші дані наводяться нижче. Обидва проекти розраховані на п'ятирічний термін.

Дані за грошовими потоками	Проект	
	А	Б
Початкові інвестиції	6000	100 000
Нетто-грошові потоки податкових амортизаційних пільг і податки (щорічно з 1 по 5)	33 300	52 500
Ставка амортизації, %	20	20
Ставка податку, %	40	40
Залишкова вартість у кінці 5-го року	6000	10000
Очікувана ставка прибутку, %	14	14

Визначте:
1) період окупності проекту А і Б;
2) чисту сьогоднішню вартість за кожним проектом;
3) індекс прибутковості за кожним проектом;
4) який проект варто прийняти?

Ситуація 5

Аналіз нового інвестиційного проекту. Корпорація А вирішує питання про придбання високопродуктивної машини для заміни старої, використовуваної в даний час.

Якщо рішення буде позитивним, нову машину (ставка амортизації 20%) може бути куплено за 130000 дол., її встановлення обійдеться корпорації в 10000 дол. (які будуть капіталізовані). Стару машину (амортизаційна ставка 20%) може бути продано за 40000 дол.

Якщо нової машини не буде придбано, то очікується, що стара діятиме 5 років, її залишкова вартість становитиме 5000 дол. Строк експлуатації нової машини лише 5 років, після чого її може бути продано за 15000 дол. Якщо нову машину буде куплено, то очікується зростання доходів корпорації на 20000 дол. щорічно і скорочення витрат виробництва на 5000 дол. в рік. Існуватиме потреба в збільшенні оборотного капіталу на 5000 дол. Вартість капіталу корпорації — 10%, податкова ставка — 40%. Припустімо, що поточних збитків не буде, зміни структури капіталу під час продажу і купівлі машин не відбудеться.

Визначте:

1) початкові витрати (0-й рік), поточні грошові потоки за 5 років.

2) нетто-сьогоднішню вартість за проектом.

3) на основі нетто-сьогоднішньої вартості визначіть, чи слід робити заміну старої машини.

Ситуація 6

Аналіз нового інвестиційного проекту. Корпорація з обробки деревини вирішує питання про випуск нової продукції, який потребуватиме додаткових інвестицій у 10 млн дол. на купівлю землі, 15 млн на придбання будівель (клас 6,10%), 20 млн на придбання нового обладнання (клас 10,30%). Амортизовані активи об'єднані в пули. Проект має принести корпорації 20 млн дол. доходів і 8 млн дол. витрат щорічно (1—5 роки). На 6-й рік землю може бути продано за 15 млн дол., будівлі — за 10 млн, обладнання повністю амортизується. Корпорація платить податок за ставкою 46%, очікувана ставка прибутку 12%.

Визначте нетто-сьогоднішню вартість проекту за очікуваної ставки доходу ринку; обґрунтуйте можливість інвестицій у даний проект.

Ситуація 7

Оцінка прибутковості конвеєрної системи. Корпорація з виробництва жувальної гумки експлуатує конвеєрну систему, яка забезпечує реалізацію продукції на 600 тис. дол. у рік. Операційні витрати становлять 260 тис. дол. Вартість конвеєрної системи — 900 тис. дол., вона експлуатується 6 років, її залишкова вартість 60 тис. дол. Використання цієї системи збільшило інвестиції в

працюючий капітал на 100 тис. дол. Активи корпорації об'єднані в укрупнені статті (пули), куди входить конвеєр. Амортизаційна ставка дорівнює 20%, податкова ставка 40%. Вартість капіталу — 12%.

Визначте:

1) нетто-сьогоднішню вартість;
2) індекс прибутковості.

Питання для самоперевірки знань

1. Як ви розумієте категорію «бюджетування капітальних вкладень» з теоретичної та прагматичної точок зору?
2. Назвіть основні методи економічного обґрунтування вибору проекту.
3. Наведіть формулу для визначення періоду окупності інвестицій, дайте її економічне обґрунтування.
4. Наведіть формулу індексу прибутковості інвестицій. Поясніть, чому вона зворотна до формули визначення періоду окупності.
5. Наведіть формулу внутрішньої ставки доходу, поясніть її економічну природу.
6. Наведіть формулу нетто-сьогоднішньої вартості, поясніть її економічну природу.

Тема 6. Оборотний капітал корпорації

Треба знати зміст категорій «оборотний капітал корпорації» та «чистий оборотний капітал», який обчислюється відніманням від суми поточних активів суми поточних пасивів. Слід знати, що управління оборотним капіталом передбачає прийняття рішень і за поточними активами, і за поточними пасивами.

Необхідно засвоїти структуру поточних активів і поточних пасивів, економічні умови, що впливають на ефективність оборотного капіталу.

Далі слід опанувати окремі статті поточних активів, їх призначення та зміст.

Стаття «Грошові кошти» становить зазвичай від 1,5 до 9% усіх активів. Для підвищення ефективності управління грошовими коштами складається касовий бюджет. У ньому плануються (на півроку наперед, помісячно, потижнево) всі надходження за реалізовану продукцію. З іншого боку, сюди включаються всі витрати (заробітна плата, дивіденди, податки, платежі за рахунками). На кінець строку виводиться сальдо; якщо воно від'ємне, то

корпорація оформлює короткостроковий кредит, у разі позитивного сальдо суми можуть бути спрямовані на погашення боргів, на депозити тощо. Корпорації здійснюють певну політику щодо прискорення припливу грошових коштів за реалізовану продукцію. Застосовуються такі методи: попереднє узгодження дебетування (списання) банківських рахунків покупця, використання чеків, централізація грошових платежів, використання перевідних векселів.

Треба розумітися на категорії «компенсаційний залишок» — мінімальний залишок коштів на рахунку, якого від фірми вимагає банк для оплати банківських послуг.

Стаття «Вкладення в ринкові цінні папери» — 1—2% активів. Сучасна корпорація не тільки є емітентом на фінансовому ринку, а й інвестором; вона формує власний портфель цінних паперів. Мета цього — зниження статті «Грошові кошти» та придбання ліквідних активів.

Стаття «Дебітори» — 20% активів. Сучасні корпорації збільшують цю статтю; спостерігається тенденція зростання продажу в кредит. Слід розуміти, що ефективне управління дебіторською заборгованістю сприяє збільшенню прибутку, тому корпорація проводить певну кредитну політику, яка стосується визначення стандартів кредитоспроможності покупця, умов торгівлі, умов інкасації, застосування факторингу (продажу прав на стягнення дебіторської заборгованості.

Стаття «Товарно-матеріальні запаси» — 20—25% активів, у корпорацій у торговельній галузі — до 40%. Потрібно знати склад статті, зміст моделі економічно обґрунтованого обсягу замовлення, метод контролю (ще має назву ABC), вплив інфляції на визначення запасів товарно-матеріальних цінностей.

Особливу увагу слід приділити проблемі визначення джерел короткострокового фінансування оборотного капіталу. Приріст оборотного капіталу (оборотних фондів) фінансується одночасно із приростом основного капіталу через довгострокове фінансування. Поточні потреби покриваються за рахунок залучення і використання короткострокових джерел. До них належать: торговельний (комерційний) кредит, що його надають постачальники; короткострокові позички комерційних банків; емісія короткострокових фінансових інструментів.

Використання комерційного кредиту формує статтю поточних пасивів — кредиторську заборгованість, тому корпорація має постійно підтримувати свою «кредитну честь», бути надійним плат-

ником під час повернення заборгованості. Необхідно вивчити формули для обчислення ціни торговельного кредиту.

Слід усвідомити, що стаття «Кредитори» в пасивах відповідає статті «Дебітори» в активах; формуються два зустрічні кредитні потоки. Політика корпорації має бути спрямована на зниження нетто-заборгованості.

Окрім комерційного кредитування корпорації використовують банківський кредит. Треба знати види банківських позичок: незабезпечена позичка, забезпечена позичка, кредитна лінія, автоматично поновлюваний кредит, овердрафт. Запам'ятайте формулу обчислення процентної ставки за банківським кредитом:

$$\text{Ставка процента} = \frac{\text{Ставка (\%)} \times \text{Сума позички}}{\text{Запозичені кошти (\%)} \times \text{Сума позички}}.$$

У знаменнику 1 — ставка компенсаційного залишку.

Фірма може також використати вексельний кредит, тобто облік своїх векселів у комерційному банку. Обліковий процент обчислюється за формулою:

$$\frac{N-P}{N \cdot t} \cdot 12 \cdot 100,$$

де N — номінал векселя, P — ціна купівлі векселя банком, t — строк, що залишився до настання платежу за векселем.

У Великобританії клірингові банки широко застосовують факторинг. Корпорації можуть також використовувати позички під урядові гарантії.

Великі кредитоспроможні корпорації емітують комерційні папери, які за своєю суттю є векселями. Корпорації випускають так звані прямі папери та розміщують їх на грошовому ринку. Корпорація може звернутися до дилера, який випускає цінні папери. Переваги цього способу фінансування полягають у відносній дешевизні грошових коштів, що залучаються, оскільки не потрібно компенсаційного залишку, як за банківського кредитування.

Практичне заняття

1. Відповіді на запитання викладача.
2. Розв'язання з допомогою викладача ситуацій 1, 3.

Самостійна та індивідуальна робота

Для самостійного розв'язання студентам пропонується ситуація 2 або 4 (на вибір).

Теми рефератів

1. Кредитна політика корпорації.
2. Касовий (грошовий) бюджет корпорації.

Майерс С., *Брейли Р.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес,1997. — С. 823—872.

Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями: Пер. с фр. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 127—141.

Хелферт Э. Техника финансового анализа: Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1986. — С. 214—230.

Росс С., *Вестерфилд Р.*, *Джордан Б.* Основы корпоративных финансов. — М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. — С. 529—536; 536—539.

СИТУАЦІЇ

Ситуація 1

Компанія *X* продає товари на таких умовах: «1/30, чисті 60». Компанія *Y* купує товари на загальну суму 1000 дол.

