

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

І.О. Щебликіна

ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

Методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи
для здобувачів ступеня вищої освіти магістра
спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Затверджено
вченою радою ЗНУ
Протокол № 6 від 24.12.2024 р.

Запоріжжя
2024

УДК: 339.7:336.226.12(075.8)
Щ-306

Щебликіна І. О. Фінанси зарубіжних корпорацій : методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит». Запоріжжя : Запорізький національний університет, 2024. 118 с.

Методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи підготовлено відповідно до силябусу навчальної дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій». Видання спрямоване на засвоєння теоретичних знань та набуття практичних навичок з дисципліни. До кожної теми надано план вивчення, перелік ключових термінів і понять для обов'язкового засвоєння, теоретичні відомості, практичні завдання, питання для самоконтролю.

У виданні висвітлені питання організації і функціонування зарубіжних корпорацій, особливості системи управління фінансами зарубіжних корпорацій, процедури оцінювання корпоративних цінних паперів, організації діяльності корпорацій на фінансовому ринку, процес організації стратегічного і поточного фінансового планування в корпорації.

Видання сприятиме ґрунтовному вивченню програмних питань і формуванню необхідних практичних навичок.

Для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит».

Рецензент

Н.В. Терент'єва, кандидат економічних наук, доцент кафедри управління персоналом і маркетингу

Відповідальний за випуск

А.В. Череп, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
Змістовий модуль 1. Особливості організації і функціонування зарубіжних корпорацій.....	6
Тема 1. Розвиток фінансових відносин у країнах з розвинутою економікою.....	6
Тема 2. Особливості організації і функціонування зарубіжних корпорацій	16
Тема 3. Організація та система управління фінансами зарубіжних корпорацій	24
Змістовий модуль 2. Діяльність корпорацій на фінансовому ринку.....	31
Тема 4. Оцінювання корпоративних цінних паперів.....	31
Тема 5. Діяльність корпорацій на фінансовому ринку.....	42
Тема 6. Корпоративні цінні папери на ринку капіталу.....	52
Змістовий модуль 3. Особливості фінансової діяльності зарубіжних корпорацій.....	60
Тема 7. Фінансова діяльність зарубіжної корпорації і її аналіз.....	60
Тема 8. Вартість капіталу зарубіжних корпорацій.....	74
Тема 9. Структура капіталу зарубіжних корпорацій.....	84
Змістовий модуль 4. Особливості фінансової діяльності зарубіжних корпорацій.....	92
Тема 10. Стратегічне і поточне фінансове планування в корпорації.....	92
Тема 11. Фінансова діяльність транснаціональних корпорацій (ТНК).....	104
Глосарій.....	110
Рекомендована література.....	116
Використана література.....	117

ВСТУП

Світові ринкові перетворення супроводжуються швидким збільшенням кількості корпоративних підприємств. Разом з тим постала проблема забезпечення ефективного управління фінансами корпорацій. Оскільки корпоративні фінанси є складнішою системою, ніж фінанси підприємств інших організаційно-правових форм, вони потребують застосування спеціальних методів і прийомів управління.

Дисципліна «Фінанси зарубіжних корпорацій» належить до циклу дисциплін професійної підготовки здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит».

Метою викладання навчальної дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій» є формування системи знань про механізми організації, планування й управління фінансами зарубіжних корпорацій на основі теоретичного і практичного аналізу процесів фінансування і кредитування, узагальнення положень відповідних законодавчих і нормативних документів, а також досвіду фінансово-господарської діяльності провідних зарубіжних корпорацій.

Основними завданнями вивчення дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій» є:

- ознайомитись із питаннями, що розкривають особливості організації, функціонування та забезпечення фінансової діяльності зарубіжних корпорацій;
- засвоїти порядок емісії та обігу корпоративних цінних паперів;
- опанувати методи розрахунку показників, що визначають положення корпорації на фондовому ринку;
- засвоїти порядок визначення ціни капіталу корпорації, вибору оптимальної структури капіталу та джерел залучення додаткового капіталу;
- навчитися застосовувати методи стратегічного і оперативного фінансового планування в корпорації;
- усвідомити особливості фінансової діяльності транснаціональних корпорацій.

Згідно з вимогами освітньо-професійної програми здобувачі повинні досягти таких *компетентностей*:

- здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу;
- здатність проведення досліджень на відповідному рівні;
- вміння виявляти, ставити та вирішувати проблеми;
- здатність приймати обґрунтовані рішення;
- навички міжособистісної взаємодії;
- здатність діяти на основі етичних міркувань (мотивів);
- здатність використовувати фундаментальні закономірності розвитку фінансів, банківської справи та страхування у поєднанні з дослідницькими і управлінськими інструментами для здійснення професійної та наукової діяльності;

- здатність оцінювати межі власної фахової компетентності та підвищувати професійну кваліфікацію;

- здатність застосовувати міждисциплінарні підходи при розв’язанні складних задач і проблем у сфері фінансів, банківської справи та страхування;

- здатність до пошуку, використання та інтерпретації інформації, необхідної для вирішення професійних і наукових завдань в сфері фінансів, банківської справи та страхування;

програмних результатів навчання:

- використовувати фундаментальні закономірності розвитку фінансів, банківської справи та страхування у поєднанні з дослідницькими і управлінськими інструментами для здійснення професійної та наукової діяльності;

- здійснювати адаптацію та модифікацію існуючих наукових підходів і методів до конкретних ситуацій професійної діяльності;

- відшуковувати, обробляти, систематизувати та аналізувати інформацію, необхідну для вирішення професійних та наукових завдань в сфері фінансів, банківської справи та страхування;

- доступно і аргументовано представляти результати досліджень усно і письмово, брати участь у фахових дискусіях;

- застосовувати поглиблені знання в сфері фінансового, банківського та страхового менеджменту для прийняття рішень.

Вивчення дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій» базується на знаннях таких дисциплін, як «Фінанси», «Міжнародна економіка», «Міжнародні фінанси», «Глобальна економіка», «Фінансові послуги», «Фінансове планування».

