**12. Інвестиційні ресурси підприємства та управління структурою і вартістю капіталу**

12.1 Класифікація типів інвестиційних ресурсів підприємства

12.2 Базові положення розроблення капітального бюджету

12.3 Управління джерелами фінансування

12.4 Управління структурою і вартістю капіталу

12.5 Дивідендна політика

**12.1 Класифікація типів інвестиційних ресурсів підприємства**

Основною рушійною силою фінансової системи є прийняття рішень з інвестування проектів.

Дедалі більше вдосконалюється технологія, частіше впроваджуються технічні новинки, з’являються нові види товарів та послуг, що потребує значних капіталів.

**Інвестиції** – це вкладення коштів в активи тривалого використання для отримання прибутку на підприємстві або інших результатів (напр., соціального ефекту).

Однак фінансові можливості підприємства часто обмежені, що є причиною конкуренції між різноманітними проектами. Тому вибір інвестиційних проектів повинен відображати бажаний напрям розвитку підприємства і враховувати:

* очікувані економічні умови, в яких підприємство працюватиме в майбутньому;
* перспективи для галузі або для ринку, на якому працює підприємство;
* конкурентоспроможність підприємства.

Існують такі **типи інвестицій**:

* інвестиції у фізичні (реальні) активи: будівлі, споруди, машини, обладнання та інші матеріальні цінності терміном служби понад 1 рік;
* інвестиції у грошові активи («портфельні» інвестиції): акції, облігації, депозити в банках та ін.;
* інвестиції у нематеріальні активи: придбання прав, ліцензій та ін.

Більшості підприємств доступна бага**товаріантність фінансування інвестиційних проектів**, а саме:

* повне самофінансування;
* акціонування;
* кредитне фінансування;
* лізинг;
* змішане фінансування.

Своєю чергою, усі джерела інвестиційних ресурсів підприємства можна поділити на власні, позичені та залучені.

Окрім того, інвестиції поділяють на пасивні й активні.

**Пасивні** – це ті, які забезпечують підтримання досягнутого рівня використання ресурсів підприємства за рахунок структурно-вартісних змін активів та пасивів підприємства.

**Активні** – це ті, які забезпечують підвищення конкурентоспроможності підприємства порівняно з досягнутим ним рівнем за рахунок розширення ринків реалізації продукції, що має попит, підвищення прибутковості. Крім того, існують інвестиції, пов’язані з високим ступенем ризику, які мають назву ризикові інвестиції, або венчурний капітал.

|  |  |
| --- | --- |
| Джерела фінансування | Складові джерел фінансування |
| 1. **Власні** | - частина прибутку, що йде на розвиток;  - амортизаційні відрахування;  - доходи від реалізації основних засобів;  - іммобілізована в інвестиції частина надлишкових оборотних активів;  - емісія акцій компанії. |
| 2. **Позичені** | - довготермінові кредити;  - цільовий державний кредит на конкретний вид інвестування;  -лізинг. |
| 3**. Залучені** | - внески сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів (грант, безповоротна фінансова допомога тощо). |

**Венчурний капітал** – це інвестиції у вигляді випуску нових акцій у нових сферах діяльності, які пов’язані з високим ступенем ризику.

Венчурний капітал інвестують переважно в окремі проекти в розрахунку на швидку окупність вкладених коштів та високу норму прибутку. Капіталовкладення, як звичайно, здійснюють через придбання частини акцій підприємства або надання йому кредитів. Отримуючи важелі управління, інвестор готовий йти на великий ризик.

Ризикове вкладення капіталу зумовлене необхідністю фінансування дрібних інноваційних фірм у галузі нових технологій.

Ризиковий капітал поєднує у собі різноманітні форми капіталовкладень: кредитну, акціонерну, підприємницьку. Він виступає посередником у заснуванні наукомістких фірм, так званих «венчурів».

У деяких випадках при прийнятті рішень у сфері інвестицій доцільно класифікувати їх так:

1. Прийняття позитивного чи негативного рішення стосовно тих інвестицій, рух грошових потоків у яких не залежить один від одного.
2. Вибір найкращого рішення щодо набору інвестицій, які є взаємозаперечними, коли може бути здійснене лише одне капіталовкладення.
3. Класифікація незалежних інвестицій відповідно до їх прибутковості.

Після здійснення цієї класифікації керівництво може поділити всі інвестиційні рішення на прийнятні і неприйнятні, що спростить процес вибору оптимального рішення.

Глобальна мета інвестиційної діяльності – підвищення цінності підприємства, яка складається з ринкової вартості власного капіталу підприємства і ринкової вартості зобов’язань підприємства. Якщо інвестиції забезпечують підвищення доходності капіталу, то цінність підприємства зростає і навпаки.

Інвестиції здійснюють юридичні або фізичні особи, які за відношенням до ступеню комерційного ризику поділяються на інвесторів, підприємців, спекулянтів, гравців.

*Інвестор* – юридична або фізична особа, яка при вкладенні капіталу насамперед намагається мінімізувати ризик. Інвестор є посередником у фінансуванні капіталовкладень.

*Підприємець* – той, хто вкладає власний капітал за певного ступеня ризику.

*Спекулянт* готовий йти на певний, попередньо розрахований ризик.

*Гравець* – на будь-який ризик.

**12.2 Базові положення розроблення капітального бюджету**

Підприємство для підтримання своїх позицій на ринку має постійно здійснювати різноманітні варіанти інвестицій. Це можуть бути інвестиції у розширення виробничих потужностей для одержання додаткового прибутку. Це також може бути заміна застарілого обладнання для зменшення виробничих витрат. Інвестиції можуть бути пов’язані з просуванням товарів на ринок, з освоєнням нових ринків тощо. При тому підприємство розглядає перелік варіантів у процесі стратегічного планування і в контексті вибраних цілей як у межах усього підприємства, так і в межах його підрозділів.

Послідовність визначення, аналізу й вибору можливих інвестицій називається **складанням капітального бюджету**.

Термін «капітал» тут означає основні активи, що їх застосовують у виробництві, а *бюджет* – це план, який у деталях розкриває передбачувані витрати та прибутки протягом певного періоду часу. Отже, бюджет капіталу охоплює заплановані інвестиції в основні активи, а *капітальне бюджетування* – це процес аналізу рішень про включення у бюджет капіталу.

Бюджетування капітальних вкладень має такі етапи:

* визначення потенційних проектів капітальних вкладень;
* калькулювання витрат і доходів, пов’язаних із здійсненням проектів;
* оцінка запропонованих для відбору проектів;
* складання бюджету капітальних вкладень;
* переоцінка проектів, що були прийняті.

Будь-який бюджет капіталу містить такі частини:

**Витрати** – початкові видатки, потрібні для того, щоб розпочати здійснення проекту. Наприклад, витрати на будівлі, устаткування тощо.

**Вигоди** – очікуване в майбутньому отримування доходів чи економії на витратах унаслідок здійснення програми.

**Час** – термін використання інвестицій.

**Ризик** – оцінка непевності вкладення капіталу як операцій, що спрямовані в майбутнє.

**Альтернативи** – аналіз та порівняння можливих варіантів реалізації проектів.

**Вартість грошей у часі**

Роблячи розрахунки, що засвідчують доцільність інвестування того чи іншого проекту протягом певного періоду часу, необхідно мати на увазі, що з плином часу вартість грошей змінюється. Основні причини, чому гроші втрачають свою вартість, такі:

* інфляція;
* ризик;
* схильність до ліквідності.

**Інфляція**

Інфляція пов’язана із загальним підвищенням цін у країні. Коли зростають ціни, падає вартість грошей. Інакше кажучи, купівельна спроможність грошей сьогодні більша, ніж буде завтра, бо підвищення цін зменшить її вартість.