Визначте:

1) яку суму компанія *Y* може відрахувати з рахунка, якщо вона сплачує на 30-ту добу;

2) якою є ефективна річна ставка процента, якщо компанія *Y* сплачує в домовлену дату, а не на 30-ту добу;

3) що, на вашу думку, буде робити компанія *X* — вимагати швидкого або тривалого платежу за таких умов:

а) товари, що швидко псуються;

б) товари не підлягають швидкому перепродажу;

в) товари продаються високоризиковій фірмі.

Ситуація 2

Ми можемо мати кошти, які не приносять процентів, або інвестувати ці кошти в цінні папери з процентною ставкою 8%. Цінні папери неможливо продати в короткий термін, тому ми повинні

поповнювати дефіцит грошових коштів через відкриття кредитної лінії в банку, процент за якою становитиме 10%. Визначте, більше або менше доведеться інвестувати в цінні папери, якщо:

1) ми не впевнені в майбутніх потоках грошових коштів;

2) процентна ставка за банківськими позичками зросте до 11%;

3) процентна ставка за цінними паперами та процентна ставка за банківськими позичками зростатимуть однаково;

4) під час перегляду прогнозу потреб у грошових коштах з'явився висновок, що вони зменшаться.

Ситуація 3

Магазин *X* щорічно продаватиме 200 примірників книжок певного найменування. Витрати на зберігання запасів цих книжок зросли до 2 грош. од. на одиницю на рік, тоді як витрати на замовлення залишились постійними — 2 грош. од. на замовлення.

Визначте:

1) якими є граничні витрати на зберігання для більшої кількості одиниць у замовленні;

2) в якій точці граничні витрати на зберігання дорівнюватимуть граничному зниженню витрат на замовлення;

3) яку кількість замовлень на рік має зробити магазин;

4) яким є оптимальний розмір замовлення.

Ситуація 4

Аналітик передбачає мільйонний дефіцит грошових коштів на найближчий квартал. Однак імовірність цього дефіциту грошових коштів становить лише 50%. Згідно із прогнозом існує 20%-на ймовірність того, що в компанії взагалі не буде дефіциту, та 30%-на ймовірність, що для компанії знадобляться 2 млн грош. од. на короткострокове фінансування.

Компанія може одержати 90-добову незабезпечену позичку під 1% на місяць або відкрити кредитну лінію, сплачуючи 1 % на місяць від одержаної суми з додаванням до неї обов'язкового збору в розмірі 20 тис. грош. од. За будь-якого із цих способів є обов'язковим розміщення компенсаційного залишку в розмірі 20% для підтримання позички. Якщо тимчасово вільні кошти можна реінвестувати під 9%, яке з цих джерел залучення коштів є дешевшим?

Питання для самоперевірки знань

1. Дайте визначення понять «оборотний капітал» і «нетто-оборотний капітал».
2. Назвіть основні статті поточних активів та поточних пасивів.
3. Чому для управління оборотним капіталом необхідно приймати рішення як щодо поточних активів, так і щодо поточних пасивів?
4. Якими є джерела фінансування приросту оборотного капіталу для поточних потреб?
5. Як ви розумієте поняття «касовий бюджет»?
6. Назвіть способи, що застосовуються для прискорення припливу коштів за реалізовану продукцію.
7. Для чого потрібний компенсаційний залишок?
8. Перелічіть методи залучення короткострокових джерел для фінансування товарно-матеріальних запасів.
9. Назвіть основні методи банківського кредитування оборотного капіталу.

Тема 7. Корпорація на фінансовому ринку

Корпорація — один з найактивніших суб'єктів фінансового ринку; вона відіграє на ньому роль як великого емітента цінних паперів, так і роль інвестора, вкладаючи свої вільні кошти в цінні папери, що обертаються на ринку. У корпорації емісійна діяльність превалює над інвестиційною, тому вона є нетто-позичальником на фінансовому ринку. Це основоположний принцип теми, який слід твердо засвоїти.

Корпорація активно функціонує в усіх сферах фінансового ринку — на фондовому та грошовому ринках, на ринку банківських позичок. На фондовому ринку вона емітує довгострокові або безстрокові цінні папери з метою фінансування довгострокових проектів розвитку, на грошовому — короткострокові цінні папери для фінансування поточних потреб оборотного капіталу, на ринку банківських позик корпорація є позичальником короткострокового (інколи середньострокового) капіталу з метою покриття поточних потреб у оборотному капіталі.

Нові випуски цінних паперів корпораціями в США характеризуються двома тенденціями: по-перше, переважанням облігацій над акціями (у 80—90-ті рр. в США це співвідношення становило 85:15); по-друге, високою часткою емісій фінансових корпорацій

та корпорацій, що працюють з нерухомістю (у США частка названих корпорацій за облігаціями становить 45—76 %, за акціями 34—55%). Це становище свідчить про розширення посередницької фінансової діяльності корпорацій на фінансовому ринку.

Треба знати економічне значення розвитку ринку акцій як ринку, на якому відбувається рух акціонерного капіталу, його переміщення в нові галузі, що бурхливо розвиваються.

Необхідно розуміти сутність основних показників розвитку ринку акцій: по-перше, це капіталізація, тобто поточна вартість акцій на фондовому ринку, показник активності ринку; по-друге, частка капіталізації у ВВП, відношення до валового внутрішнього продукту; по-третє, частка емісій акцій у фінансуванні капітальних вкладень, тобто роль акцій у нагромадженні капіталу та економічному розвитку.

З курсу «Фінансовий ринок» треба згадати такі категорії, як «первинний ринок» і «вторинний ринок», а також способи первинного розміщення — публічний (відкритий) продаж, розміщення через інвестиційні банки як посередників, через фондову біржу. Слід також згадати особливості первинного розміщення цінних паперів у США, причини розвитку позабіржового ринку, його особливості.

Під час опанування курсу «Фінанси зарубіжних корпорацій» ці категорії належить застосовувати відповідно до фінансових потреб корпорації.

Особливу увагу слід приділити емісіям цінних паперів, які пов'язані зі злиттям, поглинанням та приватизацією державних компаній. Процеси поглинання та злиття, характерні за своєю сутністю для ринкової економіки, в останнє десятиріччя значно загострилися. Відбуваються злиття найбільших компаній всередині країни, транснаціональних компаній та банків, у результаті чого утворюються надмонополії.

Фінансові аналітики США підкреслюють, що з початку 90-х рр. біржовий оборот за акціями почав швидко зростати, дві третини цього обороту можна віднести на рахунок зростання активності поглинань.

Злиття корпорацій може відбутися за згодою, після офіційної пропозиції про купівлю фірми, при цьому корпорація, яка поглинає, має розмістити в пресі оголошення про купівлю контрольного пакета акцій (а інколи й усіх акцій корпорації, що обертаються на ринку).

Потрібно знати, як відбувається процес поглинання: купівля акцій компанією, яка поглинає, відбувається за рахунок заново випущених акцій, що передаються старим акціонерам. У такий

спосіб акціонери поглиненої компанії стають співвласниками компанії, яка поглинає.

Треба підкреслити, що Комісія з цінних паперів та бірж контролює процеси злиття та поглинання. Наприклад, у США, Великобританії в разі придбання інвесторами 5% акцій однієї компанії фінансовий посередник, що здійснює цю операцію, повинен повідомити про це в Комісію, відповідній біржі та компанії, чиї цінні папери скуповуються. Бажано орієнтуватися в методах захисту корпорацій від поглинання: «золоті парашути», «отруєні пігулки», захист Пек-Мена («кращий захист — напад»).

Слід звернути увагу на те, що негативне ставлення до злиттів та поглинань, яке існувало раніше, змінюється на краще. Поширюється думка, що поглинання може бути ефективним завдяки застосуванню нових технологій. Воно йде на користь акціонерам у тому разі, коли формуються сучасні виробничі структури, а фондовий ринок приймає нові акції, відбувається так званий синергічний ефект (2 + 2 = 5). Також не треба забувати, що після злиття нова компанія отримує податкові пільги.

Потрібно знати про нові фінансові інструменти, що з'явилися на фінансовому ринку у зв'язку з поглинаннями. У США — «сміттєві» облігації (junk bonds); їх у кінці 70-х рр. почали випускати дрібні, але швидко зростаючі компанії для створення фондів для поглинання. Зі зрозумілих причин біржовий ринок їх не прийняв, але поступово ці облігації перетворились у високоліквідні цінні папери, які приносять високі доходи. Але у 80-х рр. виявилися слабкі сторони цього фінансового інструменту, які призводять до зростання пасивів та погіршання коефіцієнта боргу, зростання процентних платежів за боргом. Економічна криза 1989 р. лише підсилила ці процеси. У банку, що провадив операції з цими облігаціями, були виявлені порушення, шахрайство; вони втратили попит та різко знецінилися. Хто ж, на вашу думку, найбільше постраждав від запровадження цих фінансових інструментів? На початок 1989 р. 30% «сміттєвих» облігацій було у власності страхових компаній, 30% — взаємних фондів та 15% — пенсійних фондів. У кінцевому підсумку кошти та доходи на них утратили, як завжди, дрібні інвестори — вкладники й учасники згаданих фондів і компаній.

Являє інтерес порядок випуску акцій, пов'язаний із приватизацією державних компаній. Потрібно знати, що в країнах з ринковою економікою закінчується приватизація державної власності, яка проводилася протягом 15 років. Вона мала на меті такі цілі: дерегулювання економіки, ліквідація державних монополій у галузях інфраструктури та створення мобільних

та менш капіталомістких підприємств, розширення кола власників акцій та ін.

У Великобританії приватизацію найбільших державних компаній («Бритіш петролеум», «Бритіш телеком» та ін.) уряд здійснював через відкритий продаж контрольних пакетів акцій, якими він володів. Акції продавалися за ціною, що перевищувала номінал у 4—5 разів, на виплат не тільки на Лондонській фондовій біржі, а й на інших світових біржах. Кількість акціонерів зросла, так, у «Бритіш петролеум» їх налічується 2,3 млн осіб. Однак уряд не втратив повністю контролю над колишньою власністю, оскільки одна привілейована акція номіналом 1 ф. ст. має спеціальні права та належить номінальному інвестору — Міністерству фінансів. Ця акція у фінансовій літературі називається «золотою», вона дає власникові право вето на рішення зборів акціонерів з низки важливих питань.