Структура методичних рекомендацій передбачає викладення теоретичного матеріалу, а також запитання та завдання для самоконтролю, тести та практичні завдання, що сприятиме кращому засвоєнню студентами навчального матеріалу. Набуті студентами знання та навички, в процесі вивчення дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій», будуть необхідні в подальшій професійній діяльності.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

ТЕМА 1. РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН У КРАЇНАХ З РОЗВИНУТОЮ ЕКОНОМІКОЮ

 **Мета вивчення теми:** засвоїти поняття «корпорація», «агент»; ознайомитись з формами організації капіталу і підприємництва; визначити основні ознаки, що характеризують корпорацію; засвоїти функції фінансів корпорації; дослідити взаємозв'язок функцій корпоративних фінансів, фінансової політики і прийняття фінансових та інвестиційних рішень; визначити зміст поняття «фінансове навколишнє середовище»; ознайомитись з особливостями організації управління фінансами корпорації.

План заняття

1. Фінансові відносини корпорації з агентами ринку.
2. Функції фінансів корпорації.
3. Фінансове навколишнє середовище.
4. Управління фінансами корпорації.

Основні терміни і поняття

Корпорація, агент, функція формування капіталу, функція розподілу і використання капіталу, функція контролю над формуванням, розподілом і використанням капіталу, фінансове навколишнє середовище, управління фінансами, фінансовий менеджер, концепція інформаційної асиметрії.

Методичні рекомендації

При опрацюванні першого питання слід визначити сутність понять «корпорація» та «агент».

Корпорація (лат. corpus – тіло, пізньолат. corporatio і compania – об'єднання, товариство, співтовариство). Під терміном «корпорація», який вживається здебільшого в англосаксонських країнах і Японії, та «компанія», що переважає в західноєвропейських країнах, розуміється **акціонерне товариство**.

Агент (лат. agens, agentis – діючий, ago – той, що приводить у рух). Агенти – дійові особи в ринковій економіці. Ними є **юридичні особи**: корпорації, товариства з обмеженою відповідальністю, комерційні банки, депозитні небанківські установи, інвестиційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди, біржа, аудиторські і юридичні фірми, профспілкові об'єднання й інші численні фінансові й нефінансові інститути [4,9].

Агентами є також **фізичні особи**: індивідуальні приватні підприємці, менеджери, засновники й акціонери, домашні господарства. Що стосується робітників, службовців, інженерно-технічних працівників, то, укладаючи

колективний договір з корпорацією, вони виступають як співтовариство зайнятих у корпорації осіб.

Слід звернути увагу на **юридичні форми організації капіталу і підприємництва.**

У ринковій економіці функціонують три основні юридичні форми організації капіталу і підприємництва: *акціонерні товариства (корпорація, компанія), товариства й індивідуальні приватні підприємства.*

Основні ознаки, що характеризують корпорацію, такі:

- корпорація – юридична особа, що володіє правосуб'єктністю;
- відповідальність акціонерів за зобов'язаннями корпорації обмежена їхніми частками в капіталі;
- акціонер має право вільно розпоряджатися своїми акціями;
- корпорацією управляють його вищі органи.

Крім того, слід визначити, яким чином формуються грошові відносини корпорації з агентами ринку.

Виділимо основні групи грошових відносин, що характеризують ділові зв'язки корпорації (рис. 1.1).

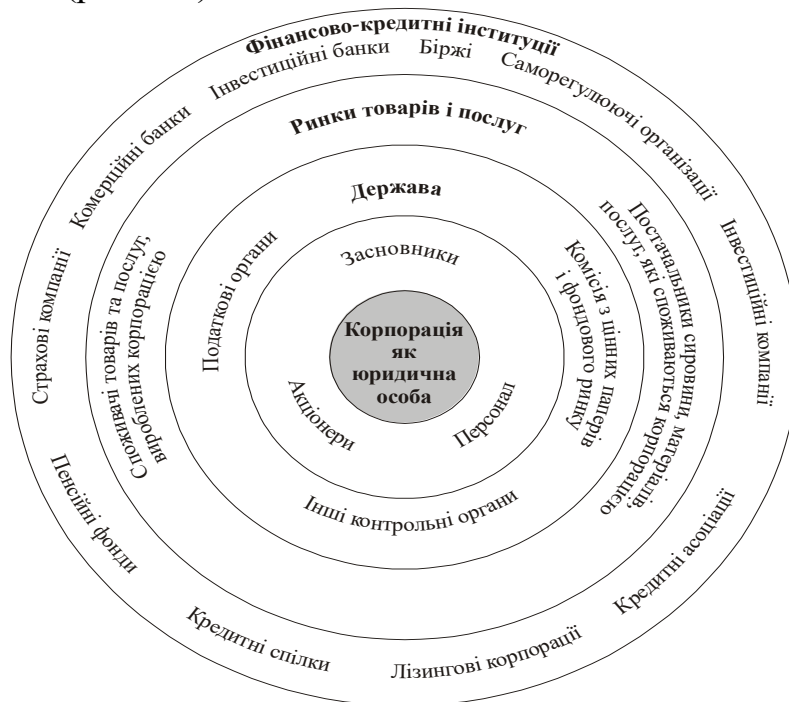


Рисунок 1.1 – Схема зв'язків корпорації з агентами ринкових відносин [9]

Опрацьовуючи друге питання, студент повинен дослідити функції, які виконує корпорація, а саме:

- 1) функція формування капіталу;
- 2) функція розподілу і використання капіталу;
- 3) функція контролю над формуванням, розподілом і використанням капіталу.

Крім того, слід звернути увагу на призначення кожної функції. Наприклад, *призначення функції формування капіталу* полягає у формуванні капіталу корпорації шляхом залучення його з фінансового ринку. Її можна

також назвати фінансовою функцією, оскільки практично вона передбачає розроблення фінансової політики корпорації і наступне прийняття рішень менеджерами.

Призначення функції розподілу і використання капіталу полягає в розподілі капіталу останньої та його використанні, тобто в інвестуванні відповідно до планів підприємницької діяльності. Її можна також назвати інвестиційною функцією, оскільки практично вона пов'язана з розробленням інвестиційної політики корпорації та наступним прийняттям рішень менеджерами.

Призначення контрольної функції (функції контролю над формуванням, розподілом і використанням капіталу) полягає в забезпеченні збалансованості між сформованим капіталом і його витрачанням, тобто інвестиціями корпорації. Контрольна функція виходить із двох функцій: формування капіталу та його розподілу і використання.

Також, студенту слід звернути увагу на взаємозв'язок функцій корпоративних фінансів, фінансової й інвестиційної політики і процесу прийняття рішень (рис. 1.2).