**Ризик**

Ризик, або непевність у майбутньому, також зменшує вартість грошей. Більшість інвесторів, уникаючи ризику, цінує гроші сьогодні більше, ніж у майбутньому.

Ризик пов’язаний з непередбаченістю майбутнього економіки, з непевністю фінансового стану конкретного підприємства в майбутньому, непевністю прибутку на вкладені інвестиції.

Непевність зростає відповідно до тривалості прогнозованого періоду, так само зростає і ризик, відповідно зменшується сподівана вартість грошей.

**Схильність до ліквідності**

Ліквідність залежить від спроможності реалізувати активи підприємства, щоб одержати гроші. Готівка, державні облігації та інші ходові цінні папери. (активи підприємства, що можуть бути закладені як гарантія сплати боргу) – усе це підвищує ліквідність підприємства.

Такі фіксовані активи, як будівлі і обладнання, не вважають дуже ліквідними.

Інвестори, інвестуючи гроші, сподіваються на майбутні доходи за умови, що ці доходи будуть достатньо високі, щоб виправдати ризик, тобто кредитори чи інвестори, вкладаючи гроші, очікують на високу винагороду за втрату ліквідності.

**Майбутня вартість та складний процент**

# Будь – які інвестиції, або вкладені гроші, мають забезпечити зростання вартості активів із плином часу.

Вкладаючи певну суму грошей, необхідно визначити, як зросте вартість цих грошей у майбутньому, виходячи з того, що норма прибутку нам відома. Майбутню вартість через n років можна вирахувати за формулою:

FV = PV(1 + R)n

де FV – майбутня вартість;

PV – теперішня вартість майбутнього доходу;

R – річна ставка процента;

n – кількість років.

***Теперішня вартість та ставки дисконту***

Теперішня вартість служить основою для порівняння прибутковості різних проектів та інвестицій за певний період. Отже, *теперішня вартість* – це вартість у грошах майбутніх надходжень чи доходів із поправкою на ставки дисконту.

***Дисконтна ставка*** *–* це процентна ставка, яку застосовують для визначення теперішньої вартості до майбутніх платежів, щоб урахувати ризик і непевність, пов’язані з фактором часу.

,

де PV – теперішня вартість майбутнього доходу;

FV – майбутній дохід;

R – процент або дисконтна ставка;

n – кількість років.

Методика обчислення теперішньої і майбутньої вартості дуже важлива при плануванні, особливо для оцінювання:

* теперішньої вартості при складанні кошторису капіталовкладень в основні засоби;
* впливу інфляції на діяльність при організації виробництва;
* теперішньої вартості позик, боргових зобов'язань, щорічних відрахувань у фонди для оплати викупної вартості облігації тощо.

**Методи оцінювання доцільності капіталовкладень**

Для оцінювання доцільності капіталовкладень використовують чотири основні методи:

1-й – період окупності;

2-й – чистої теперішньої вартості;

3-й – внутрішньої норми рентабельності;

4-й – індекс прибутковості.

Оцінювання проектів капітальних вкладень може здійснюватись:

* дисконтуванням грошових потоків (2-й та 3-й методи);
* без урахування зміни вартості грошей у часі (1-й та 4-й методи).

***Дисконтування*** – процес коригування майбутніх грошових потоків для визначення їх теперішньої вартості.

Дисконтування ґрунтується на визначенні теперішньої вартості грошей та внутрішньої норми прибутковості.

Методи, що не враховують вартість грошей у часі, ґрунтуються на визначенні періоду окупності та використанні облікової норми прибутковості.

Потреба використання методів оцінювання доцільності капіталовкладень у підприємства виникає при:

* необхідності заміни застарілого обладнання новим;
* розширенні виробничих потужностей через оренду, купівлю готових або побудову приміщень;
* використанні можливостей злиття з іншим підприємством;
* плануванні випуску нових виробів;
* плануванні здійснення рекламних заходів;
* інше.

**Період окупності** – це період часу, необхідний, щоб чисті доходи від інвестицій відшкодували зроблені витрати.

Коли порівнюють два чи більше проекти, перевагу надають тим, в яких термін окупності коротший. Проте ухвалені проекти не повинні перевищувати якийсь граничний, раніше визначений термін окупності.

Спосіб визначення терміну окупності:

,

де Iп – початкові інвестиції, грн.

ПГК – потік грошових коштів, грн./рік

Якщо потік грошових коштів надходить нерівномірно, то період окупності визначають послідовним додаванням надходжень і підрахунком часу доти, доки сума грошових надходжень не дорівнюватиме сумі інвестицій.

**Чиста теперішня вартість (ЧТВ)** – інший метод визначення доцільності капіталовкладень. Для застосування цього методу використовуємо таку послідовність:

1. Знаходимо теперішню вартість доходів, дисконтовану на вартість капіталу проекту.

2. Підсумовуємо дисконтовані доходи, порівнюємо з величиною початкових інвестицій і знаходимо ЧТВ проекту.

3. Можливі три варіанти:

ЧТВ > 0 – інвестиційний проект доцільно прийняти;

ЧТВ = 0 – підвищення ефективності діяльності підприємства немає;

ЧТВ < 0 – ефективність діяльності підприємства знизиться, проект не має права на існування.

Формула ЧТВ має вигляд:



де Іп – початкові інвестиції;

ПГКt – потік грошових коштів у період t;

R – вартість капіталу проекту (норма прибутку на вкладений капітал).

**Чиста теперішня вартість**

**теперішня = майбутніх доходів – інвестиції.**

**вартість**

***Початкові інвестиції (Іп)*** – це реальна вартість проекту з урахуванням результатів від продажу старого обладнання та сплати податків.

**Визначення величин початкових інвестицій.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ціна нового  обладнання машин та ін. | Цо | 200000 | Дохід від продажу старого обладнання | dc | 30000 |
| Транспортні витрати на перевезення | tв | 4000 | Податкова знижка на продаж старого обладнання | dзн | 4800 |
| Монтаж | tm | 9000 |  |  |  |
| Технічний контроль | tmk | 0 | Податкові пільги на інвестиції | di | 20000 |
| Податки на продаж старого обладнання | tпод | 0 |  |  |  |
| Разом початкових витрат | Vn | 213000 | Разом початкового доходу | D | 54800 |
|  |  |  | Початкова вартість проекту | Іп | 158200 |

In = Vn – D = Ц0 + tв + tm + tm k + tпод – dc – dзн - di

Щоб визначити, чи окупиться потім початкова вартість проекту, слід оцінити майбутні грошові потоки. *Потік грошових коштів* – це приріст грошового потоку, що його одержить підприємство після того, як проект буде ухвалено.

***Визначення потоку грошових коштів***

1. Визначаємо додатковий чистий дохід:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Додатковий чистий дохід** | **=** | **Передбачуваний чистий дохід (ураховуючи новий проект)** | **−** | **Передбачуваний чистий дохід (без нового проекту)** |

2. Визначаємо додаткові пільги на амортизацію:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Додаткові податкові пільги на амортизацію** | **=** | **Ставка податку** | **×** | **Приріст амортизаційних відрахувань** |

3. Підсумовуємо додатковий чистий дохід та податкові пільги на амортизацію:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Потік грошових коштів** | **=** | **Додатковий чистий дохід** | **+** | **Додаткові податкові пільги на амортизацію** |

**Метод внутрішньої норми рентабельності**, на відміну від попереднього методу ЧТВ, дає результати не у грошовому виразі, а в процентному.