Самостійна та індивідуальна робота

Проводиться колоквіум, на якому студенти обговорюють питання з теми (див. питання для самоперевірки знань).

Студентам, зацікавленим у поглибленому вивченні матеріалу, пропонується написати реферат на теми:

1.Ринок акцій у США (або іншій країні з розвиненою ринковою економікою).

Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. — М.: ИНФРА-М, 1996. — С.13—59; 128—136.

Майерс С., *Брейли Р.* Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — С. 339—342; 369—383.

Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями / Пер. с фр. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 250—262.

2.Ринок облігацій у США (або іншій країні з розвиненою ринковою економікою).

Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. — М.: ИНФРА-М, 1996. — С. 52—56; 134—136.

Майерс С., *Брейли Р.* Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес,1997. — С. 651—669.

Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия / Пер. с фр.— М.: Финансы: ЮНИТИ, 1997. — С. 345—350.

Самостійну та індивідуальну роботу викладач перевіряє в позааудиторний час.

Питання для самоперевірки знань

1. Яким є місце корпорації на фінансовому ринку як його суб'єкта?
2. В яких сферах фінансового ринку бере участь корпорація?
3. Якими є тенденції в нових емісіях корпорацій у США у 80—90-ті рр.?
4. Значення ринку акцій для розвитку нових високотехнологічних виробництв.
5. Назвіть фінансові інструменти, які може емітувати корпорація.
6. Роль фінансового ринку в злиттях та поглинаннях.
7. Як ви розумієте синергічний ефект?
8. Назвіть причини процесу приватизації державної власності в країнах з ринковою економікою.
9. Назвіть методи приватизації, які проводяться через фінансовий ринок.
10. Що таке «золота акція», якими є її права?

Тема 8. Рух грошових потоків корпорації та оподаткування

Корпорації є платниками податку на прибуток, податку (платежу) на соціальне страхування, місцевих податків. Податкові платежі корпорації впливають на рух її грошових потоків. Треба зазначити, що питома вага податку на прибуток у податкових надходженнях країн ОЕСР має тенденцію до зниження. У середньому за другу половину XX ст. він скоротився з 9,3 до 8,3%. Держава проводить податкову політику згідно з основними завданнями та проблемами як короткострокового, так і довгострокового характеру.

У західній літературі ми знаходимо теорії про основні напрями регулювання економіки через податки. *По-перше*, податкові пільги вводяться з метою заохочення інвестицій у реальні активи. Корпоративна стратегія щодо впровадження високих технологій підтримується податковою політикою. З цією метою вводяться інвестиційні та амортизаційні пільги. *По-друге*, податкові правила сприяють розширенню ринку облігацій та зміні структури капіталу, оскільки оподатковуваний прибуток зменшується на суму виплачених процентів за боргом. *По-третє*, держава намагається з допомогою податкових пільг сприяти рівномірному розміщенню промислових підприємств на території країни. Корпорації, що розташовують свої підприємства в економічно відсталих районах або в районах з підвищеним безробіттям, здобувають пільги. *По-четверте*, транснаціональні компанії приймають рішення про реєстрацію своєї

адміністрації та розміщення підприємств залежно від умов, які пропонує країна, що приймає (так створюються «податкові гавані», укладаються міжнародні конвенції про ухиляння від подвійного оподаткування).

Однак слід зауважити, що податкова політика не може бути вексельною. Часто вона не досягає поставленої мети, оскільки врахувати всі внутрішні та зовнішні фактори просто неможливо. Треба знати технічні особливості оподаткування прибутку корпорацій, зокрема:

— імпутаційну систему, що дозволяє уникнути подвійного оподаткування дивідендів;

— методи розрахунку прискореної амортизації як податкову політику;

— методи обліку товарно-матеріальних запасів.

FIFO (first in first out) — використання запасів у порядку їх одержання (перша партія — у приріст, друга — у збиток).

LIFO (last in first out) — використання запасів, які надійшли пізніше (остання партія в приріст, перша — у збиток). Застосування того чи того методу відбивається на розмірі валового прибутку (детальніше про ці методи див. у праці Э. Хэлферта «Техника финансового анализа»).

Самостійна та індивідуальна робота

Усю тему студенти вивчають самостійно. Треба розв’язати на вибір дві ситуації із запропонованих. Контроль за самостійною роботою студентів викладач здійснює в позааудиторний час.

СИТУАЦІЇ

Ситуація 1

1.Фірма сплачує федеральний і штатний прибуткові податки за загальною ставкою 48%. Вона придбала нове обладнання на 100000 дол., котре належить до активів 10-го класу з максимальною ставкою амортизаційних пільг 30 %. У результаті модернізації старі машини, які купувались 4 роки тому за 75000 дол., було продано за 20000 дол.

Яка сума додаткової економії в разі сплати податків із застосуванням амортизаційних пільг може бути одержана з 1-го по 4-й рік у результаті проведених операцій?

2.Уведемо нову умову. Припустімо, що в новому бюджетному році було введено нові правила прискореної амортизації, і нове обладнання може бути списане за 2 роки прямолінійним методом.

Визначіть додаткові суми, одержані за рахунок податкових пільг кожного року (1—4 рік).

Ситуація 2

1.Фірма купила нове устаткування на 15000 дол. і продала старе за 5000 дол. Придбане і продане устаткування належить до одного класу активів, що показує основний капітал, який не амортизується. Нарахована амортизація активів, використовувана як податкова пільга, — 20%, податкова ставка — 40%.

Обчисліть приріст амортизації фондів і економію в разі сплати податків, беручи до уваги **кожний** з перших 2-х років, що йде за покупкою (продажем).

2.Уведемо нову умову. Нове обладнання було придбане за 25000 дол., старе продане за 5000 дол.

Визначіть зміни в амортизації, що нараховується, та економію в разі сплати податків у кожний з перших двох років після укладання угод.

Ситуація 3

Капітал компанії становить 100000 дол., ставка амортизації — 20%, податкова ставка — 40%.

Визначіть:

1) амортизаційні пільги для обчислення податків на 5-й рік;

2) економію (скорочення) податків після застосування пільг у 5-му році;

3) бухгалтерську вартість, або капітал, що не амортизується, наприкінці 5-го року;

4) суми амортизаційних податкових пільг (з 1-го по 5-й роки).

Ситуація 4

Компанія *X* вивчає інвестиційний проект, в якому витрати становлять 1000000 грош. од. та який протягом 4 років має дава-

ти прибуток до обліку амортизації в розмірі 260000 грош. од., 280000 грош. од., 270000 грош. од. та 250000 грош. од. Амортизаційні нарахування мають лінійний характер. Залишкова вартість інвестицій дорівнює нулю. Ставка оподаткування — 42%.

Розрахуйте середню норму рентабельності.

Ситуація 5

Компанія «Моне» планує купити нове обладнання вартістю 100000 грош. од., яке б дозволило одержувати економію робочої сили, сировини та матеріалів у розмірі 30000 грош. од. протягом 5 років. Тривалість функціонування обладнання 5 років, після чого залишкова вартість дорівнюватиме 0. Вартість капіталу підприємства — 12%. Ставка оподаткування — 42%.

Визначіть, чи варто компанії купувати нове обладнання?

Питання для самоперевірки знань

1. Які податки сплачує корпорація?
2. Чим пояснюється низька питома вага податків на прибуток корпорацій у загальних податкових надходженнях держав—членів ОЕСР?
3. Назвіть основні напрями регулювання економіки з допомогою податків.
4. У чому особливість імпутаційної системи?
5. Назвіть методи прискореної амортизації. В який спосіб вони використовуються як податкова пільга?
6. Поясніть методи обліку товарно-матеріальних запасів ФІФО та ЛІФО. Як вони впливають на розмір прибутку?

Тема 9. Фінансова звітність корпорації

Треба знати, що фінансова звітність корпорацій складається на підставі бухгалтерської звітності. Відмінність полягає в тому, що фінансова звітність обов’язково публікується у фінансовій пресі, у спеціальних виданнях корпорації, а також неодмінно розглядається незалежним аудитором, висновки якого теж публікуються. Публікація фінансової звітності забороняється, якщо бракує висновків аудитора. Фінансова звітність офіційно реєструється в спеціальних інститутах.

Необхідно мати уявлення про чотири документи фінансової звітності корпорацій: баланс; звіт про прибуток (США) або рахунок прибутків та збитків (Великобританія); звіт про акціонерний капітал; звіт про зміну фінансової позиції. Потрібно орієнтуватись у складі активів, пасивів та сплаченого капіталу в балансі корпорації.

Також слід засвоїти так зване золоте правило балансу, котре можна подати такою формулою:

$$\frac{\text{Акціонерний капітал} + \text{Довгострокові пасиви}}{\text{Основний капітал}} \geq 1,$$

тобто відношення вартості акціонерного капіталу та довгострокових пасивів до основного капіталу має дорівнювати або бути більшим за 1. Сума довгострокових джерел фінансування й акціонерного капіталу повинна перевищувати вкладення в основний капітал (або дорівнювати їм). Відоме також більш загальне правило зі включенням у знаменник наведеної формули суми оборотних активів, «заморожених» на довгий строк.

«Золоте правило» довгострокового фінансування виражається формулою:

$$\frac{\text{Довгострокові активи}}{\text{Довгострокові пасиви}} \leq 1,$$

тобто вкладення в довгострокові активи мають бути менші або дорівнювати довгостроковим джерелам. Не можна допускати такого становища, коли довгострокові активи перевищують довгострокові пасиви.

«Золоте правило» короткострокового фінансування полягає в такому:

$$\frac{\text{Короткострокові активи}}{\text{Короткострокові пасиви}} \geq 1,$$

тобто, на відміну від довгострокових вкладень, короткострокові активи мають перевищувати короткострокові пасиви. Тим самим підтримується ліквідність.

Практичне заняття

1.Відповіді в письмовій або усній формі на запитання викладача.

2.З допомогою викладача студенти аналізують розв'язання ситуації 1.

Самостійна та індивідуальна робота

Студенти самостійно розв'язують дві ситуації на вибір із запропонованих (крім ситуації 1).