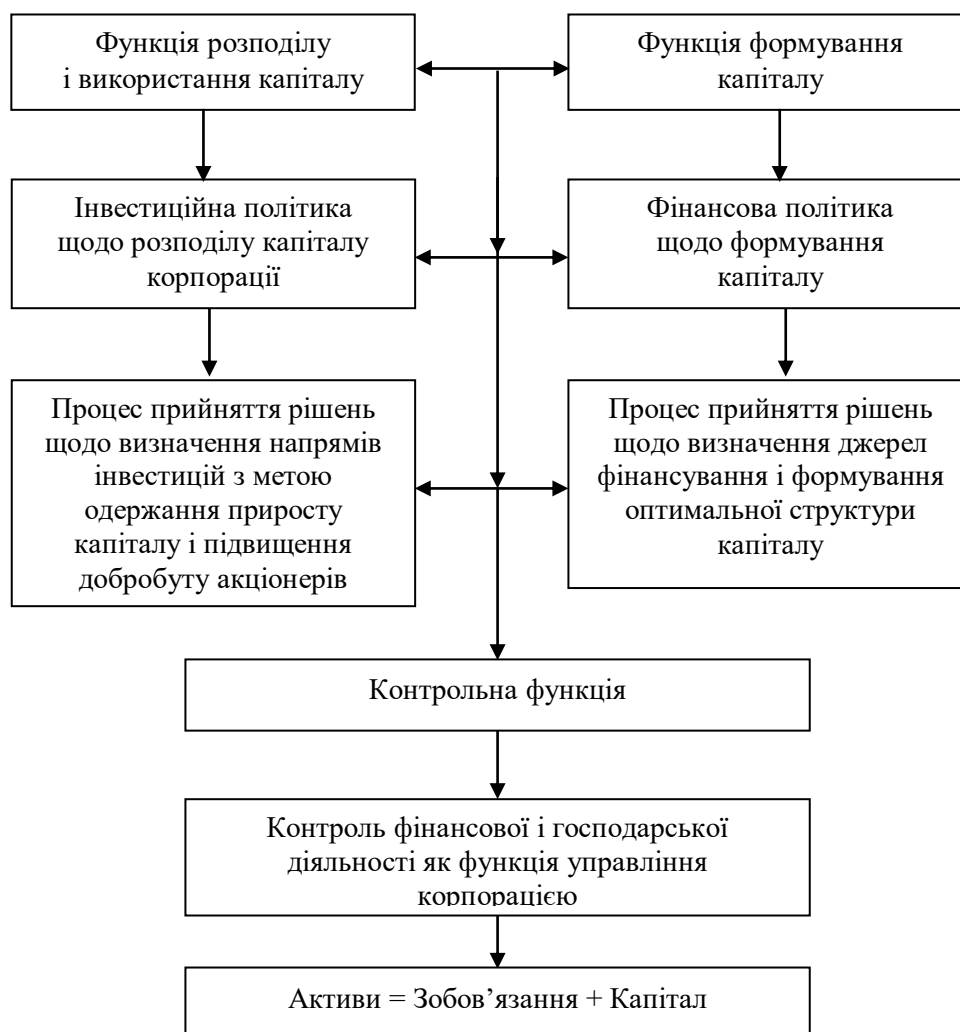


Рисунок 1.2 – Взаємозв'язок функцій корпоративних фінансів, фінансової політики і прийняття фінансових та інвестиційних рішень [6]

Третє питання теоретичного блоку практичного заняття передбачає визначення змісту поняття «фінансове навколишнє середовище» та вплив держави на фінансове навколишнє середовище.

Фінансове навколишнє середовище – це складна система формування попиту і пропозиції на капітал, цін (курсів) на корпоративні та державні цінні папери, валютних курсів, структури податкових ставок і пільг, митних тарифів і квот в умовах невизначеності, ризику і неповної інформації.

Необхідно зауважити, що **корпорація як господарська одиниця не може впливати на фінансове навколишнє середовище**, що формується під впливом політичних, економічних і соціальних чинників як внутрішнього, так і зовнішнього характеру. До об'єктивно існуючого навколишнього середовища корпорація мусить пристосуватися, а відтак повинна мати про нього достатньо повну інформацію для розроблення такої фінансової й інвестиційної політики, яка б найбільшою мірою забезпечувала ефективність виробництва з урахуванням можливих ризиків.

Необхідно звернути увагу на вплив держави на фінансове навколишнє середовище. Відтак, держава впливає на навколишнє середовище через проведення фінансової, податкової, грошово-кредитної, митної політики з метою підтримання певної рівноваги в ринковій економіці. **Державне регулювання навколишнього середовища здійснюється з метою створення сприятливих умов для розвитку ринкових відносин.**

При опрацюванні четвертого питання практичного заняття, студент має засвоїти значення поняття «управління фінансами» як складової загального управління, головною метою якого є зростання вартості капіталу і добробуту акціонерів, дослідити систему та принципи управління фінансами корпорації.

Так, у **широкому значенні слова, під управлінням фінансами** розуміють розробку політики щодо формування капіталу корпорації та його розподілу, прийняття рішень відповідно до цієї політики, планування фінансової діяльності, складання й аналіз фінансової звітності, організація контролю за виконанням рішень.

У **вузькому значенні, управління фінансами** – це управління обмеженою сумою коштів і її витрачання в умовах невизначеності ринкових відносин і ризику.

Система управління фінансами наведена на рис. 1.3.

Корпорація – це товариство акціонерів, що об'єднали частину своїх капіталів. Для ведення справ акціонери запрошують спеціалістів різних напрямів, у тому числі економістів-фінансистів. При цьому власність на капітал відокремлюється від управління ним. Менеджери діють в інтересах власників.

Основною метою, яку ставлять перед собою менеджери корпорації, є зростання її капіталу, тобто збільшення багатства акціонерів. У кінцевому підсумку ця мета відповідає інтересам власників капіталу – акціонерів.