Внутрішня норма рентабельності (ВНР) може бути визначена як ставка дисконту, за якої дисконтована вартість усіх потоків грошових коштів дорівнює нулю. Необхідний рівень рентабельності називається *бар’єрним коефіцієнтом* (БК).

З методу ВНР можна вивести правило, суть якого в тому, що всі інвестиції, які мають внутрішню норму рентабельності вищу, ніж необхідний дохід (або бар’єрний коефіцієнт), є прийнятні. Тому загалом можливі три варіанти:

ВНР > БК – проект прийнятний;

ВНР < БК – проект неприйнятний;

ВНР = БК – рішення може бути різне.

Різниця між ВНР і БК показує запас фінансової міцності проекту.

Четвертий з основних методів оцінки доцільності капіталовкладень – **визначення індексу прибутковості**.

За допомогою цього індексу порівнюємо теперішню вартість майбутніх доходів із початковими інвестиціями.

,

де kпр – індекс прибутковості;

ПГКt – грошові потоки в період t;

n – кількість років;

Іn – початок інвестицій.

Проект можна вважати прийнятним, якщо kпр > 1.

Ще один метод оцінювання доцільності капіталовкладень, який не вважають основним, але доволі часто вживають – це **метод еквівалентних річних витрат (ЕРВ)**. Його використовують при оцінці прийняття рішення, коли неможливо або дуже складно прогнозувати додатковий грошовий потік (ремонт чи придбання обладнання, альтернативні варіанти опалення, освітлення тощо).

**Ризики в оцінці доцільності капіталовкладень.**

### Слід урахувати, що в будь-якому інвестуванні капіталу завжди присутній ризик. В інвестиційні ризики входять такі види:

- ризик упущеної вигоди;

- ризик зниження доходності;

- ризик прямих фінансових втрат.

#### Ризик прямої упущеної вигоди – *це ризик недоотримання прибутку внаслідок нездійснення якихось заходів (страхування, хеджування).*

Ризик зниження доходності може виникнути внаслідок зменшення розміру процентів і дивідендів на здійснення інвестиції, вклади, кредити і тощо. Ризик зниження дохідності має такі різновидності, як процентні ризики та кредитні ризики.

До процентних ризиків належить можливість втрати доходу комерційними банками, кредитними організаціями, інвестиційними інститутами внаслідок перевищення процентних ставок, виплачених ними порівняно з отриманими за надані кредити.

*Кредитний ризик* – це небезпека несплати позичальниками боргів та процентів, що належать кредиторові. Кредитний ризик є різновидністю також ризику прямих фінансових втрат.

Крім того, ризик прямих фінансових втрат містить біржові ризики, селективні ризики та ризики банкрутства.

*Біржові ризики* – це небезпека втрат від біржових операцій, наприклад, ризик несплати за комерційні угоди, ризик неплатежів комісійної винагороди брокерській фірмі.

*Селективні ризики* – це ризики неправильного відбору видів капіталовкладень, видів цінних паперів для інвестування порівняно з іншими можливостями вкладень капіталів.

*Ризик банкрутства* являє собою небезпеку повної втрати капіталу і нездатності розраховуватися згідно із взятими на себе зобов’язаннями внаслідок неправильного вибору капіталовкладень.

Оцінювання ризикованості доходу є основою для прийняття раціональних рішень про вкладення грошей. **Ризик** – це міра мінливості або невпевненості віддачі, яка, своєю чергою, складається із очікуваних надходжень або прибутків від інвестицій.

Різні інвестиції приносять різний дохід. Співвідношення ризику й доходу є таким, що віддача від вкладених грошей повинна пропорційно відповідати ризикованості вкладу.

У фінансах ризик визначають рівнем мінливості очікуваних доходів.

Величину ризику, або ступінь ризику вимірюють двома критеріями:

- середнє очікуване значення;

- мінливість можливого отримання результатів.

**Середнє очікуване значення** – це таке значення величини події, яке пов’язане з невизначеністю ситуації. Середнє очікуване значення є середньозваженим для усіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовують як частоту або вагу відповідного значення.

Середнє очікуване значення вимірює результат, на який ми сподіваємося у середньому. Отже, середня величина являє собою узагальнену кількісну характеристику і не дає можливості прийняти рішення на користь будь-якого варіанта капіталовкладень.

Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти мінливість показників або міру коливань можливого результату.

**Мінливість**– це кількість коливань, що трапляється з багатьма значеннями, коли вони відхиляються від характерної середньої величини.

Для вимірювання мінливості у практиці використовують два тісно пов’язані між собою показники: дисперсію і середньоквадратичне відхилення.

**Дисперсія** – це середньозважена величина квадратів відхилень дійсних результатів від середніх очікуваних.

,

де σ2 – дисперсія;

х – очікуване значення для кожного випадку спостережень;

‾X – середнє очікуване значення;

n – кількість випадків спостережень (частота).

**Середньоквадратичне відхилення** визначають як корінь квадратний з дисперсії за формулою:

,

де G – середньоквадратичне відхилення.

Дисперсія і середньоквадратичне відхилення є мірою абсолютної мінливості. Крім цих двох показників, в аналізі використовують коефіцієнт варіації.

**Коефіцієнт варіації** - це відношення середньоквадратичного відхилення до середньої арифметичної, який показує ступінь відхилення отриманих значень:



де v – коефіцієнт варіації, %;

G – середньоквадратичне відхилення;

‾x – середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації є відносною величиною, і абсолютні значення показників не впливають на його значення. Коефіцієнт варіації змінюється у межах від 0 до 100%. Чим більший коефіцієнт, тим більша мінливість ознаки.

Існують інші, спрощені методи визначення ступеня ризику.

З погляду інвестора кількісно ризик характеризує ймовірну оцінку максимальної та мінімальної величини доходу, який може бути отриманий унаслідок капіталовкладень. При тому чим більший діапазон між цими величинами при рівній імовірності настання подій, тим вищий ступінь ризику.

Тоді для розрахунку показників дисперсії, середньоквадратичного відхилення та варіації використовуються такі формули:

σ2 = Pmax (xmax - ‾x)2 + Pmin (‾x - xmin)2;



,

де σ2 – дисперсія;

Рmax – імовірність отримання максимального прибутку (доходу, рентабельності);

xmax – максимальна величина прибутку (доходу, рентабельності);

‾x – середня, очікувана величина прибутку (доходу, рентабельності);

Рmin –імовірність отримання мінімального прибутку (доходу, рентабельності);

xmin – мінімальна величина прибутку (доходу, рентабельності);

G – середньоквадратичне відхилення;

v – коефіцієнт варіації.

Розв’язання проблем інвестиційного ризику можливе завдяки реалізації різноманітних засобів. Такими засобами є уникнення, утримання, передання, зниження ступеня ризику.

**Уникнення ризику** досягають, відмовляючись від реалізації проекту, з ним пов’язаного. Однак у такому разі інвестор втрачає водночас шанс отримання прибутку від реалізації проекту.

##### Утримання ризику передбачає покладення ризику на інвестора, тобто він повинен покривати можливі втрати капіталу від невдалого інвестування.

**Передання ризику** означає те, що інвестор передає ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству.

**Зниження ступеня ризику** – це скорочення імовірності та обсягів втрат.

Вибір конкретних засобів, пов’язаних із розв’язанням проблем ризиків, ґрунтується на дотриманні певних принципів:

* + - * 1-й принцип – ризикувати можна лише в межах, що їх дозволяє власний капітал;
      * 2-й принцип – необхідно здійснювати аналіз інвестиційних проектів з урахуванням наслідків ризику;
      * 3-й принцип – невиправданим вважається ризик великими вкладеннями коштів задля отримання невеликої вигоди.