Студенти, котрі бажають докладніше ознайомитися з документами фінансової звітності, пишуть реферати на теми:

1.Рахунок прибутків та збитків.

2.Складання балансу, його використання.

Джонс Э. Деловые финансы / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1998. — С. 50—87; 88—116.

Контроль за самостійною та індивідуальною роботою студентів викладач здійснює на практичному занятті та в позааудиторний час.

СИТУАЦІЇ

Ситуація 1 *(з розв'язанням)*

Перед вами баланс компанії на початок і кінець року. Компанія N придбала торік нові головні фонди на 150 млн дол., змінила умови амортизації, у результаті чого сума амортизації зросла на 30 млн дол. Прибуток після сплати становить 76 млн дол., дивіденди сплачено на 20 млн дол.

1.Заповніть стовпці «Джерела» і «Використання».

2.Складіть форму «Зміна фінансової позиції».

БАЛАНС КОМПАНІЇ, млн дол.

Стаття	На початок року	На кінець року	Зміни	
			Джерела	Використання
Грошові кошти	30	44		14
Ринкові цінні папери	22	0	22	
Дебітори (нетто)	44	60		16
Товарно-матеріальні запаси	106	150		44

Усього поточні активи	202	254		52
Основні фонди за початковою вартістю Мінус амортизація Нетто-основні фонди	150 (52) 98	300 (82) 218		150 (30) 120
Усього активи	300	472		
Кредитори Облігації до погашення Інші поточні пасиви Довгостроковий борг Звичайні акції Нерозподілений прибуток	30 30 14 16 76 134	36 6 30 52 158 190	6 16 36 82 56	 24
Усього пасиви і сплачений капітал	300	472	196 – 24 = 172	194 – 22 = 172

Заносячи зміни в «Джерела» і «Використання», слід зрозуміти економічне значення руху грошових потоків. Так, наприклад, джерелами можуть бути статті активів, реалізовані в поточному році, тому рух грошових коштів за статтею «Ринкові цінні папери» — 22 млн дол. — буде джерелом, а це означає, що цінні папери було продано. У цієї ситуації за статтею «Грошові кошти» приріст — 14 млн дол. Якщо б до кінця року стаття становила 20 млн, то 10 млн були б джерелом. Усі інші статті активів зросли, тобто збільшилося використання грошових коштів. У пасивах рух за статтею «Облігації і погашення» (24 млн дол.) являє використання коштів. Далі заповнюємо форму «Рух фінансових потоків», або «Зміна фінансової позиції».

ЗМІНА ФІНАНСОВОЇ ПОЗИЦІЇ

Фінансові потоки	Приріст (+) / зменшення (–) у русі грошових потоків
1.Фонди, що надійшли за поточними операціями	
Нетто-прибуток	76
Приріст кредиторської заборгованості	6
Приріст інших запасів	16
Усього	**98**
2.Використання фондів на поточні операції	

Приріст дебіторів	16
Приріст ТМЗ	44
Приріст основних фондів	120
Усього	**180**
3.Сальдо за поточними операціями	–82
4.Фінансові операції	
Приріст довгострокового боргу	36
Приріст звичайних акцій	82
Погашення довгострокового боргу	(24)
Усього	**94**
5.Фонди, отримані за поточними і фінансовими операціями	12=94–82
6.Виплата дивідендів	20
7.Дефіцит фондів	–8

Ситуація 2

Ви бачите баланс компанії на початок і кінець року. Компанія N придбала торік нові головні фонди на 150 млн дол., змінила умови амортизації, у результаті чого сума амортизації зросла на 30 млн дол. Прибуток після сплати становить 76 млн дол., дивіденди сплачено на 20 млн дол.

1.Заповніть стовпці «Джерела» і «Використання».

2.Складіть форму «Зміна фінансової позиції».

БАЛАНС КОМПАНІЇ, млн дол.

Стаття	На початок року	На кінець року	Зміни	
			Джерела	Використання
Грошові кошти	30	14		
Ринкові цінні папери	22	0		
Дебітори (нетто)	44	60		
Товарно-матеріальні запаси	106	150		
Усього поточні активи	202	224		

Основні фонди за початковою вартістю Мінус амортизація Нетто-основні фонди	150 (52) 98	300 (82) 218		
Усього активи	300	472		
Кредитори Облігації до погашення Інші поточні пасиви Довгостроковий борг Звичайні акції Нерозподілений прибуток	30 30 14 16 76 134	36 6 30 52 128 190		
Усього пасиви і сплачений капітал	300	472		

Ситуація 3

Інформація щодо великого універсального магазину:

- продаж — 40000 дол.;
- коефіцієнт валового прибутку — 40%;
- товарно-матеріальні запаси на початок року — 7000 дол.;
- коефіцієнт оборотності товарно-матеріальних запасів — 4,0;
- період одержання засобів за рахунками дебіторів — 73 дні;
- коефіцієнт оборотності активів — 1,0;
- коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком — 8,0;
- податкова ставка — 50%.

Поточні активи складаються із грошових коштів (20000), дебіторів і товарно-матеріальних запасів. Поточні пасиви — 15000. Увесь продаж у кредит.

Завдання:

1) обчисліть два коефіцієнти ліквідності;

2) складіть звіт про прибуток.

1. Продаж:

продаж за готівку _____

продаж у кредит _____

Усього продажу _____

2. Вартість проданих товарів:

товарно-матеріальні запаси на початок року _____

плюс купівля товарів _____

мінус товарно-матеріальні запаси на кінець року _____
вартість продажу _____
3. Валовий прибуток _____
мінус проценти сплачені _____
4. Прибуток до сплати податків _____
мінус податки _____
5. Чистий прибуток _____

Ситуація 4

Щодо корпорації N є така інформація:
Джерела і використання фондів, тис. дол.:

Джерела:

Нетто-прибуток — 450
Амортизація — 95
Продаж звичайних акцій — 10

Використання:

Дивіденди — 15
Основні фонди — 320
Погашення облігацій — 45

2. Зміни в працюючому капіталі, тис. дол.:
Грошові кошти +22
Інвестиції в цінні папери +10
Дебіторська заборгованість +180
ТМЗ +45
Кредиторська заборгованість +25
Нараховані суми +47
Податки до виплати +10
Приріст у працюючому капіталі +175

3. Баланс на початок року, тис. дол.:

Активи	Пасиви й оплачений капітал
Грошові кошти — 100	Облігації — 125

Інвестиції в цінні папери — 14	Кредитори — 10
Дебітори — 88	Нараховані суми — 24
ТМЗ — 144	Податки до виплати — 5
Основні фонди — 675	Довгостроковий борг — 185
Амортизація — 45	Звичайні акції — 425
	Нерозподілений прибуток — 202

Завдання. На підставі наведених даних складіть баланс за поточний рік.

Ситуація 5

На підставі зведених даних за фінансовою звітністю певної корпорації за окремі роки складіть аналітичну доповідну записку про динаміку фінансового стану корпорації: 1) з погляду акціонерів; 2) з погляду кредиторів.

Питання для самоперевірки знань

1. Які документи фінансової звітності корпорацій ви знаєте?
2. Назвіть особливості фінансової звітності корпорацій.
3. Назвіть основні статті активів і пасивів балансу.
4. Які традиційні правила («золоті правила») складання балансу ви знаєте?
5. Як складається звіт про прибутки (рахунок прибутків та збитків)?
6. У чому особливість складання звіту про зміну фінансової позиції?

Тема 10. Аналіз фінансової звітності корпорації

Оцінювання фінансового стану корпорації здійснюється на основі аналізу її фінансової звітності. Аналізувати звітність фірми ви навчилися, опановуючи дисципліни «Бухгалтерський облік і аудит», «Фінансовий аналіз». Треба згадати основні методи

аналізу — горизонтальний та вертикальний, знати їх значення. Що стосується фінансового стану корпорації, то на Заході застосовується метод коефіцієнтів — відносних показників. Потрібно знати основні групи коефіцієнтів, важливість їх застосування, позитивні та негативні сторони.

Існують такі групи коефіцієнтів:

1. Коефіцієнти ліквідності, на підставі яких оцінюється здатність корпорації платити за короткостроковими зобов'язаннями у визначені строки.

2. Коефіцієнти управління активами дають змогу оцінити ефективність вкладення коштів у активи [як у загальну суму, так і за окремими статтями (товарно-матеріальні запаси, дебіторська заборгованість, основні фонди)]. Коефіцієнти обчислюються діленням обсягів продажу на суму тієї чи тієї статті, у такий спосіб визначається, скільки разів витрати за статтею обернуться у вартості проданих товарів. Що більше оборотів зробить стаття витрат, то ефективнішим є її використання.

3. Коефіцієнти управління пасивами застосовують для оцінювання стабільності корпорації. За даними показниками визначаються традиційні межі. Наприклад, у США небажано мати коефіцієнт боргу більший за 50%.

4. Коефіцієнти управління акціонерним капіталом дають можливість акціонерам оцінити дохідність вкладеного в дану корпорацію капіталу. Акціонера цікавить прибутковість акції, дохід на акцію, співвідношення поточної ціни акції та доходу на акцію (P/E), співвідношення ринкової та балансової цін на акцію.

5. Коефіцієнти прибутковості розкривають спільний вплив ліквідності, управління активами, пасивами і акціонерного капіталу на результати господарської діяльності. Можна виділити показники прибутковості вкладень у корпорацію та показники прибутковості продажу.

Найважливішим показником прибутковості є коефіцієнт «чистий прибуток / загальна сума активів», який визначає, наскільки ефективно корпорація використовує свої активи.

Треба не забувати, що глибокий аналіз методом коефіцієнтів передбачає обчислення показників та їх порівняння за кілька років, зіставлення показників корпорації із середніми за галуззю.

Окрім коефіцієнтів застосовуються ще спеціальні методи. Потрібно знати формулу (метод) Дюпона (вперше її було застосовано фінансовими аналітиками американської корпорації «Дюпон Корпорейшн»). Сутність цього методу полягає в тому, що обчис-

люється показник ефективного використання активів та віддачі акціонерного капіталу. Формула Дюпона з'єднує показник ефективності фінансових операцій (процентний вираз прибутку, одержаного від продажу) з показником оборотності загальної суми активів і широко застосовується для планування прибутку.