Слід розуміти, що в основу організації фінансового управління корпорацією покладені такі **принципи**:

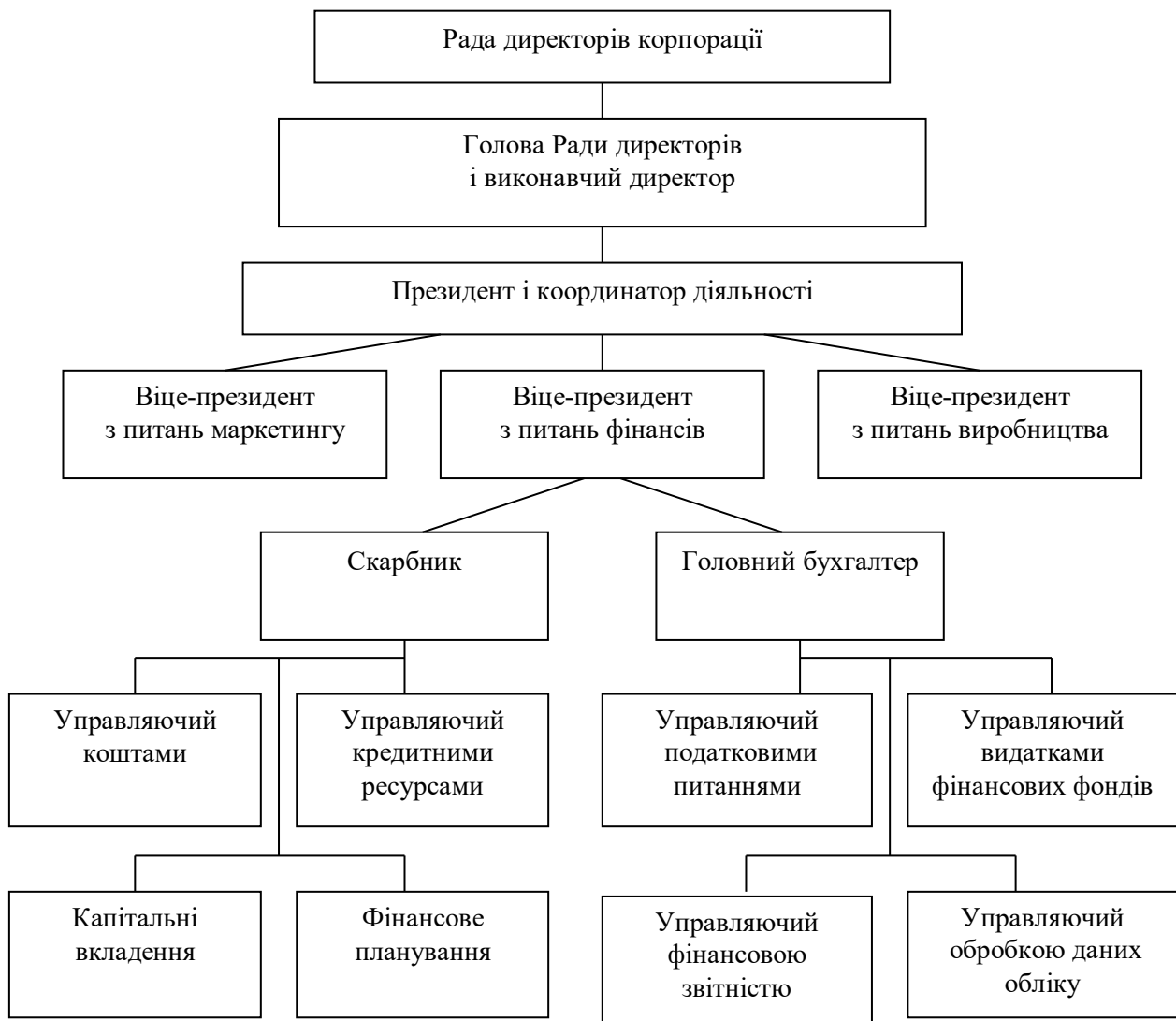


Рисунок 1.3 – Організація управління фінансами корпорації [8]

- планування виробничої і фінансової діяльності;
- централізація фінансових ресурсів у головній (холдинговій) корпорації;
- формування фінансових резервів;
- виконання всіх зобов'язань у визначені договором терміни.

Також, слід звернути увагу на те, що при досягненні цілей управління корпорацією, особливої уваги заслуговує діяльність фінансових менеджерів. Зазвичай термін «**фінансовий менеджер**» вживається стосовно будь-якого працівника у відділах казначейства та головного бухгалтера, якщо за посадою він відповідає за фінансові рішення.

Роль фінансового менеджера багатогранна і відповідальна. Саме він приймає усі фінансові рішення. Завдання менеджера полягає не тільки в умінні користуватися інформацією про фінансові ринки, а й поширювати про свою корпорацію переконливу позитивну інформацію. У західній літературі обговорюється **концепція інформаційної асиметрії**. Сутність її полягає в тому, що власники акцій корпорацій-емітентів не мають тієї інформації, якою володіють менеджери.



Питання для самоконтролю

1. Що вивчає дисципліна «Фінанси зарубіжних корпорацій» на ваш погляд?
2. Які юридичні форми організації капіталу і підприємництва ви знаєте?
3. Чому «акція» є вихідною фінансовою категорією?
4. Покажіть зв'язок акції як вихідної фінансової категорії з іншими категоріями корпоративних фінансів.
5. Назвіть функції фінансів корпорацій.
6. Поясніть сутність функції формування капіталу корпорації.
7. Поясніть сутність функції розподілу капіталу.
8. Поясніть зв'язок між функціями фінансів корпорацій.
9. Як Ви розумієте контрольну функцію корпоративних фінансів?
10. Поясніть поняття «фінансове навколишнє середовище».
11. Дайте визначення поняттю «управління фінансами корпорації».
12. Відтворіть схему організації управління корпоративними фінансами.
13. Назвіть принципи управління корпоративними фінансами.
14. Які цілі фінансового управління?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Під термінами «корпорація», який вживається здебільшого в англосаксонських країнах і Японії, та «компанія», що переважає в західноєвропейських країнах, розуміється:

- а) акціонерне товариство;
- б) холдинг;
- в) індивідуальні приватні підприємства;
- г) фінансові й нефінансові інститути.

2. У ринковій економіці функціонують три основні юридичні форми організації капіталу і підприємництва:

- а) акціонерні товариства (корпорація, компанія), товариства й колективні приватні підприємства;
- б) державні підприємства, товариства й колективні приватні підприємства;
- в) акціонерні товариства (корпорація, компанія), венчурні й індивідуальні приватні підприємства;
- г) акціонерні товариства (корпорація, компанія), товариства й індивідуальні приватні підприємства.