Реалізація  **першого принципу** означає, що вкладенню капіталу повинен передувати аналіз, який складається з таких етапів:

1. визначення максимально можливих збитків при реалізації проекту (З max);
2. порівняння величини збитків з обсягом вкладеного у проект капіталу (К п);
3. порівняння величини збитків з обсягом усіх фінансових ресурсів (Фр) вкладника капіталу;
4. визначення на основі згаданих показників коефіцієнта ризику (R).



Величина цього коефіцієнта різна для різних інвестиційних проектів і її треба визначати для кожного випадку окремо.

Однак існує межа коефіцієнта ризику, після досягнення якої для інвестора настає велика ймовірність банкрутства.

Реалізація **другого принципу** означає, що після визначення коефіцієнта ризику інвестор повинен прийняти рішення на користь реалізації інвестиційного проекту і взяти ризик на себе, відмовитися від інвестування проекту чи передати відповідальність за ризик іншій особі.

Дія **третього принципу** передбачає визначення вигоди для інвестора від реалізації проекту порівняно із вкладанням коштів.

Для зниження ступеня інвестиційного ризику використовують різноманітні способи: диверсифікацію, лімітування, страхування. Одним із найпоширеніших є диверсифікація.

**Диверсифікація**– розподіл інвестиційних коштів між окремими об’єктами, які не пов’язані один з одним. Диверсифікація сприяє розсіюванню ризику і в сукупності зменшенню його величини.

На принципі диверсифікації ґрунтується діяльність інвестиційних фондів. Диверсифікація дає змогу зменшити ризик отримання прибутку від підприємницької діяльності, якщо займатися різноманітними її видами.

**Лімітування**– це встановлення певних обмежень на витрати, продаж, кредитування, що є суттєвим засобом зниження ризиків.

**Страхування** забезпечується зниженням доходів інвесторів при уникненні або зменшенні ступеня ризику. Страхування також є одним із найпоширеніших способів уникнення ризиків або зменшення їх впливу. У процесі страхування відбувається перерозподіл коштів між особами, які страхують внески, й особами, котрі потребують виплат із страхових фондів.

**Сек’ютеризація** – це участь двох банків у реалізації одного проекту, причому обидва банки виконують різні функції. Один із них розробляє умови й укладає договір, другий надає кредит позичальникові.

**12.3 Управління джерелами фінансування**

Підприємство для виробничої діяльності потребує постійного поповнення своїх фінансових ресурсів.

Існують такі способи фінансування діяльності підприємства:

* за рахунок власного капіталу
* за рахунок позичкового капіталу
* за рахунок залучених засобів (спеціальні фонди та програми, гранти).

**Статутний фонд як джерело фінансування підприємства**.

Одним з із найважливіших джерел фінансування підприємства є його статутний фонд.

**Статутний фонд** – це виділені підприємству або залучені ним кошти на засадах, визначених чинним законодавством, фінансові ресурси у вигляді грошових коштів або вкладень у майно, матеріальні цінності, нематеріальні активи, цінні папери, закріплені за підприємством право власності або повного господарського відання.

За рахунок статутного фонду підприємство формує свої власні (основні й оборотні) кошти. Окрім грошових коштів, статутні фонди можуть формуватися за рахунок надходжень майна (будівлі, машини, устаткування, транспортні засоби, сировина, матеріали, інші товарно-матеріальні цінності), цінних паперів та нематеріальних активів.

До нематеріальних активів належать вартість права користування результатами інтелектуальної праці у вигляді винаходів «гудвілів», промислових зразків, технологій, ноу-хау, раціоналізаторських пропозицій, звітів про науково-дослідні роботи та ін. Чинне законодавство передбачає мінімальні розміри статутних фондів, при яких допускається державна реєстрація підприємства.

У процесі ведення господарської діяльності величина статутних фондів підприємства змінюється за рахунок:

* збільшення їх унаслідок виділення частини прибутку на поповнення обсягів фінансових ресурсів;
* реалізація інвестиційних проектів;
* переоцінки основних засобів підприємства;
* додаткового випуску акцій;
* різниці у грошових надходженнях між продажною (ринковою) і номінальною вартістю акцій.

Зростання обсягу виробництва товарів та послуг викликає потребу постійного нарощування статутних фондів підприємств.

**Амортизація як джерело фінансових ресурсів підприємства**.

Процес зношення і поступового перенесення вартості основних засобів на вартість продукції, виготовленої за їх участю, називаються **амортизацією.**

Амортизаційні кошти надходять на підприємство у складі виторгу від реалізації готової продукції (робіт, послуг) і нагромаджуються в амортизаційному фонді для подальшого використання як джерела відтворення вартості основних засобів. Чинне законодавство передбачає можливість використання **прискореної амортизації**.

Суть прискореної амортизації – у від’єднанні фізичного процесу зношування машин та обладнання від калькульованого процесу перенесення вартості цих машин та обладнання на вартість виготовленої продукції. Завдяки прискореній амортизації більша частина вартості машин та обладнання переноситься на вартість виготовленої за їх участю продукції у терміни, коротші від дійсного періоду їх фізичного та морального зношування.

Прискорену амортизацію можна розглядати як податкову пільгу, що її отримують підприємства, інвестуючи кошти в основний капітал. У перші роки використання засобів значну частину прибутку спрямовують на покриття витрат з амортизації, її не оподатковують і тим самим зменшують виплати з податку на прибуток.

**Відкладений податок** означає безпроцентну, незабезпечену позику на певний термін, яку надає платникові податків держбюджет.

Ефект використання прискореної амортизації відчутний в умовах економіки, що стабільно функціонує, у період криз та спадів дієвість амортизаційної політики зменшується.

**Комерційні банки як джерело кредитного фінансування**.

Основним джерелом кредитного фінансування підприємств є комерційні банки, кредити яких традиційно поділяють на:

- короткотермінові (на термін менший від одного року, як звичайно - 30, 60, 90 днів)

- середньотермінові (на термін від 1 до 5 років)

- довготермінові (на термін понад 5 років).

Характерною рисою фінансування за допомогою кредитів є необхідність матеріальної гарантії або забезпечення кредиту.

Формами забезпечення кредиту можуть бути:

* гарантії третьої сторони;
* товарні запаси підприємства;
* нерухоме майно;
* рухоме майно;
* цінні папери.

Так, умовами надання короткотермінового кредиту можуть бути достатня ліквідність позичальника або забезпечення позики дебіторською заборгованістю чи закладними. Середньотермінові кредити переважно потребують спеціальної застави (товарні запаси, обладнання, нерухоме майно). Довготермінові кредити здебільшого забезпечують нерухомістю, а кредит наданий під заставу нерухомості, називається **іпотечним.**

Кредити мають бути використані за призначенням і своєчасно оплачені. У разі порушень термінів оплати кредитів укладають додаткову угоду (пролонгацію), яка встановлює жорсткіші умови кредитування. При непогашенні кредиту у визначений термін нові кредити, як звичайно, не надають.

Комерційні банки за зацікавлені у здатності позичальника повернути борг і виплатити проценти. Тому, розглядаючи прохання підприємства про надання кредиту, комерційні банки звертають увагу на:

* ділову репутацію підприємства;
* ліквідність активів;
* забезпеченість кредиту;
* співвідношення суми власного і позичкового капіталу.

Кредити надають також під боргове зобов’язання.

**Боргове зобов’язання** – цінний папір, що підтверджує зобов’язання банку надати кредит, а позичальника – повернути кредит і виплатити проценти в певні встановлені терміни. Конкретно в борговому зобов’язанні вказують:

* суму кредиту;
* ставку проценту;
* умови і терміни виплати кредиту;
* забезпечення боргу заставою, що підтверджує платоспроможність;
* інші умови, передбачені банком і позичальником.