Серйозним питанням в аналізі корпоративних фінансів є прогнозування можливих банкрутств. Необхідно опанувати метод американського економіста І. Альтмана, що має назву «багатоваріантний аналіз відмінних ознак» (multiple discriminant analysis). З безлічі коефіцієнтів, кількість яких наближається до 60, Альтман виокремив 4:

1) $K_1 = \dfrac{\text{Оборотний капітал (нетто)}}{\text{Усього активів}}$;

2) $K_2 = \dfrac{\text{Нерозподілений прибуток}}{\text{Усього активів}}$;

3) $K_3 = \dfrac{\text{Прибуток до сплати процентів і активів}}{\text{Усього активів}}$;

4) $K_4 = \dfrac{\text{Акціонерний капітал}}{\text{Зобов' язання}}$.

Індекс Альтмана є функцією від названих показників, які характеризують економічний потенціал підприємства та результати його роботи за минулий період. Загальний вигляд цього індексу (індексу кредитоспроможності) такий:

$$Z = 6{,}56 \cdot K_1 + 3{,}26 \cdot K_2 + 6{,}27 \cdot K_3 + 1{,}05 \cdot K_4 .$$

Альтман визначив граничні, критичні показники. Якщо сума всіх коефіцієнтів менше від 1,1, то це свідчить про високу ймовірність банкрутства компанії, менше від 2,6 — мала ймовірність банкрутства, більше від 2,6 — ознак банкрутства нема.

У західній літературі висловлюються сумніви з приводу результативності цього методу, хоча він і знаходить практичне застосування.

Слід уявляти цілі, що ставлять перед собою аналітики різних сфер, обчислюючи коефіцієнти. Аналітики із кредиторів визначають насамперед коефіцієнти платоспроможності. Інвестори в цінні папери корпорації цікавляться кількістю показників. Для оцінювання акцій належить знати як загальний фінансовий стан корпорації, так і рух прибутку, рівень ринкових цін на акції. Ме-

неджери у відділах корпорацій аналізують коефіцієнти, зважаючи на свої проблеми. Після цього складається спільний аналітичний документ, на основі якого оцінюється загальний фінансовий стан корпорації, виявляються вразливі сторони, пропонуються основні напрями розвитку на найближчу перспективу.

Практичне заняття

1.Повторення основних теоретичних питань з теми. Відповіді на запитання викладача.

2.Розв'язування ситуації 1.

Самостійна та індивідуальна робота

Студенти самостійно розв'язують три ситуації на вибір (крім ситуації 1).

Студенти, зацікавлені в поглибленому вивченні теми, пишуть реферати на теми:

1. Оцінка фінансових показників корпорації.
2. Первинні та вторинні фінансові коефіцієнти.

Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями / Пер. с фр. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 77—102.

Джонс Эрнест. Деловые финансы / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1998. — С. 380—387.

Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия / Пер. с фр. — М.: ЮНИТИ, 1997. — С. 506—513.

СИТУАЦІЇ

Ситуація 1 *(з розв'язанням)*

Компанія N має такі фінансові показники:

- дохід на 1 акцію — 6 дол.;
- дивіденд на 1 акцію — 2 дол.;
- бухгалтерська вартість акції в кінці року — 40 дол.;
- приріст нерозподіленого прибутку в кінці року — 12 млн дол.;
- пасиви на кінець року — 140 млн дол.;
- компанія нових акцій протягом року не випускала.

Визначте коефіцієнт боргу, проаналізуйте, як фінансові менеджери корпорації плануватимуть політику у сфері пасивів.

Розв'язання.

Насамперед слід згадати, як розраховуються показники «дивіденд на акцію», «дохід на акцію». Коефіцієнт боргу має такий вигляд:

$$\frac{\text{Усі пасиви}}{\text{Усі активи}};$$

для нашої ситуації він може бути перетворений у:

$$\frac{\text{Усі пасиви}}{\text{Усі пасиви} + \text{Сплачений капітал}};$$

сума пасивів нам відома з умови, тому ситуацію можна розв'язати в три дії.

1. Визначення кількості акцій, які є в обігу, з метою встановлення суми сплаченого капіталу. В умові дано суму приросту нерозподіленого прибутку 12 млн, тому ми можемо знайти суму нерозподіленого прибутку, що припадає на 1 акцію (6 – 2 = 4), поділивши 12 млн на 4. Вийшло 3 млн акцій корпорації в обігу.
2. З умови нам відома бухгалтерська вартість акції, тому можна визначити суму сплаченого капіталу:

$$40 \text{ дол.} \times 3000000 = 12000000 \text{ дол.}$$

3. Визначаємо коефіцієнт боргу:

$$\frac{140}{140+120} = 0{,}538 \approx 54\%;$$

коефіцієнт критичний, отже, фінансовому управлінню слід докласти зусиль щодо його зниження, якщо немає глобальної мети термінового розширення виробництва.

Ситуація 2

Дано поквартальну інформацію про поточні активи і пасиви корпорації N. Продаж корпорація здійснює на 85% у кредит.

Статті активів і пасивів	Квартали (тис. дол.)			
	I	II	III	IV

Грошові кошти	44	10	135	750
Дебіторська заборгованість	10	125	975	25
ТМЗ	75	675	225	15
Поточні пасиви	252	175	100	75
Продаж	105	250	1000	75
Витрати за проданими товарами	25	45	575	15

Визначте коефіцієнти поквартально:
1) оборотності дебіторської заборгованості;
2) період інкасації;
3) поточної ліквідності і «швидкої» ліквідності;
4) оборотності ТМЗ.

Як ви вважаєте, чи будуть кредитори корпорації занепокоєні коливаннями коефіцієнтів?

Ситуація 3

На підставі фінансової звітності корпорацій, баланси яких див. у додатках, визначте коефіцієнти ліквідності, оборотності активів, пасивів, прибутковості, ринкової вартості акцій. Спираючись на знайдені вами коефіцієнти, підготуйте звіт про фінансовий стан корпорації.

Ситуація 4

На підставі фінансової звітності корпорації, застосовуючи модель Альтмана, визначте можливість банкрутства корпорації.

Ситуація 5

Дано інформацію про ціни та доходи на акції шести американських компаній.

	20*xx* р.	20*xx* р.
Корпорація		

	Ціна, дол.		Дохід на акцію	Ціна, дол.		Дохід на акцію
	найвища	найнижча		найвища	найнижча	
Крайслер	33,75	20,87	19,22	7,62	3,12	6,5
Дженерал моторз	42,5	33	14,22	58	33,87	1,07
Хьюлетт-Паккард	45,5	37,12	2,59	53,87	38,36	1,24
IBM	128,5	99	10,74	71,5	48,36	6,09
Сойо	50,5	40	6,14	72,75	36,12	7,92
Шеврон	40,25	30	4,48	51,75	35,12	6,96

Визначте:

1) коефіцієнт P/E (ціна/доходи) для кожної корпорації та відносні P/E за два роки;

2) чим зумовлюються зміни в коефіцієнтах: впливом загальних умов розвитку економіки чи специфічними умовами розвитку корпорації?

Під час розв'язання застосовуйте такі формули:

P/E = Ринкова ціна акції / Доходи на акцію;

Відносний P/E = (P/E для корпорації) / (P/E для ринку).

Ситуація 6

Проаналізуйте фінансовий стан 3-х підприємств за допомогою методу Дюпона. Які висновки можна зробити про їх відносну фінансову характеристику та економічну активність?

Корпорації	Роки	Продаж, тис. дол.	Чистий прибуток, тис. дол.	Активи, тис. дол.
A	1-й	944768	688707	613636
	2-й	720363	5520	506713
	3-й	606964	44102	453561
B	1-й	533208	42595	334068
	2-й	454490	31552	302155
	3-й	413144	41508	277562
C	1-й	3414798	389089	4229638
	2-й	3062822	342640	3727307
	3-й	2770000	301000	3263000

Ситуація 7

У компанії N такі показники: прибуток на акцію — 4 дол. в рік, дивіденди — 2 дол. в рік, бухгалтерська вартість акції наприкінці року — 40 дол. Загальна сума нерозподіленого прибутку зросла до кінця року на 12 млн дол. Компанія не випускала привілейовані акції і нові звичайні акції протягом року. На кінець року борг компанії становить 120 млн дол. Визначте коефіцієнт боргу на кінець року.

Ситуація 8

Складіть баланс корпорації виходячи з такої інформації:

Активи		Пасиви і сплачений капітал	
Грошові кошти		Кредитори	
Дебітори		Звичайні акції	50000
Товарно-матеріальні запаси		Нерозподілений прибуток	
Основні фонди	40000	Усього, пасиви і сплачений капітал	100000
Усього активи			

Коефіцієнти:
1) швидкої ліквідності — 1,2;
1) період одержання засобів за рахунками дебіторів — 45 днів;
2) борг до активів — 0,3;
3) оборотність активів — 2;
4) увесь продаж у кредит.

Ситуація 9

Компанія має такі показники, млн дол.:
- Грошові кошти і ринкові цінні папери — 100;
- Основні засоби — 283,5;
- Продаж — 1000;
- Чистий прибуток — 50,0;
- Коефіцієнт швидкої ліквідності — 2,0;
- Коефіцієнт поточної ліквідності — 3,0;
- Період інкасації дебіторської заборгованості — 40 днів;
- Коефіцієнт прибутковості акціонерного (оплаченого) капіталу — 12 %;

Компанія не випускала привілейованих акцій.
Визначте статті балансу:
а) рахунок дебіторів;
б) поточні пасиви;
в) поточні активи;
г) усього активів;
д) оплачений капітал за звичайними акціями;
е) коефіцієнт прибутковості активів.

Ситуація 10

Ви — менеджер з фінансового ринку. Вам необхідно прийняти рішення з приводу купівлі комерційних паперів однієї з двох компаній, дані щодо яких наведено нижче.