3. Товариства (партнерства) – це:

- а) недобровільні об'єднання, що складаються з двох або більше фізичних чи юридичних осіб;
- б) добровільні об'єднання, що складаються з двох або більше фізичних чи юридичних осіб;
- в) добровільні об'єднання, що складаються з двох або більше фізичних осіб;

г) добровільні об'єднання, що складаються з двох або більше юридичних осіб.

4. Товариства можуть бути:

а) з обмеженою і необмеженою відповідальністю;

б) з необмеженою відповідальністю;

в) з частково з обмеженою відповідальністю;

г) виключно з необмеженою відповідальністю.

5. Основні категорії корпоративних фінансів:

а) боргові зобов'язання, капітал, інвестиції;

б) функціонуючий капітал корпорації, боргові зобов'язання, капітал, інвестиції;

в) акції, облігації, інвестиції;

г) функціонуючий капітал корпорації, акції, облігації, інвестиції.

6. Фінанси корпорації виконують три функції:

а) формування капіталу; розподіл капіталу; контроль над формуванням капіталу;

б) формування капіталу; розподіл і використання капіталу; контроль над формуванням, розподілом і використанням капіталу;

в) залучення капіталу; розподіл і використання капіталу; контроль над формуванням, розподілом і використанням капіталу;

г) залучення капіталу; розподіл капіталу; контроль над формуванням капіталу.

7. У широкому значенні слова під управлінням фінансами розуміють:

а) вироблення політики щодо формування капіталу корпорації та його розподілу, прийняття рішень відповідно до цієї політики, планування фінансової діяльності, складання й аналіз фінансової звітності, організація контролю за виконанням рішень;

б) це управління обмеженою сумою коштів і її витрачання в умовах невизначеності ринкових відносин і ризику;

в) розроблення програм, пов'язаних із формуванням капіталу, організація зв'язків і передавання інформації інвесторам;

г) управління функціонуючим капіталом: грошовими фондами, вкладеннями в цінні папери, їх погашення, управління власними коштами, дебіторською заборгованістю, інкасуванням, збереженням і витратою коштів та цінних паперів.

8. Як називаються кошти, отримані корпорацією в результаті підприємницької діяльності?

а) грошовими потоками;

б) «не зайняті» фонди;

в) інвестиції в короткострокові (поточні) активи;

г) інвестиції в довгострокові активи.

9. Фонди, що перебувають у розпорядженні корпорації, витрачаються на:

а) виплату дивідендів за акціями; відсотки за облігаціями; інвестиції в довгострокові активи;

б) виплату дивідендів за акціями; відсотки за облігаціями; інвестиції в довгострокові активи; інвестиції в короткострокові активи; погашення боргів або викуп акцій;

в) інвестиції в довгострокові активи; інвестиції в короткострокові активи; погашення боргів або викуп акцій;

г) інвестиції в короткострокові активи; погашення боргів або викуп акцій.

10. Акціонерне товариство формує свої грошові фонди за рахунок:

а) кредитних коштів;

б) депозитних коштів;

в) інвестиційних ресурсів;

г) внутрішніх і зовнішніх джерел.

Практичні завдання

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження:

1. Корпорація – це добровільні об'єднання, що складаються з двох або більше фізичних чи юридичних осіб, можуть бути з обмеженою і необмеженою відповідальністю.

2. Вихідною категорією корпоративних фінансів, що розкриває сутність абстрактних фінансових відносин у даній сфері, є акція, як фінансова клітина акціонерного товариства.

3. Акціонерне товариство є формою підприємництва, капітал якого спочатку формується за рахунок продажу акцій.

4. Акція являє собою боргове зобов'язання, випущене корпорацією. Це зобов'язання корпорації перед інвестором.

5. Корпорація є пасивним учасником фінансового ринку. Користуючись послугами численних посередницьких інституцій, корпорація розміщує свої цінні папери на фінансовому ринку. З цією метою вона укладає угоди з інвестиційними банками, інвестиційними компаніями та іншими фінансовими інститутами.

6. Для фінансування поточних потреб в оборотних фондах корпорація встановлює зв'язки з комерційними банками з метою одержання короткострокових кредитів на певних договірних умовах.

7. Корпорації, чиї цінні папери обертаються на фондових біржах, не проходять обов'язкову процедуру лістингу (включення до списку). Цінні папери корпорацій автоматично включаються до списку.

8. Розподільна функція державних фінансів суттєво відрізняється від відповідної функції фінансів корпорацій. Держава витрачає свої доходи на реалізацію політичних, економічних і соціальних програм, тоді як у корпораціях залучений капітал використовується на організацію

підприємництва з метою одержання прибутку, тобто зростання капіталу в інтересах акціонерів.

Завдання №2. Поєднайте поняття з його правильним визначенням.

Поняття		Визначення	
1	Корпорація	А	призначення цієї функції полягає у формуванні капіталу корпорації шляхом залучення його з фінансового ринку.
2	Агенти	Б	це дійові особи в ринковій економіці.
3	Функція формування капіталу	В	призначення цієї функції полягає у розподілі капіталу корпорації та його використанні.
4	Функція розподілу і використання капіталу	Г	це юридична особа, що володіє правосуб'єктністю.
5	Контрольна функція	Д	це складна система формування попиту на капітал і його пропозиції, цін (курсів) на корпоративні та державні цінні папери, валютних курсів, структури податкових ставок і пільг, митних тарифів і квот в умовах невизначеності, ризику і неповної інформації.
6	Фінансове навколишнє середовище	Е	це розробка політики щодо формування капіталу корпорації та його розподілу, прийняття рішень відповідно до цієї політики, планування фінансової діяльності, складання й аналіз фінансової звітності, організація контролю за виконанням рішень.
7	Управління фінансами	Ж	призначення цієї функції полягає у забезпеченні збалансованості між сформованим капіталом і його витрачанням, тобто інвестиціями корпорації.
8	Фінансовий менеджер	З	сутність концепції полягає в тому, що власники акцій корпорацій-емітентів не мають тієї інформації, якою володіють менеджери.
9	Концепція інформаційної асиметрії	І	будь-який працівник у відділах казначейства і головного бухгалтера корпорації, якщо за посадою він відповідає за фінансові рішення.