Крім того, комерційні банки вимагають постійно підтримувати на розрахунковому рахунку фірми-позичальника певну суму (зазвичай, 10-20% від суми кредиту). Такий залишок називається **компенсаційним** **залишком**.

Вартість банківського кредиту залежить переважно від двох факторів: типу позичальника і типу ставки процента. Високу ставку встановлюють для ризикованих позичальників і для невеликих кредитів. Розрізняють три основні ставки процента з банківських кредитів:

* ставка, що її розраховують методом простих процентів;
* дисконтна ставка;
* ставка, яку розраховують методом складних процентів.

Вартість кредиту (або реальну процентну ставку) при використанні методу простих процентів обчислюють за формулою:



Якщо умовами контракту передбачено компенсаційний залишок, то реальну процентну ставку визначають за формулою:



У цьому випадку необхідно укладати контракт на суму більшу, ніж потреби підприємства. Суму кредиту вираховують за формулою:



Використання дисконтної ставки означає, що підприємство позичальник реально отримує за кредит суму меншу, ніж встановлене боргове зобов’язання, що підвищує його реальну вартість.

Реальну процентну ставку за методом дисконтування визначають за формулою:



Кредити, ставки яких розраховують за методом складних процентів, надають переважно за позиками на виплату. Реальну процентну ставку при використанні методу складних процентів на практиці розраховують за спрощеним методом:



У процесі вибору конкретного комерційного банку як потенціального кредитора, необхідно враховувати результати аналізу його фінансової звітності, поточні повідомлення Національного банку про діяльність комерційних банків, надійність банку тощо.

**Оренда основних фондів (лізинг)**.

**Лізинг** – форма довгострокової оренди, пов’язана з переданням у користування обладнання, транспортних засобів, споруд виробничого призначення та іншого рухомого та нерухомого майна. Майно спеціально закуповує лізингова фірма. Воно залишається її власністю і надається в оренду підприємцеві. Розрізняють два види лізингу: фінансовий та операційний.

**Фінансовий лізинг** передбачає виплату орендарем згідно з укладеною угодою сум, що покривають повну вартість амортизації обладнання або більшу її частину, а також прибуток орендодавця.

Після закінчення терміну дії угоди орендатор може:

* повернути об’єкт лізингу орендодавцю;
* укласти новий контракт на оренду;
* викупити об’єкт лізингу за залишковою вартістю.

**Операційний лізинг** деколи називають сервісним лізингом – це передання майна в оренду згідно з угодою, термін якої коротший амортизаційного періоду майна. Після закінчення терміну дії угоди предмет договору може бути повернений власнику або знову зданий в оренду, але вже за меншу плату. При тому користувачеві надають супутні послуги: обслуговування, ремонт і страхування орендованого майна.

Однією з особливостей операційного лізингу є наявність ринку частково зношеного й тому дешевого обладнання. Морально застаріле, з погляду передових підприємств, обладнання можуть успішно використовувати інші, менші за розміром і з меншими вимогами до технологічного рівня підприємства.

Окрім того, лізинг може бути двох основних форм: прямий і зворотній.

**Прямий фінансовий лізинг** використовують у разі необхідності заміни застарілого обладнання.

Лізингова фірма повністю оплачує вартість обладнання, і користувач розраховується за нього протягом періоду оренди.

**Зворотний лізинг** – це фактично отримання фінансових ресурсів під заставу власних основних засобів. Суть зворотного лізингу полягає у тому, що лізингова фірма, придбавши майно лізингоотримувача, одразу ж здає це майно в оренду. Договір зворотного лізингу розповсюджується на весь період корисної служби обладнання і передбачає перехід права власності на майно знову до лізингоотримувача.

Лізингові послуги можуть надавати як банки, так і лізингові компанії.

Банк, надаючи лізингові послуги, купує майно і бере на себе всі зобов’язання власника, враховуючи відповідальність за збереження майна, внесення страхових платежів, оплату податку на майно.

Клієнт укладає з банком угоду оренди, в якій визначено, поряд з іншими умовами, розмір орендних платежів і періодичність їх внесення. Орендна плата складається з вартості майна і комерційної винагороди за лізингові послуги, що дорівнюють проценту за кредит.

Прибуток банку складається не лише з лізингового проценту – він передбачає пільги, пов’язані з інвестуванням коштів банку в обладнання. Сфера діяльності банків розповсюджується насамперед на зворотній лізинг.

Лізингові компанії поділяються на вузькоспеціалізовані й універсальні.

**Вузькоспеціалізовані** працюють з одним видом товару або з товарами однієї групи (легкові автомобілі, вантажні автомашини, роботизоване обладнання). Сфера їх діяльності здебільшого – операційний лізинг.

**Універсальні лізингові компанії** надають в оренду різноманітні машини та обладнання і спеціалізуються переважно на фінансовому лізингу.

Механізм здійснення лізингових операцій такий:

**Етап 1**.

Споживач самостійно визначає тип машин та обладнання, яке йому необхідне, знаходить постачальника (або завод-виготовлювач) і веде переговори про умови укладання контракту через лізингову кампанію, якій він повідомляє такі дані:

а) інформацію про машини й обладнання, які має намір узяти в оренду;

б) відомості про своє підприємство (його статус, прізвища керівників, розмір капіталу, характер виробництва, реквізити та інше);

в) відомості про кредитоспроможність підприємства (баланс доходів і витрат, експлуатаційні витрати, прибуток та збитки та інше);

г) плани фінансування капіталовкладень.

**Етап 2**

Після досягнення домовленості з лізинговою фірмою орендатор підписує з нею договір про оренду. Лізингова фірма і виробник укладають договір купівлі-продажу необхідних машин і обладнання.

**Етап 3**

Виробник готує машини й обладнання до відвантаження і виставляє рахунок на сплату лізинговій фірмі. Після того лізингова фірма стає власником продукції і зберігає це право протягом цього терміну оренди.

Якщо під час орендного терміну орендатор оголошений банкрутом, отримані об’єкти лізингу повертають лізинговій фірмі, яка тепер вимушена сама шукати собі нового споживача і здати йому в оренду повернені машини й обладнання або продати їх.

Умови лізингового договору залежать від типу обладнання, терміну оренди, суми контракту та ін. Під час підписання договору обумовлюють орендні платежі та порядок їх виплати.

Величина лізингових платежів залежить від типу основних засобів, терміну лізингу, періодичності виплати платежів тощо.

Якщо лізингові платежі (Пл) здійснюють рівномірно, то суму платежу визначають за формулою складних процентів :



де, С – вартість лізингових основних фондів; грн.

Р – процентна ставка з урахуванням комісійних(у частках одиниці);

t – кількість виплат платежу.

Крім того, величину лізингових платежів можна розрахувати за формулою:



де, К – коефіцієнт, що враховує тип обладнання, термін оренди, кількість разів здачі в оренду і т.п. (для початкових розрахунків К рекомендовано приймати 0,5);

Цп і Цзал. – первинна і залишкова вартість обладнання;

Ар – річні амортизаційні відрахування;

Р – процентна ставка(з урахуванням комерційних).

До того ж виникає необхідність розрахувати проценти фінансування об’єкта лізингової угоди за формулою:



де, Пл. – щорічні лізингові платежі.

Орендні платежі виплачують щорічно, раз у півроку або раз у квартал. Вони бувають дигресивні або фіксовані.