Показники	Компанія А	Компанія Б
Грошові кошти	143,3	351,2
Дебітори	1598,7	1591,3
ТМЗ	253,5	159,3
Облігації до погашення	227,4	178,3
Кредитори	1244,0	1237,9
Нараховані невиплачені суми (див. податки, заробітна плата)	595,7	443,1
Продаж	9012,1	8436,7
Продаж у кредит	85 %	75 %
Вартість проданих товарів	1602,7	1437,3
Проценти сплачені	412,9	463,6
Лізингові платежі	124,9	117,5
Дивіденди, виплачені за привілейованими акціями	13,5	45,7

Для розв’язання ситуації необхідно визначити такі коефіцієнти:
1) ліквідності;
2) використання активів;
3) кратності покриття процентних платежів прибутком;
4) покриття всіх фінансових платежів (включаючи лізингові платежі).

Яка з компаній має кращу коротку позицію? Комерційні папери якої компанії варто купувати?

Ситуація 11

Інвестиційну компанію цікавить корпорація «Джекоб енд К°», тому вона доручила своєму відділу з роботи з цінними паперами скласти баланс цієї корпорації. Було одержано таку інформацію:

1) за минулий рік продаж корпорації становив 1200000 дол. (усе в кредит);
2) оборотність активів —2,4 р.;
3) грошові кошти до активів — 1,0%;
4) оборотність дебіторської заборгованості — 8 років;
5) оборотність товарно-матеріальних запасів — 10 років;
6) коефіцієнт поточної ліквідності — 2;
7) борг до загальної суми активів — 62,0%.

На підставі цієї інформації складіть баланс:

Активи	Пасиви й оплачений капітал
Кошти	Поточні пасиви
Дебітори	Довгострокові пасиви
Товарно-матеріальні запаси	Усього, пасиви
Основні фонди	Оплачений капітал
Усього, активи	Усього, пасиви й оплачений капітал

Питання для самоперевірки знань

1. Які основні методи аналізу фінансової звітності корпорацій вам відомі?
2. Назвіть основні групи коефіцієнтів.
3. Дайте характеристику кожній групі коефіцієнтів. Поясніть їх призначення.
4. Які спеціальні методи фінансового аналізу вам відомі?
5. У чому полягає специфіка аналізу методом Дюпона?
6. Які коефіцієнти використовують під час фінансового аналізу методом Дюпона?
7. Який метод застосовують для прогнозування можливого банкрутства?
8. Які коефіцієнти використовують під час фінансового аналізу методом Альтмана?

Тема 11. Фінансове планування

Вивчаючи тему, слід зрозуміти, що фінансове планування — важлива частина планування виробничої діяльності корпорацій. Треба усвідомити, що корпорація зазвичай планує свою діяльність на короткі та середні строки (1—5 років), але останніми роками розвивається стратегічне планування на 10—20 років уперед. Ці програми мають ураховувати розвиток науково-технічного прогресу та прогнозувати в перспективі вихід корпорації на світові ринки з принципово новою продукцією. Необхідно засвоїти концепції стратегічного фінансового планування.

Основну увагу потрібно приділити вивченню оперативного фінансового планування — «п'ятирічка» та план першого і наступних років. Треба знати, що оперативне планування пов'язане зі стратегічним, а також основні частини оперативного плану та місце в ньому фінансового планування.

У західній літературі визначено три умови ефективного планування: прогнозування, пошук оптимального планування, контроль за впровадженням планових показників і норм. Прогнозування — не екстраполяція минулих тенденцій; воно засноване на методах макроекономічного моделювання. Треба добре усвідомлювати, що бездоганного плану не буває, оскільки неможливо у швидкозмінному світі врахувати всі переміни. Контроль за виконанням довгострокових планів обмежений з тієї самої причини. Зазначимо, що зараз для фінансового планування застосовуються моделі для розробки прогнозних форм фінансової звітності.

Короткострокове фінансове планування спрямоване передусім на раціональне дослідження оборотного капіталу та відшукання джерел для його фінансування.

У результаті прогнозування складається фінансовий план, що містить кілька документів, які мають спеціальне значення: прогноз продажу; прогнозні форми балансу, звіт про рух прибутків, звіт про зміну фінансової позиції; касовий бюджет (план); бюджет капітальних вкладень. Найбільш важкою проблемою під час складання фінансового плану є планування джерел фінансування та їх узгодження з дивідендною політикою. Потрібно звернути увагу на прогноз продажу як основу фінансового планування. Він визначає бюджет капітальних вкладень, рух основних статей балансу, зовнішні джерела фінансування та інші показники.

Після вивчення цієї теми треба засвоїти основний метод складання прогнозних документів — процентне співвідношення статей активів і пасивів до продажу, знати, які статті називаються

спонтанними. На основі аналізу балансів корпорації необхідно навчитися складати прогнозні форми фінансових документів.

Практичне заняття

1. Закріплення основних теоретичних моментів, що стосуються фінансового планування. Відповіді на запитання викладача (див. питання для самоперевірки).
2. Складання прогнозних фінансових документів (ситуація 1).

Самостійна та індивідуальна робота

Студенти самостійно розв'язують ситуацію 2, після чого пишуть доповідь про можливі зміни у фінансовій та інвестиційній політиці даних корпорацій.

СИТУАЦІЇ

Ситуація 1

Складіть прогнозні фінансові документи корпорації «Даймлер Бенц» (або іншої корпорації, баланси див. у додатках). Виходьте з того, що на 1996 р. передбачалося чисте зростання обсягів продажу на 2000 ф. ст.

Ситуація 2

Складіть прогнозний фінансовий документ «Звіт про рух грошових потоків» («Зміна фінансової позиції») за умови, що продаж зросте на 10%. Фінансова політика корпорації, спрямована на підтримку структури капіталу, залишається незмінною (див. додатки).

Питання для самоперевірки знань

1. З якою метою корпорація здійснює планування своєї виробничої та фінансової діяльності?
2. Які плани складають фінансисти корпорації?
3. Які документи належать до фінансового плану?
4. Що таке касовий бюджет; як він складається?
5. Як використовується прогноз продажу під час фінансового планування?
6. Назвіть основні методи складання прогнозних фінансових документів.

КРИТЕРІЇ ОЦІНЮВАННЯ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ З ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ» У ПРОЦЕСІ ПОТОЧНОГО ТА ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ

Навчальна програма дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій» включає одинадцять тем. Поточний контроль вивчення дисципліни здійснюється в три етапи, кожний з яких охоплює певну частину курсу.

Перший етап. Розв'язання кейса 1 і його захист. У завдання входять 1, 2 і 3 теми курсу. Студентам пропонуються два варіанти кейса 1 (своє завдання вони визначають згідно з порядковим номером у журналі групи). Розв'язання оформлюється у вигляді розрахунково-пояснювальної записки. Після перевірки розрахункової записки відбувається захист у формі відповідей на три запитання, вибрані викладачем з питань, запропонованих студентам на першому практичному занятті. Оцінювання проводиться за системою «зараховано» — «не зараховано». Щоб дістати позитивний результат, студент має без суттєвих помилок розв'язати завдання кейса та відповісти щонайменше на два запитання викладача.

Другий етап. Розв'язання кейса 2 та його захист. Завдання включає 4 тему курсу. Студентам пропонуються два варіанти кейса 2 (своє завдання вони визначають згідно з порядковим номером у журналі групи). Розв'язання оформлюється у вигляді розрахунково-пояснювальної записки. Після перевірки розрахункової записки відбувається захист у формі відповідей на три запитання викладача. Оцінювання проводиться за системою «зараховано» — «не зараховано». Щоб дістати позитивний результат, студент має без суттєвих помилок розв'язати завдання кейса та відповісти щонайменше на два запитання викладача.

Третій етап. Контрольна робота за 1—8 темами курсу. Тривалість контрольної роботи 2 акад. години. Завдання становлять два теоретичні питання та три задачі (один із 7-ми варіантів білетів). Оцінювання проводиться за системою «зараховано» — «не зараховано». Щоб здобути позитивний результат, студент має розв'язати щонайменше дві задачі та висвітлити одне теоретичне питання.

До екзаменаційної сесії не допускаються студенти, що не виконали завдання хоча б одного з обов'язкових етапів поточного контролю з дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій». Екзаменаційний білет охоплює всю програму курсу і включає 10 питань: 1—4 питання — теоретичні; 5 і 6 — тестові завдання; 7—9 — практичні задачі; 10 — ситуація.

Кожне окреме питання оцінюється за шкалою 10, 5, 0 балів. Робота загалом оцінюється за 100-бальною системою з подальшим переведенням у традиційну 4-бальну:

- відмінно — 85—100 балів;
- добре — 65—80 балів;
- задовільно — 50—60 балів;
- незадовільно — менше 50 балів.

КОРОТКИЙ ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Активи *(assets)* — кошти корпорації, вкладені в майно, що приносить очікуваний дохід у результаті операцій. А. класифікують на матеріальні та нематеріальні, реальні та фінансові.

Активи матеріальні *(tangible assets)* — активи, що мають реальну цінність: будівлі, споруди, вироблені товари, кошти і т. д.

Активи нематеріальні *(intangible assets)* — активи, що мають реальну цінність тільки у зв'язку з конкретною корпорацією: патенти, різноманітні права, репутація, престиж тощо.

Активи реальні *(real assets)* — вкладення коштів корпорації в основні та оборотні фонди, що мають приносити дохід у результаті операцій.

Активи фінансові *(financial assets)* — вкладення коштів корпорації в цінні папери з метою отримання доходу та підвищення ліквідності операцій корпорації.

Акціонер *(stockholder, shareowner, shareholder)* — власник акцій корпорації, прав, що випливають з такої власності.

Акція *(share, stock)* — цінний папір, що випускається корпорацією, вільно обертається на фондовому ринку, свідчить про частку її власника в капіталі корпорації. Погашення акції може відбутися лише за ухвалою корпорації або в разі її банкрутства.

Акціонерний капітал *(stock capital, share capital)* — сплачений капітал, грошові кошти акціонерів, вкладені в акції корпорації, а також нерозподілений прибуток та резервні фонди.

Амортизація *(amortization)* — 1) списання вартості основного капіталу; 2)у практиці американських корпорацій — списання вартості нематеріальних активів.

Андеррайтинг *(underwriting)* — купівля інституціональним інвестором нового випуску цінних паперів та наступне їх розміщення.