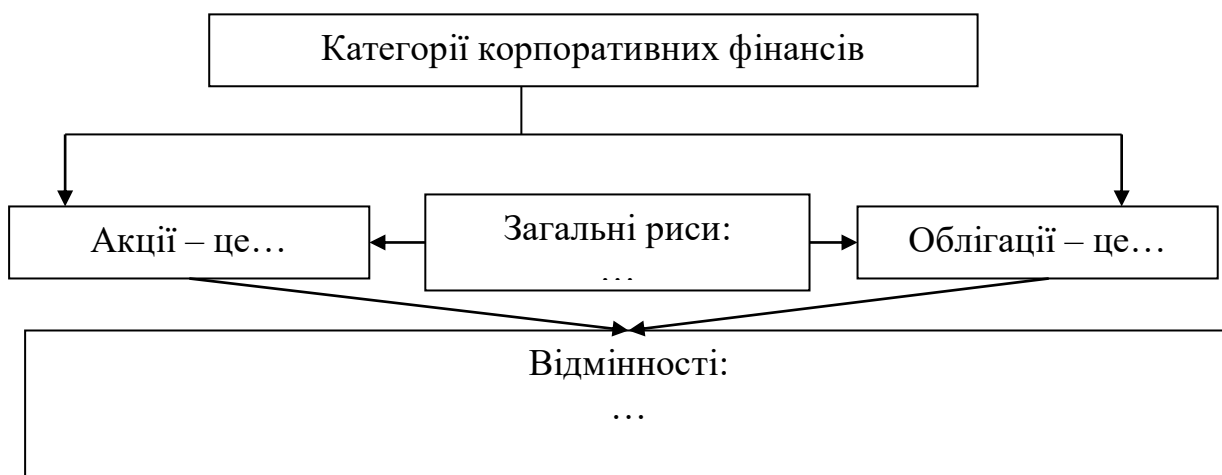
1.____ 2.____ 3.____ 4.____ 5.____ 6.____ 7.____ 8.____ 9.____

Завдання №3. Заповнити табл., визначивши характеристики, переваги та недоліки кожної форми організації капіталу і підприємництва.

Таблиця 1.1 – Юридичні форми організації капіталу і підприємництва

Форми	Основні ознаки	Переваги	Недоліки
Корпорація			
Товариства (партнерства)			
Товариство з обмеженою відповідальністю			
Індивідуальне приватне підприємство			

Завдання №4. Необхідно дати визначення основних категорій корпоративних фінансів – акцій та облігацій, визначити їх загальні риси та відмінності.



Завдання №5. Заповнити табл., визначивши характерні ознаки кожної функції фінансів корпорації.

Таблиця 1.2 – Функції фінансів корпорації

Функція формування капіталу	Функція розподілу і використання капіталу	Функція контролю над формуванням, розподілом і використанням капіталу



Рекомендована література: 1,4,5,6

ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

 **Мета вивчення теми:** ознайомитись з правовими системами західного законодавства; дослідити найпоширеніші організаційно-правові форми підприємництва; засвоїти принципи ведення бізнесу; з'ясувати основні ознаки акціонерного товариства; дослідити види корпорацій, ознайомитись з порядком їх утворення та реєстрації; дослідити групи підприємств, які діють у офшорних зонах.

План заняття

1. Розвиток законодавства про корпорації.
2. Основні ознаки акціонерного товариства.
3. Види корпорацій, порядок їх утворення і реєстрації. Групи підприємств.
4. Групи підприємств в офшорних зонах.

Основні терміни і поняття

Континентальна правова система, англосаксонська правова система, принципи ведення бізнесу, види корпорацій, офшорний бізнес, оперативно-холдингова компанія

Методичні рекомендації

При опрацюванні першого питання теоретичної частини практичного заняття студенту слід звернути увагу на те, що у західному законодавстві сформувалися дві правові системи:

- романо-германська, або континентальна;
- англосаксонська, або система загального права.

Відповідно до континентального права, джерелами правового регулювання є норми, ухвалені законодавчими органами, і підзаконні господарські акти. У континентальному праві вони кодифіковані більшою мірою, ніж в англосаксонському праві. Кодекс об'єднує внутрішні узгоджені нормативні акти, на підставі яких відбувається регулювання певних, зазвичай однорідних господарських відносин: податковий кодекс, торговельний кодекс та ін.

В англосаксонському праві джерелами правового регулювання, крім законів і підзаконних актів, є прецеденти, тобто судова практика. Суди можуть приймати рішення на підставі прецеденту, тобто рішення іншого суду. Судова практика у Великобританії справила значний вплив на формування законів.

Студент повинен звернути увагу на те, що найпоширенішими організаційно-правовими формами підприємництва в континентальних країнах є товариства з обмеженою відповідальністю та акціонерні товариства. Перша форма використовується дрібним і середнім бізнесом, друга – великим.

У ФРН основною нормою, яка регулює діяльність акціонерного товариства, є Акціонерний закон 1965 р., у Франції – Закон про акціонерні товариства 1966 р. із наступними доповненнями і змінами.

Крім законів про корпорації, підприємницька діяльність акціонерного товариства регламентується також багатьма іншими законами і кодексами, які стосуються цієї діяльності прямо чи опосередковано.

Комісії з цінних паперів і бірж як державні або незалежні органи функціонують у всіх країнах із розвинутою ринковою економікою. Крім того, створена і функціонує Міжнародна організація комісій із цінних паперів і бірж, що відбиває процес інтернаціоналізації і глобалізації фінансових ринків. У свою чергу, це вимагає розроблення єдиних світових стандартів з урегулювання ринку цінних паперів. Міжнародна організація ухвалює і видає резолюції, що мають рекомендаційний характер. Низка резолюцій прямо стосується ведення підприємництва [1,9].

Також слід звернути увагу на **сім принципів ведення бізнесу**:

1) чесність і справедливість – компанії зобов'язані враховувати інтереси своїх партнерів, сприяти встановленню справедливості на ринку;

2) компетентність – ведення підприємництва якнайкраще, зі знанням справи;

3) ефективність – компанії використовують усі можливості для повного використання своїх ресурсів;

4) інформація про споживачів – компанії повинні прагнути одержувати від споживачів своєї продукції найповнішу інформацію про їх фінансовий стан та інвестиційні можливості;

5) інформація для споживачів – компанії повинні давати споживачам найповнішу інформацію про фінансовий стан, можливості інвестування, про ризики під час прийняття рішень;

6) зіткнення інтересів – компанії повинні уникати зіткнення інтересів;

7) відповідність – компанії повинні відповідати всім установленим вимогам щодо ведення бізнесу в умовах ринку.