**Фіксовані** означають рівномірність платежів за весь термін оренди за календарними термінами.

**Дигресивні** платежі в перший рік оренди вищі, ніж у наступні, при збереженні загальної суми.

## Комерційний кредит

Для багатьох підприємств одним із найзручніших способів фінансування є комерційний кредит.

**Комерційний кредит** надають у товарній формі продавці покупцям у вигляді відтермінування платежів за продані товари.

Призначення комерційного кредиту – прискорення реалізації товарів. Процент із комерційних кредитів, що входить до складу ціни товару, як звичайно, нижчий, ніж із банківського кредиту.

Комерційний кредит існує у двох основних формах:

* відкритий кредит;
* вексель.

**Відкритий кредит** – це неформальна угода, за якою покупцеві дозволено придбати товар із відтермінуванням його оплати. Однак такий неформальний характер угоди задовольняє не всіх. Деякі підприємства віддають перевагу надійнішому письмовому борговому зобов’язанню, одним із видів якого є вексель.

**Вексель** – цінний папір, який підтверджує грошове зобов’язання (векселедавця) заплатити після настання терміну певну суму грошей власникові векселя (векселеотримувачу).

Розрізняють простий вексель та перевідний вексель.

**Простий вексель** містить прості і нічим не обумовлені зобов’язання векселедавця виплатити власникові векселя після вказаного терміна певну суму.

**Перевідний вексель** (тратта) містить письмову вказівку векселеотримувача, адресовану платникові, заплатити третій особі (ремітенту) певну суму грошей у певний термін.

Предметом векселя можуть бути не лише гроші, а й інші цінності.

Комерційний кредит належить до короткотермінових кредитів, на вартість якого впливають два фактори:

* знижка при наданні комерційного кредиту;
* термін оплати комерційного кредиту.

Знижку надають покупцеві, якщо він повертає кредит у певний термін.

Вартість комерційного кредиту розраховують за формулою:

****

де, n – кількість разів використання кредиту в рік.

## Спеціальні фонди та програми

Фінансування підприємства можна проводити за рахунок **спеціальних фондів та програм.**

Спеціальні фонди здійснюють підтримку підприємств для стимулювання розвитку окремих галузей національної економіки.

Нині в Україні діють:

* Державний інноваційний фонд із регіональними відділеннями;
* Державний фонд сприяння конверсії;
* Фонд фундаментальних досліджень при Державному комітеті з питань науки та технології;
* Регіональний фонд підтримки малого бізнесу;
* Державні програми підтримки та розвитку малого бізнесу в Україні;
* Сервісні організації у галузі розвитку інфраструктури підприємств малого бізнесу;
* Міжнародні донорські організації:

- EВRD (кредитування);

- Євразія (кредитування);

- Фонд Україна (інвестиції);

- Німецько-Український фонд (кредитування);

- Western NIS End Fund (інвестиції);

- Фонд малих кредитів Western NIS End Fund (кредитування).

**Фінансування через емісію та розміщення цінних паперів**

Велика група цінних паперів ділиться на три групи: акції, облігації та похідні від них цінні папери. Акції випускають корпорації, тому випуск акцій – це спосіб створення корпорацій, при якому отримують частину корпоративного прибутку – дивіденд.

Облігації випускають як корпорації, так і уряди. Той, хто випускає облігації, зобов’язується заплатити в певний термін і саму суму, і процент, який є частиною прибутку, отриманого завдяки позиції. На відміну від дивіденду процент залишається незмінним або змінюється незначно у відповідь на зміну банківських ставок. Тому облігації іноді називаються цінними паперами з фіксованим доходом.

Акції і облігації мають неоднакові інвестиційні властивості.

Облігації, як звичайно, забезпечують більшу надійність збережень, ніж акції, і тому привабливіші для людей обережніших, консервативніших. Особливо це стосується державних облігацій, які забезпечені платоспроможністю держави.

Водночас володіння акціями може призвести і до фінансових втрат. Тому вони привабливі для інвесторів, здатних на ризик.

Існують і інші види цінних паперів: права оренди, цінні папери взаємних фондів, цінні папери, що належать нерухомості, опціони, ф’ючерсні контракти.

За надійністю інвестицій і стабільністю припливу доходу найякіснішими вважаються державні облігації, далі – приватні облігації і акції великих компаній, які регулярно виплачують дивіденди, найменш якісні – акції, випущені молодими невідомими фірмами.

**Облігації корпорацій**

Випуск облігацій – спосіб фінансування, дешевший ніж випуск акцій, оскільки процент з облігації виплачують із прибутку до оподаткування, тобто зараховують як вид інвестицій, а дивіденд виплачують із чистого (після виплати податків і процентів) прибутку, тобто включають в оподатковуваний дохід.

Заставні облігації забезпечені активами або цінними паперами компаній. **Застава** – юридичний документ, що підтверджує згоду підприємства заставити під свій борг землю, споруди або інше майно на володіння заставленими активами в разі невиплати боргу.

**Акції.**

Для підвищення своєї спроможності корпорації випускають також акції. Акції бувають преференційні (привілейовані) прості (звичайні).

**Преференційні (привілейовані) акції**

Власники преференційних акцій займають проміжне становище між кредиторами корпорації і власниками звичайних акцій.

Вони стримують фіксовані дивіденди з чистого доходу (на це не треба рішення Ради директорів).

**Звичайні акції**

Власники звичайних акцій є власниками корпорацій і постачальниками її первинного капіталу. Якщо корпорація процвітає, то вони виграють від росту їх інвестицій і припливу дивідендів. Але якщо корпорація програє, то власники звичайних акцій можуть втратити всі свої інвестиції.

Політику підприємства щодо дивідендів формують директори. Рішення про виплату дивідендів оголошують попередньо. Якщо звичайні акції зареєстровані на ім’я власника у формі акціонерного сертифіката, то дивіденди переводять прямо йому поштою. Якщо вони зареєстровані у формі вуличного сертифіката, то дивіденди надходять спочатку посередницький фірмі, ім’я якої фігурує на сертифікаті, від неї – власникові акції.

Крім того, акції поділяються на іменні та на пред’явника.

**Іменні** – це акції, відомості про кожну з яких, разом із відомостями про власника, час придбання акцій, кількість акцій у кожного з акціонерів, фіксують у кінці реєстрації акцій, яку веде акціонерне товариство.

**На пред’явника** – це акції, що належать її фактичному власникові й не закріплені за якоюсь конкретною особою. Акцій на пред’явника реєструють лише загальну кількість. Передання цього виду акцій іншій особі означає автоматичну зміну власника.

Акція повинна мати такі реквізити: фірмову назву акціонерного товариства, його місце перебування, порядковий номер, дату випуску, вид акцій, її номінальну вартість, ім’я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного товариства на день випуску акцій, кількість випущених акцій, термін виплати дивідендів, підпис представника правління і печатку акціонерного товариства.

Якщо акціонер оплатив вартість усіх акцій, йому видають один сертифікат на всі акції якими він володіє.

**Сертифікат акцій** – цінний папір, який підтверджує володіння вказаними в ньому особами певною кількістю акцій підприємства. Передання сертифіката від однієї особи до іншої супроводжується реєстрацією цієї операції за встановленим порядком. Сертифікат акцій повинен мати такі основні дані: номер, кількість акцій, їх номінальну вартість, ім’я власника, ставку дивіденду на привілейовані акції, підписи відповідальних осіб і печатку підприємства.

**Купівля-продаж цінних паперів на фондовій біржі.**

**Фондова біржа** – організований ринок купівлі-продажу цінних паперів, який регулярно функціонує. Фондова біржа обслуговує так званий вторинний ринок цінних паперів, на якому обертаються раніше випущені папери. На вторинному йде продаж нових паперів після їх емісії.