Баланс *(balance sheet)* — звіт про фінансовий стан корпорації на певну дату.

Банкрутство *(bankruptcy)* — фінансовий стан корпорації (або підприємства будь-якої форми організації), за якого фінансова вартість її активів менше ніж зобов'язання. Термін позначає також юридичну процедуру, спрямовану на ліквідацію або реорганізацію такого підприємства.

Варант *(warrant)* — цінний папір, що зазвичай купується з облігаціями корпорації на фінансовому ринку; він дає право його власнику придбати певну кількість цінних паперів корпорації (здебільшого звичайних акцій).

Грошові потоки *(cash flow)* — кошти, які переміщуються між учасниками економічних відносин.

Дивіденди — грошові платежі, що виплачуються акціонерним товариством своїм власникам у зв'язку з розподілом прибутку.

Дисконт — різниця між ціною фінансового інструменту, що відповідає його номіналу, та реально сплаченою за нього ціною, меншою за номінал.

Залишкова вартість основних фондів *(depreciated cost)* — початкова вартість основних фондів за мінусом нарахованої амортизації.

Інсайдер — особа, частіше за все акціонер корпорації, котра має право користуватися інформацією, недоступною широкому загалу, що суттєво впливає на акції даної корпорації.

Кастоді *(custody)* — банківська послуга з відповідального зберігання акцій корпорацій.

Корпорація *(corporation)* — акціонерне товариство в практиці США, Канади та Японії; у практиці західноєвропейських країн — компанія. Форма організації підприємництва та капіталу, що є загальною власністю осіб, які володіють акціями і несуть відповідальність тільки в межах своєї частки.

Коефіцієнт β *(бета)* — показник виміру систематичного ризику цінного папера відносно ринку цінних паперів у цілому.

Коефіцієнт σ *(сигма)* — показник виміру загального ризику.

Леверидж фінансовий *(financial leveradge)* — використання корпорацією зовнішніх джерел фінансування через емісію облігацій та привілейованих акцій, зростання заборгованості за облігаціями та привілейо-

ваними акціями; підвищує ризик звичайних акцій, тобто збільшує коефіцієнт бета для інвестора.

Леверидж операційний — вплив постійних витрат виробництва, що не залежать від обсягів реалізованої продукції, на ризиковість капітальних вкладень.

ЛІФО *(last-in-first-out)* — метод списання вартості товарно-матеріальних запасів у вартість реалізованої продукції, згідно з яким товари, куплені пізніше, списуються першими.

Лізинг *(leasing)* — угода про оренду майна на один рік та більше, що передбачає погашення фіксованими виплатами. Корпорації розглядають лізинг як альтернативу купівлі майна.

Неінкасовані фонди *(float — поплавок — поточні суми)* — різниця між сумою коштів за виписаним рахунком (або чеком) та отриманою сумою за рахунками корпорації та за бухгалтерськими рахунками банку. Неінкасовані корпорацією кошти використовуються для короткострокового фінансування.

Обмежені акції — акції, що приносять звичайні дивіденди, але не дають права голосу або обмежують це право.

Облігація конвертована *(convertible bond)* — облігація, власник якої може її обміняти за визначених умов на певну кількість звичайних акцій корпорації.

Облігація «сміттєва» *(junk bonds)* — спекулятивні облігації з дуже низьким рейтингом. У США випускались у 80-ті р. XX ст. переважно для фінансування поглинань та злиттів.

Пасиви — кошти, позичені компанією для фінансування своєї діяльності.

Період окупності інвестицій — кількість років, потрібна для повного покриття витрат на інвестиційний проект.

Постійні витрати виробництва *(pixed costs)* — витрати виробництва, що не залежать від обсягу реалізованої продукції: рентні платежі, амортизація, податки на майно, заробітна плата працівникам.

Подрібнення акцій *(stock split)* — емісія додаткової кількості цінних паперів без збільшення суми сплаченого капіталу. Використовується для зниження номінальної вартості акцій компанії.

Привілейована конвертована акція *(convertible shere (stock))* — акція, що дає право власнику обміняти її на інші цінні папери корпорації, насамперед на звичайні акції. Використовуються для фінансування злиття корпорацій.

Прогноз продажу *(sales forcasting)* — плановий документ, що складається відповідним управлінням (відділом) корпорації, визначає передбачувану суму реалізованої продукції на рік, п’ять років у розрізі видів, філіалів, регіонів і т. д.

Райт *(right)* — цінний папір, що підтверджує право його власника купити згідно зі своєю часткою в акціонерному капіталі акції нових емісій за раніше визначеною ціною.

Середній строк інкасації *(average collection period)* — середній строк отримання платежів за боргами за продані товари та послуги.

Середньозважена ціна капіталу *(weighted average cost of capital)* — виражена в процентах ціна капіталу корпорації, яка відбиває витрати, пов'язані з його фінансуванням. Розраховується як середній показник, зважений виходячи з частки кожного джерела фінансування в загальній їх сумі.

Сертифікат цінного папера — бланк цінного папера, який видається власникові цінного папера (цінних паперів) і містить визначені законодавством реквізити та назву цінного папера і засвідчує право власності на цінний папір.

Скрип *(від sub(scrip)tion — підписка)* — цінний папір, що підтверджує право його власника отримати від корпорації згідно зі своєю часткою в акціонерному капіталі акції нових емісій за рахунок резервного капіталу.

Спонтанні активи — старі активи балансу корпорації, розмір яких залежить від обсягу продажу.

Структура капіталу *(capital structure)* — процентне співвідношення між сплаченим капіталом та пасивами корпорації.

Фінансова звітність корпорації — чотири документи публічної звітності з обов'язковими висновками незалежного арбітра: баланс, звіт про рух прибутку, звіт про акціонерний капітал, звіт про рух фінансових потоків.

ФІФО *(first-in-first-out)* — метод списання вартості товарно-матеріальних запасів у вартість реалізованої продукції, згідно з яким товари, куплені першими, списуються також першими.

Фінансове зовнішнє середовище *(financial enviranment або environment)* — умови існування корпорації, тобто зовнішні умови для підприємницької діяльності: стан фінансового ринку, можливість отримання банківських позичок і розміщення нових емісій цінних паперів, податкові ставки, митні тарифи, інтернаціоналізація ринків, створення економічних союзів.

Фінансова звітність *(proformas)* — прогнозні документи фінансової звітності, які є частиною фінансового плану корпорації.

Холдингова компанія — компанія, що володіє контрольними пакетами акцій інших акціонерних компаній.

Цикл грошового потоку *(cash flow cyde)* — проміжок часу, на якому отримані кошти перетворюються в основні та оборотні фонди а потім знову в кошти.

Ціна капіталу *(cost of capital)* — мінімальна дохідність інвестицій, виражена в процентах, що її очікують інвестори.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Основна

Боди З., *Мертон Р.* Финансы: Учеб. пособие / Пер. с англ. — М.: Вильямс, 2000.

Росс С., *Вестерфилд Р.*, *Джордан Б.* Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2000.

Суторміна В.М., *Федосов В.М.*, *Рязанова Н.С.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник. — К.: Либідь, 1993.

Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: Учеб. пособие / Пер. с фр. — М.: ЮНИТИ, 1997.

Додаткова

Акционерный закон Германии от 1965 года. Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью: Сб. зарубеж. законодательства / Сост. В.А.Туманов. — М.: БЕК, 1995.

Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? — М.: Финансы и статистика, 1995.

Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. — М.: Финансы и кредит, 1996.

Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности / Пер. с англ.— М.: Финансы и статистика, 1996.

Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. — К.: ИТЕМ, 1995.

Брігхем Е. Основи фінансового менеджменту / Пер. з англ.— К.: Молодь, 1997.

Брейли Р., *Майерс С.* Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.

ВанХорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я.В.Соколов. — М.: Финансы и статистика, 1999.

Гуняр Ф. Ж., Келли Дж. Н. Преобразование организации / Пер. с англ. — М.: Дело, 2000.

Джонс Э. Деловые финансы / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1998.

Закон Франции о торговых товариществах от 1966 года. Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью: Сб. зарубеж. законодательства / Сост. В.А. Туманов.— М.: БЕК, 1995.

Индрисов А.Б., *Картышев С.В.*, *Постников А.В.* Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. — М.: Филинъ, 1998.

Коупленд Т., *Коллер Т.*, *Муррин Дж.* Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999.

Колесник В.В. Акционерный рынок в Украине. — К.: Ин-т государства и права АН Украины, 1993.

Колби Р., *Мейерс Т.* Энциклопедия технических индикаторов рынка / Пер. с англ. — М.: Альпина, 1998.

Лысенков Ю.М., *Рымарук А.И.*, *Педь И.В.* Договорно-правовое регулирование фондового рынка. — К.: Кий, 1998.

Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. Управление проектами: Справ. пособие. — М.: Высш. шк., 2001.

Мелкумо вЯ.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций.— М.: Дис, 1997.

Мелкумов Я.С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. — М.: ИНФРА-М, 1996.

Модильяни Ф., *Миллер М.* Сколько стоит фирма?: Пер. с англ.— М.: Дело, 1999.

Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 1997 / Пер. з англ.— К.: Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 1998.

Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. — К.: Лібра, 1998.

Сио К.К. Управленческая экономика / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — (Серия «Университетский учебник»).

Скотт М.К. Факторы стоимости / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2000.

Уотшем Т.Дж., *Паррамоу К.* Количественные методы в финансах: Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1999.

Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании: Пер. с англ. — М.: Дело, 2000.

Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — (Серия «Университетский учебник»).

Фельдман А.А. Вексельное обращение. — М.: ИНФРА-М, 1995.

Финансовое управление компанией / Под общ. ред. Е.В.Кузнецовой. — М.: Фонд «Правовая культура», 1996.

Хэлферт Э. Техника финансового анализа / Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1996.

Чесноков А.С. Инвестиционная стратегия и финансовые игры.— М.: ПАИМС, 1994.

Шарп У.Ф., *Александер Г.Дж.*, *Бейли Дж.В.* Инвестиции / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.

Шим Дж., *Сигел Дж.* Финансовый менеджмент / Пер. с англ.— М.: Филинъ, 1996.

Эрлих А. Технический анализ товарных и финансовых рынков / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1996.