Друге питання теоретичної частини заняття передбачає ознайомлення студента з основними ознаками акціонерного товариства [1]:

1. Акціонерне товариство як юридична особа

Акціонерне товариство (далі корпорація) є юридичною особою, під якою розуміють штучну конструкцію. Поява корпорації означає, що реєстраційний орган видав їй документ про інкорпорацію. Корпорація наділена правосуб'єктністю.

2. Обмежена відповідальність акціонерів за зобов'язаннями корпорації

Власність члена корпорації, тобто фізичної особи, відділена від власності корпорації, тобто юридичної особи. Акціонери відповідають за боргами юридичної особи тільки в межах суми оплачених ними акцій. Отже, ризик утрати капіталу обмежується певною сумою.

3. Вільний обіг акцій корпорації

Акціонери корпорації мають право вільно розпоряджатися своїми акціями. Вони можуть їх продавати, дарувати, передавати в спадщину, віддавати як заставу в кредитні або інші інституції. Цей принцип дав змогу створити вторинний ринок акцій, що має велике економічне значення.

4. Захист прав акціонерів і кредиторів корпорації

Закони про корпорації захищають права акціонерів і кредиторів. У англійському праві є так зване «правило більшості» і «принцип захисту меншості». Акціонери, котрі володіють контрольним пакетом акцій, тобто контролюють прийняття рішень, не повинні зловживати своїми правами і не обмежувати інтереси меншості акціонерів.

5. Централізоване управління корпорацією

За англосаксонською системою права управління корпорацією покладається на:

1) загальні збори акціонерів, які приймають рішення про стратегічний розвиток.

2) раду директорів, члени якої призначаються і звільняються загальними зборами.

Відповідно до американської правової доктрини, управління корпорацією здійснює рада директорів, якій повністю підпорядковуються виконавчі органи корпорації. Проте з погляду прав акціонерів – власників акцій, їх участь в управлінні полягає в тому, що вони обирають і звільняють членів ради директорів. Отже, корпорація як юридична особа управляється акціонерами, а корпорація як фірма – радою директорів.

При опрацюванні третього питання студент має ознайомитись з видами корпорацій, з'ясувати порядок їх утворення та реєстрації.

У законах про корпорації визначені види корпорацій, що можуть утворюватися і функціонувати на території країни. За **англосаксонським правом** корпорації можуть бути приватними закритими (private) і публічними відкритими (public). У США різниця між ними визначається часткою акцій, що перебуває в руках одного власника або великих власників. У Великобританії приватні компанії не мають права здійснювати публічну підписку на свої акції. У їх назві обов'язково має бути абревіатура Ltd. Публічні компанії вільно розміщують свої акції, у назві компанії має бути обов'язкова абревіатура PLC (Public Limited Company).

У Німеччині відомі такі форми юридичних осіб:

1) товариство з обмеженою відповідальністю (Gm BH);

2) акціонерне товариство (AG);

3) товариство з обмеженою відповідальністю і командитне товариство (Gm BH und C°).

У Франції функціонують дві форми юридичних осіб: товариство з обмеженою відповідальністю для дрібного і середнього підприємництва, капітал якого розділений на рівні частки участі, й акціонерне товариство для великого підприємництва.

Особливу увагу студент має звернути на порядок утворення і реєстрації корпорації. Для створення корпорації її засновники, як фізичні, так і юридичні особи, підписують установчий договір. Відповідно до національних законів зазвичай установлюється мінімальне число осіб-засновників. Наприклад, у ФРН потрібно не менше п'яти, у Франції – не менше семи осіб. Засновники повинні публічно оголосити про свої наміри створити корпорацію. Одночасно розробляється її статут. У США статут корпорації (Articles of Incorporation, Certificate of Incorporation) є документом, який певною мірою прирівнюється до закону. Положення, визначені в законі, чинні тільки в тому разі, «якщо інше не написано в статуті». Отже, статут корпорації є для неї основним юридичним документом.

Необхідно зазначити, що корпорація стає офіційною юридичною особою тільки після реєстрації в спеціальних органах. Студенту слід звернути увагу на те, що за континентальним правом, для реєстрації компанії мають бути оплачені всі акції. Відповідна сума після сплати всіх податків і зборів, пов'язаних із заснуванням товариства, передається в повне розпорядження правління. За англосаксонським правом, частина акцій, яка визначена в статуті, може бути не оплачена під час створення компанії.

Особливу увагу слід звернути на те, що відповідно до законодавства підприємства у своїй господарській діяльності можуть об'єднуватися. У сучасному західному законодавстві, а також в юридичній літературі об'єднання підприємств називаються «групи компаній», «об'єднані підприємства», «товариства товариств», «консорціум», «концерн». Сутність об'єднань підприємств полягає в тому, що панування чи підпорядкування визначаються володінням установчим, або пайовим, капіталом.

Опрацьовуючи останнє питання теоретичної частини, студенту слід визначити сутність офшорного бізнесу та особливості його ведення.

У країнах із розвинутою ринковою економікою в останні десятиліття розвиваються так звані офшорні зони, офшорні холдинги, міжнародні фінансові «канали» руху доходів і капіталів, «податкове планування» з метою зниження виплачуваних державі податків. Створення транснаціональних корпорацій і банків (ТНК, ТНБ) також сприяло розвитку офшорних зон.

Однією з форм офшорного бізнесу є **оперативно-холдингові компанії**. Їх призначення полягає в організації і проведенні транзитних фінансових операцій великих і середніх корпорацій (рис. 2.1).

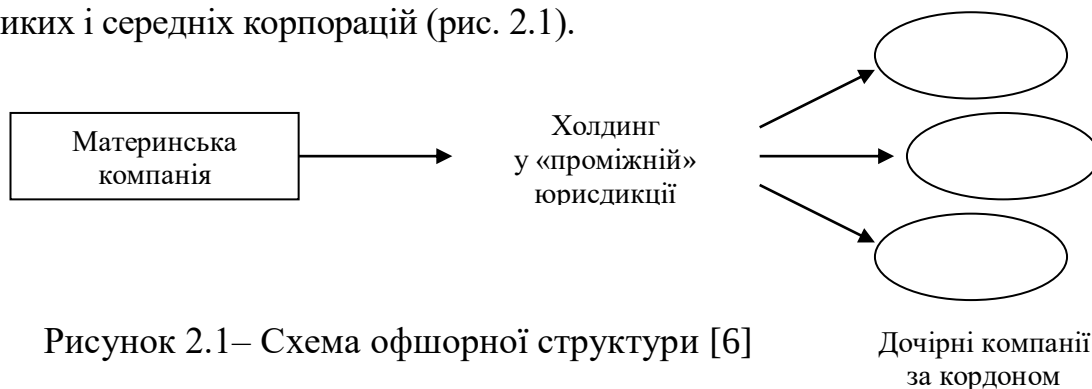


Рисунок 2.1– Схема офшорної структури [6]

Дочірні компанії
за кордоном

Студент повинен звернути увагу на особливості організації управління офшорною компанією, яка полягає в тому, що воно покладається на реальних власників (володільців) акцій. Володіння компанією здійснюється через номінальних акціонерів і номінальних директорів.