Купівля-продаж цінних паперів на фондовій біржі здійснюється на підставі їх біржового курсу, який коливається залежно від співвідношення між попитом і пропозицією. Зареєстровані біржові курси публікують у біржових бюлетенях.

Біржовий курс цінних паперів визначають такі чинники:

1. дохідність – поточна й очікувана;
2. розміри банківської процентної ставки (позичкового %), ціна на золото, окремі товари й нерухоме майно, оскільки ці речі є альтернативою вкладення тимчасово вільних коштів;
3. ліквідність – можливість перевести цінні папери у гроші;
4. біржова спекуляція, тобто купівля-продаж на фондовій біржі цінних паперів для одержання спекулятивного прибутку від різниці між біржовими курсами в момент укладання і виконання угоди.

На фондовій біржі обертаються (котируються) переважно цінні папери великих компаній.

**12.4 Управління структурою і вартістю капіталу**

**Структура капіталу підприємства**

*Структура капіталу підприємства –* це складові його фінансів. Тобто структуру капіталу підприємства вимірюють через відносну величину різноманітних джерел фінансування, або співвідношенням власного та позиченого капіталу в різноманітних його модифікаціях.

Знаходження співвідношення між часткою власного капіталу та зобов’язаннями, що їх використовує підприємство, називається прийняттям рішень про структуру капіталу.

Структуру капіталу можна виразити за допомогою:

• коефіцієнта відношення зобов’язань до загального капіталу:



• коефіцієнта відношення власного капіталу до загального капіталу:



**Дз + Двк = 1**

Підприємство має підтримувати певний баланс між заборгованістю та власним капіталом.

Однак до певного моменту позичкові кошти з позиції підприємства – дешевше джерело фінансування, ніж власний капітал. Така ситуація може бути викликана впливом двох факторів:

* витрати за зобов’язаннями є величиною фіксованою і, очевидно, поки їх величина менша, ніж прибуток від залученого капіталу, підприємство має додатковий дохід. Це явище називається ефектом фінансового важеля, або фінансовим лівереджем;
* на відміну від дивідендів, що їх виплачують з чистого прибутку (після оподаткування), проценти включають у витрати (до оподаткування). Таке явище називається ефектом від вирахування процентів з оподатковуваної бази.

Вибираючи між інвестиційним (акціонерним) та кредитним фінансуванням, підприємство повинно враховувати фактори:

• **термін використання коштів.** Кредит допускає використання коштів протягом короткого періоду часу. Інвестиційні ресурси використовують упродовж тривалого часу;

• **вимоги до доходів.** Підприємство повинно оплатити проценти за кредити скоріше, ніж дивіденди. Оплата процентів здійснюється незалежно від результатів господарської діяльності фірми. Інвестори мають право отримувати дивіденди тільки після сплати процентів кредиторам;

• **вимоги до активів.** У разі банкрутства кредитори мають першочергове право на свою частку в активах підприємства. Після повернення боргів усім кредиторам на частину активів, що залишилась, мають право претендувати інвестори;

• **умови повернення кредитів.** Підприємство повинно повернути кредити і виплатити проценти в попередньо узгоджені терміни. Підприємство не зобов’язане компенсувати акціонерам їх капіталовкладення;

• **вплив на керівництво.** Кредитори можуть обмежувати дії керівництва підприємства лише в разі несплати процентів. Акціонери мають право брати участь у голосуванні з приводу діяльності підприємства.

**Вартість капіталу**

Кредитний капітал коштує дешевше, ніж акціонерний.

**Вартість капіталу** *–* узагальнююча величина, що ґрунтується на співвідношенні позичених та власних коштів у структурі капіталу підприємства і означає дохід, який підприємство має платити інвесторам при купівлі ними акцій чи облігацій підприємства.

Завданням фінансового менеджменту є досягнення найвищої ефективності та прибутковості активів і водночас підтримування на найнижчому рівні вартості капіталів, що їх залучають з різних джерел.

До факторів, що визначають вартість капіталу, належать:

• джерела фінансування;

• структура капіталу;

• ризикованість функціонування підприємства:

* виробничий ризик, пов’язаний з можливістю підприємства виготовляти та продавати продукцію;
* фінансовий ризик, який визначається співвідношенням власних та позичених коштів;
* ризик неліквідності – неможливість швидко перекинути грошові кошти у вигідніші проекти.

Вартість фінансування інвестиційних проектів зростає, коли ціна цінних паперів низька, і падає, коли висока.

*Прибутковість інвестицій –* це теперішня вартість грошових потоків за вирахуванням витрат на інвестиції:

**ЧТВ = ТВ – ПІ,**

де ЧТВ – чиста теперішня вартість, або прибутки від інвестицій;

ТВ – теперішня вартість грошових потоків від інвестицій;

ПІ – початкові інвестиції.

Водночас внутрішню ставку доходу (ВСД) визначаємо, прирівнявши ЧТВ до нуля.

Оскільки ВСД – це ставка доходу від інвестицій, то визначити, чи будуть інвестиції прибуткові, чи ні, можна, порівнявши ВСД із вартістю капіталу.

**ВСД > вартості капіталу – інвестиції прибуткові**

**ВСД < вартості капіталу – інвестиції неприбуткові**

Середньозважену вартість капіталу підприємства визначають так:

*Середньозважена питома вага позичених питома вага*

*вартість капіталу = коштів х вартість х + власного капіталу х*

*(СЗВК) (1-ставка капіталу) х вартість власного*

*власного капіталу*

Питому вагу позичених коштів та власного капіталу вираховують діленням кожної складової частини капіталу на весь капітал.

**Фінансовий важіль**

Операційний важіль відносять до використання основного капіталу, тоді як *фінансовий важіль –* до використання позичкових коштів (наприклад, облігацій чи позик банку) та привілейованих акцій.

Дія фінансового важеля полягає у тому, що підприємство, використовуючи позичкові кошти, змінює чисту рентабельність власного капіталу і свої дивідендні можливості.

Існують дві основні концепції ефекту фінансового важеля. Західноєвропейські фінансисти визначають ефект фінансового важеля як прирощення до чистої рентабельності власних коштів, що його отримало підприємство завдяки використанню кредитів чи інших позичкових коштів. Американські вчені трактують ефект фінансового важеля як процентні зміни чистого прибутку на акцію, викликані даною процентною зміною прибутку до сплати процентів за кредит і податку на прибуток. *Фінансовий важіль –* це „палиця з двома кінцями”. Якщо він вигідний у період економічного піднесення, то завдає збитків у період спаду економічної активності. Переваги фінансового важеля треба зіставляти із фінансовим ризиком неплатоспроможності, який зростає. Настає момент, коли приріст витрат на проценти за позику перевищує виграш підприємства від фінансового важеля.

**Фінансовий важіль**

Підприєм- Усі Позич- Влас- Прибуток Виплата Податок Чистий

ства кошти ковий ний за вираху- процентів 18% прибуток

капітал капі- ванням за кредит

тал процентів

і податків

Чистий прибуток Прибуток на всі Прибуток на

+ виплата процентів кошти, % власний капітал, %

х (1-ставка податку)



Чистий прибуток до виплата

прибуток = вирахування — процентів — виплата податків

податків та за кредит

процентів

Фінансовий важіль означає включення у структуру капіталу підприємства боргу, який дає постійний прибуток.