Brealey R., *Myers H.*, *Sick G.*, *Giammarini R.* Principles of Corporate Finance. : Mc Grow Hill, Ryerson Ltd, 1992.

Brigham E., *Gapenski L.* Financial Management: Theory and Practice / Ed. Dryden Press, 1988.

Fishman J.E., *Pratt S.P.*, *Griffith J.C.*, *Wilson D.K.* Guied to Business Valuations — 4th ed / Ed. Practitioners Publishing Company, USA, 1994.

Hutchinson H.H., *Dyers L.S.* Interpretation of Balance Sheet / Ed. The Institute of Bankers, 1987.

Shapiro A.C. Modem Corporate Finance: Mcmillan Publishing Company, N.Y., 1990.

Samuels J.M., *Wilkes P.M.*, *Brayshaw R.C.* Management of Company Finance: Chapman and Hall, 1993.

Woeltel C.S. Encyclopedia of Banking and Finance. 10 rd ed / Ed. McGraw — Hill, USA, 1994.

Brigham E., *Gapenski L.C.*, *Gallant L.T.* Cases in Financial management: Holt, Rinehart Winston of Canada, 1992.

ДОДАТКИ

Додаток 1

ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЩОДО ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ КОРПОРАЦІЇ «МАК ДОНАЛЬДС», в млн дол.

	1996 р.	1995 р.	1994 р.	1993 р.	1992 р.	1991 р.	1990 р.	1989 р.	1988 р.	1987 р.	1986 р.
Продаж, усього	31,812	29,914	25,987	23,587	21,885	19,928	18,759	17,333	16,004	14,330	12,432
у т. ч. в США	16,37	15,905	14,941	14,186	13,243	12,519	12,252	12,012	11,380	10,576	9,534
За межами США	15,442	14,009	11,046	9,401	8,642	7,409	6,507	5,321	4,684	3,754	2,898
Усього доходи	10,687	9,795	8,321	7,408	7,133	6,695	6,64	6,066	5,521	4,853	4,143
Доходи від франшизи і філіалів	3,116	2,931	2,528	2,251	2,031	1,787	1,621	1,465	1,325	1,186	1,037
Операційний прибуток	2,633	2,601	2,241	1,984	1,862	1,679	1,596	1,438	1,288	1,16	983
Прибуток до сплати податку на прибуток	2,251	2,169	1,887	1,676	1448	1,299	1,246	1,157	1,046	959	848
Чистий прибуток	1,573	1,427	1,224	1,083	959	860	802	727	646	549	480
Поточні грошові надходження	2,461	2,296	1,926	1,68	1,426	1,423	1,301	1,246	1,177	1,051	852

Капітальні витрати	2,375	2,064	1,539	1,317	1,087	1,129	1,571	1,555	1,321	1,027	942
Викуп акцій з обігу	605	321	500	628	92	117	157	497	136	143	209
Фінансова позиція в кінці року											
Нетто-сума майна та обладнання	14,352	12,811	11,328	10,081	9,597	9,559	9,047	7,758	6,8	5,82	4,878
Усього активи	17,368	15,415	13,592	12,035	11,681	11,349	10,668	9,175	8,159	6,982	5,969
Усього борг	5,523	4,836	4,351	3,713	3,857	4,615	4,792	4,036	3,269	2,784	-2,321
Усього, оплачений капітал	8,718	7,861	6,885	6,274	5,892	4,835	4,182	3,55	3,413	2,917	2,506
Показники на одну акцію											
Нетто-прибуток	2,21	1,97	1,68	1,45	1,3	1,17	1,1	0,97	0,86	0,72	0,62
Дивіденди	0,29	0,26	0,23	0,21	0,2	0,18	0,17	0,15	0,14	0,12	0,11
Ринкова ціна в кінці року	45,36	45,12	29,25	28,5	24,36	19	14,5	17,25	12	11	10,12

Додаток 2

БАЛАНС КАНАДСЬКОЇ КОМПАНІЇ «ПЕРРО БРАЗЕРС», тис. дол.
(ФІНАНСОВИЙ РІК ЗАКІНЧУЄТЬСЯ 31.12.)

	*xxx*6	*xxx*5	*xxx*4	*xxx*3	*xxx*2	*xxx*1
Активи						
Каса і кошти	0,0	0,0	106,3	0,0	16,3	2,0
Рахунки до одержання (нетто)	544,7	349,7	715,0	314,3	189,2	401,7
Товарно-матеріальні запаси: Сировина	109,2	11,7	14,3	32,5	25,1	14,7
Незавершене виробництво	32,5	39,0	89,1	4,2	0,0	2,2
Аванси	58,5	87,7	40,3	14,3	20,4	6,4
Усього поточні активи	744,9	488,2	965,0	365,3	251,0	427,0
Інвестиції	7,8	55,0	48,1	42,9	30,9	26,9
Внески на страхування життя (суми повернення)	14,3	10,4	6,8	5,2	4,2	2,6
Основні фонди (нетто)	204,5	210,6	144,0	78,7	83,6	77,7
Інші активи	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
Усього активи	973,1	765,8	1165,5	493,8	371,3	535,8
Пасиви й оплачений капітал						
Банківський овердрафт	11,1	17,3	0,0	4,6	0,0	0,0
Банківські позички	357,5	182,0	286,0	91,0	65,0	97,5
Кредитори	314,6	253,5	487,2	148,2	103,9	257,4
Інші поточні пасиви	89,1	81,1	113,8	60,8	59,3	50,7
Усього поточні пасиви	778,3	533,9	887,0	304,6	228,2	405,6
Довгостроковий борг	87,1	9,1	4,8	0,0	7,8	30,3
Усього пасиви	859,4	543,0	891,8	304,6	228,0	435,9
Акції привілейовані	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0	39,0
Акції звичайні	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
Нерозподілений прибуток	66,6	175,7	226,6	142,1	88,2	52,8
Усього оплачений капітал	113,7	222,8	273,7	189,2	135,3	99,9
Усього пасиви й оплачений капітал	973,1	765,8	1165,5	493,8	371,3	535,8

Додаток 3

ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ КОМПАНІЇ «ПЕРРО БРАЗЕРС»

	*xxx*6	*xxx*5	*xxx*4	*xxx*3	*xxx*2	*xxx*1
Продаж	2427,1	1822,6	1735,2	1404,4	1136,9	1211,0
Витрати виробництва: сировина, матеріали	1043,0	770,0	522,3	351,0	363,7	492,7
Оплата праці	987,0	759,0	806,9	666,9	433,2	399,8
Амортизація	24,1	27,6	24,4	12,4	13,3	9,8
Інші	32,5	39,0	35,8	118,3	117,7	78,7
Усього витрати виробництва	2086,6	1595,6	1389,4	1148,6	927,9	981,0
Валовий прибуток	340,5	227,0	354,8	255,8	209,0	230,0
Торгові й адміністративні витрати		164,1	134,9	102,4	75,0	78,7
Оплата адміністрації	153,4					
Інші	132,0	118,3	105,6	84,9	88,1	72,8
Усього торгові й адміністративні витрати	285,4	282,4	240,5	187,3	163,1	151,5
Нетто-операційний прибуток	55,1	(55,4)	105,3	68,5	45,9	78,5
Інші прибутки	0,0	0,0	5,2	1,7	0,4	0,0
Інші витрати	164,2	11,1	0,0	0,0	0,0	48,9
Нетто-прибуток до сплати податків	(109,1)	(66,5)	110,5	70,2	46,3	33,6
Податки	0,0	(15,6)	26,0	16,3	10,9	7,8
Нетто-прибуток після сплати податків	(109,1)	(50,9)	84,5	53,9	35,4	25,8

Додаток 4

КОНСОЛІДОВАНИЙ БАЛАНС АКЦІОНЕРНОЇ КОМПАНІЇ «ДАЙМЛЕР БЕНЦ»,
млн дм

	Грудень 19*xx*	Грудень 19*xx*
Активи		
Основні засоби та інші довготермінові активи		
1. Нематеріальні активи	304	130
2. Основні засоби	15057	13508
3. Фінансові активи	1569	1403
4. Обладнання, отримане за договорами лізингу	6518	5043
	23448	**20084**
Поточні активи		
1. Товарно-матеріальні цінності	18855	18726
2. Отримані авансові платежі	(5727)	(6390)
	13128	**12336**
3. Дебіторська заборгованість	11321	10511
4. Інші активи	9019	9732
5. Ринкові цінні папери	5154	6016
6. Грошові кошти	3786	2985
	42408	**41580**
Відкладені податки та платежі	1483	1073
Усього активи	**67339**	**62737**
Пасиви та сплачений капітал		
1.Акціонерний капітал, сплачений за звичайними та привілейованими акціями	2330	2330
2. Додатково сплачений капітал	2117	2114
3. Нерозподілений прибуток	12499	11755
4.Участь сторонніх власників у акціонерному капіталі дочірніх підприємств	881	767
Резерви		
1.Зобов'язання за пенсійним та подібними фондами	10831	10086
2. Інші резерви	16536	16624
Пасиви		
1. Кредиторська заборгованість	6469	5810
2. Інші пасиви	15312	12963
Усього пасиви	21781	18773
Строкові кредити	364	288288
Усього пасиви та сплачений капітал	**67339**	**62737**

Додаток 5

КОНСОЛІДОВАНИЙ ЗВІТ ПРО ПРИБУТОК КОМПАНІЇ «ДАЙМЛЕР БЕНЦ»

	19*xx*	19*xx*
Продаж	85500	76392
Приріст товарно-матеріальних запасів	2840	4160
Загальна сума випуску продукції	88340	80552
Інші поточні доходи	3598	7977
Купівля товарів і послуг	(44477)	(39552)
Заробітна плата персоналу	(26890)	23199)
Амортизація	(5169)	(4387)
Інші поточні витрати	(12016)	(12292)
Чистий прибуток дочірніх підприємств	4	48
Нетто-дохід за процентами	989+	1121+
Погашення фінансових активів та ринкових цінних паперів	(158)	(172)
Результат поточної діяльності	4221	10096
Прибутковий податок	1814	2743
Інші податки	612	544
Чистий прибуток	1795	6809