Чистий прибуток > виплата процентів за кредит

Чистий прибуток = виплата процентів за кредит

Чистий прибуток < виплата процентів за кредит



Прибуток на Прибуток на

власний : всі кошти, % > 1,0 – ефект позитивний

капітал, %

Прибуток на Прибуток на

власний : всі кошти, % = 1,0 – ефект нейтралізований

капітал, %

Прибуток на Прибуток на

власний : всі кошти, % < 1,0 – ефект негативний

капітал, %

Рівень ефекту фінансового важеля вказує і на фінансовий ризик, пов’язаний з підприємством. Оскільки проценти за кредити належать до постійних витрат, нарощування фінансових витрат на залучені кошти супроводжується збільшенням сили операційного важеля і зростанням підприємницького ризику.

Оптимальна структура капіталу являє собою співвідношення між зобов’язаннями та власним капіталом підприємства, яке збільшує величину власного капіталу підприємства і в наслідку – прибутки його акціонерів. Це співвідношення не є постійним, а змінюється з часом і під впливом певних факторів.

Рентабельність власного капіталу:



де S – фактор податку на прибуток

Ра – рентабельність активів підприємства;

Пс – ставка процента за кредит;

ПК – сума кредиту;

ВК – обсяг власного капіталу.

*Підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позичкового капіталу, якщо рентабельність активів перевищує проценти за кредит, називається* ***ефектом фінансового лівериджу,*** *або* ***ефектом фінансового важеля.***

**Планування структури капіталу**

При плануванні структури капіталу визначальними є такі фактори:

1. **Стабільність продажів:** стабільний продаж забезпечує рівномірний потік грошових надходжень. Тому підприємство зі стабільним обсягом продажів може брати на себе більше кредитних зобов’язань, оскільки його ризик невиплати процентних ставок за кредити є невисокий.
2. **Структура активів:** окремі активи підходять на роль застави за кредити краще, ніж інші. У зв'язку з цим існує низка правил:

• активи загального використання (наприклад, будівлі, земля) більше підходять, ніж активи спеціального використання (наприклад, спеціальне технологічне обладнання). У разі необхідності перші легше реалізувати, ніж другі, тому вони краще відповідають функції застави.

• активи зі стабільними ринковими цінами (наприклад, обладнання) є кращі, ніж активи зі змінними цінами (наприклад, деякі види сировини). Виторг від перших скоріше погасить кредити, ніж від других.

• як заставу кредитори воліють узяти активи, права власності на котрі легко перевірити (володіння автомобілем) порівняно з активами, склад яких змінюється і перевірити їх важко (наприклад, матеріальні запаси, відтерміновані надходження тощо).

Підприємства, що володіють активами, які більше пасують до ролі застави, мають можливість ширше використовувати кредитне фінансування.

1. **Величина операційного важеля.** Для підприємств із значною величиною фіксованих активів високий рівень операційного важеля вельми небезпечний: в умовах економічної нестабільності, падіння платоспроможності споживачів кожен процент зниження виторгу підприємством тягне за собою падіння прибутків і входження у зону збитків. Тому підприємство має бути більш консервативне в питаннях, що стосуються використання кредитів.
2. **Прибутковість підприємства.** Підприємства з високим рівнем прибутковості менше потребують фінансування зобов’язань, оскільки мають можливість фінансування за рахунок власного капіталу. Підприємства, що в якийсь період часу не отримують прибутків і при фінансуванні своїх капітальних витрат використовують здебільшого власний капітал, при залученні кредитів значно збільшують ризик свого банкрутства. Крім того, незалежно від процентів, які підприємство готове заплатити за кредит, кредитора знайти буде дуже важко.
3. **Фактор оподаткування.** Якщо два підприємства мають однакову величину валового прибутку, то витрати на податкові відрахування підприємства з вищим рівнем оподаткування збережуть більше податків, ніж підприємства з нижчим рівнем оподаткування. Тому чим вищий процент оподаткування, тим більше бажання використати кредити. Якщо два підприємства мають однаковий рівень податку на прибуток, то підприємство з більшим прибутком, що його оподатковують, матиме можливість краще використати свої зобов’язання, ніж підприємство з меншим оподатковуваним доходом.
4. **Ринкові умови.** У період високих процентних ставок підприємства слабо використовують можливість довготермінового кредитування. Тому вони намагатимуться використовувати власний капітал для покриття довготермінових капітальних потреб.
5. **Рішення керівництва.** Керівники одного типу більше схильні до використання позик, ніж інші, що суттєво впливає на структуру капіталу підприємства.

**12.5 Дивідендна політика**

***Дивідендна політика*** означає прийняття рішень керівництвом підприємства виплачувати прибутки у вигляді дивідендів чи утримувати їх для інвестування. Дивідендну політику підприємство проводить згідно з його статутом та економічними завданнями певного періоду.

На дивідендну політику впливає низка факторів. Найтиповішими з них є:

* різноманітні кредитні та фінансові обмеження;
* диференційні податкові ставки на дивіденди і доходи з приросту капіталу;
* сприятливі форми інвестування у певні періоди;
* бажання акціонерів отримувати доходи в поточному періоді, а не в майбутньому (або навпаки).

У сумі ці та інші фактори визначають оптимальну дивідендну політику.

***Оптимальна дивідендна політика*** *–* **це така політика, яка максимізує ціну акцій підприємства.** Під час прийняття рішень щодо дивідендної політики керівництво підприємства повинно враховувати:

* заборгованість за раніше випущені облігації;
* виплату дивідендів по привілейованих акціях, тому що вона здійснюється до виплати по звичайних акціях;
* достатність грошових коштів підприємства для виплати дивідендів;
* норми податкового законодавства.

Дуже часто на практиці використовують дивідендну політику, що називається залишковою. Залишкова дивідендна політика передбачає чотири послідовні кроки у прийнятті рішень про виплату дивідендів.

**1-й**  – складання оптимального бюджету інвестицій;

**2-й** – визначення частини інвестування за рахунок боргових зобов’язань згідно з оптимальною структурою капіталу підприємства;

**3-й** – визначення частки інвестування за рахунок нерозподіленого прибутку;

**4-й** – прийняття рішень про виплату або невиплату дивідендів.

Слово ***„залишковий”*** означає ***„залишковий понад”*** (відкладений) і тому залишкова політика полягає у тому, що дивіденди виплачують після вичерпання сприятливих можливостей вигідного внутрішнього інвестування для розширення виробництва.

Існують три основні методи виплати дивідендів.

***Метод стійкого збільшення дивіденду на акцію***полягає у тому, що підприємство встановлює певний темп зростання дивідендів, наприклад, 5% у рік і прагне щороку збільшити дивіденди на цю суму.

***Метод постійного коефіцієнта виплат*** полягає у виплаті певного постійного процента від прибутку. Оскільки величина прибутку коливається з року в рік, то й абсолютна величина дивідендів коливатиметься.

***Метод виплати низького регулярного дивіденду плюс приплати*** (політика дивідендних премій). Така політика забезпечує гнучкість підприємству, а інвестори можуть розраховувати на отримання щонайменшого мінімального дивіденду. Керівництво підприємства встановлює такий низький рівень дивідендів, який може бути виплачений і в найнесприятливіші роки, і робити доплати до нього, коли є надлишкові фонди.

***Прийняття рішень про виплату дивідендів*.** Найбільш значний вплив на прийняття рішень про виплату дивідендів чинить зіставлення мотивів підприємства з факторами ринкового середовища та встановлені терміни виплат дивідендів.

Фактично дивіденди нараховують із нерозподіленого прибутку підприємства, який є сумою минулого та поточного прибутку, не сплаченого у вигляді дивідендів, і залишку для фінансування господарської діяльності. Сплачувати дивіденди підприємства можуть як готівкою, акціями (капіталізовані дивіденди) свого підприємства, так і акціями інших (часто дочірніх) підприємств (реорганізаційні дивіденди).