Усі необхідні документи для ведення діяльності оформляються офіційно на номінальних осіб, проте компанією вони не управляють.

Номінальне володіння оформляється відповідно до законодавства офшорних зон. Номінальні акціонери формально проводять загальні збори для обрання Ради директорів, яка ухвалює резолюцію про передання права підпису власникам компанії або іншим особам. Отже, управління компанією здійснюють реальні власники (рис. 2.2).

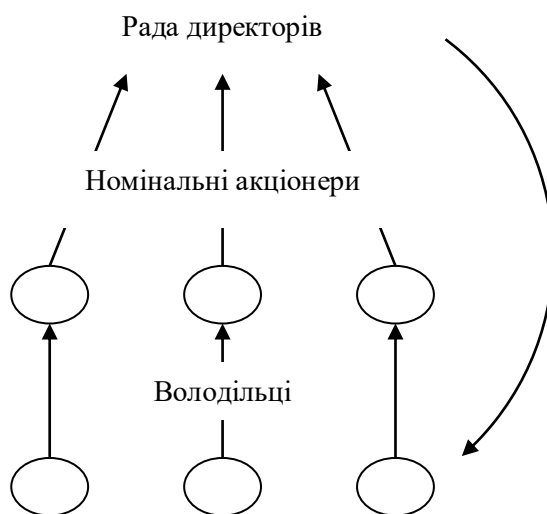


Рисунок 2.2 – Схема організації офшорної компанії [6]

Холдингові офшорні компанії вивозять доходи з країн із нестабільним економічним, фінансовим, валютним і політичним станом. Офшорні холдинги поступово накопичують капітал і доходи, потім їх реінвестують в економічно стабільні країни.



Питання для самоконтролю

1. Поясніть, з яких причин із розвитком ринкових відносин утворюються закони про акціонерні товариства?
2. Назвіть джерела правового регулювання в романо-германському або континентальному праві й в англосаксонському або в системі загального права.
3. Як розвивалося законодавство про корпорації (компаніях) у Великобританії, США?
4. Як розвивалося законодавство про компанії в Німеччині, Франції?
5. Як впливає європейська інтеграція на розвиток акціонерного права в державах — учасниках ЄС?
6. Які правові акти ухвалює європейський парламент?
7. Назвіть основні ознаки акціонерних товариств, визначені в законах.

8. Як Ви розумієте акціонерне товариство в ролі юридичної особи?
9. Які види корпорацій Ви знаєте?
10. Які документи необхідні для утворення і реєстрації корпорації?
11. Які форми об'єднань або груп підприємств Вам відомі?
12. З яких причин виник та набув подальшого розвитку офшорний бізнес?
13. Яким чином державні органи у розвинених країнах намагається боротися з офшорними компаніями?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Згідно з чинним законодавством у країнах із розвинутою ринковою економікою обмежена відповідальність акціонерів за зобов'язаннями корпорації є:

а) головним принципом останньої і найпривабливішим із погляду акціонерів;

б) неголовним принципом останньої і з погляду акціонерів;

в) головним принципом ведення бізнесу;

г) принципом акціонерної компанії.

2. Акціонери корпорації мають право:

а) їх продавати, дарувати, передавати в спадщину, віддавати як заставу в кредитні або інші інституції;

б) передавати в спадщину, віддавати як заставу в кредитні або інші інституції;

в) їх продавати, дарувати, передавати в спадщину;

г) вільно розпоряджатися своїми акціями.

3. Закони про корпорації захищають права:

а) фізичних чи юридичних осіб;

б) акціонерів і кредиторів;

в) добровільних об'єднань, що складаються з двох або більше фізичних осіб;

г) добровільних об'єднань, що складаються з двох або більше юридичних осіб.

4. Відповідно до американської правової доктрини, управління корпорацією здійснює:

а) рада директорів, якій повністю підпорядковуються виконавчі органи корпорації;

б) холдинг;

в) виконавчі органи корпорації;

г) рада акціонерів.

5. У Німеччині мінімальний розмір статутного капіталу за номіналом для акціонерних товариств повинен становити:

а) 70 000 євро;

б) 100 000 євро;

в) 150000 євро;

г) 50 000 євро.

6. Холдингові офшорні компанії:

- а) ввозять грошові кошти в країни із стабільним економічним, фінансовим, валютним і політичним станом;
- б) вивозять доходи з країн із нестабільним економічним, фінансовим, валютним і політичним станом;
- в) залучають капітал іншої країни;
- г) вивозять доходи з країн із стабільним економічним, фінансовим, валютним і політичним станом.

7. Процедура реєстрації філій, компаній і холдингів в офшорних зонах:

- а) спрощена;
- б) дуже складна;
- в) спрощена, але має певні складнощі;
- г) складна, бо потребує певних грошових коштів.

8. Однією з форм офшорного бізнесу є:

- а) оперативно-холдингові компанії;
- б) холдингові компанії;
- в) інвестиції в короткострокові (поточні) активи;
- г) інвестиції в довгострокові активи.

9. Що сприяло розвитку офшорних зон:

- а) створення транснаціональних венчурних компаній;
- б) створення транснаціональних корпорацій і банків (ТНК, ТНБ);
- в) створення банків;
- г) створення холдингів.

10. Після реєстрації корпорація формує:

- а) кредитні кошти;
- б) депозитні кошти;
- в) інвестиційні ресурси;
- г) капітал.

✍ Практичні завдання

Завдання №1. Заповнити табл., визначивши характерні ознаки, спільні та відмінні риси правових систем.

Таблиця – Ознаки правових систем

Форми	Основні ознаки	Відмінні риси	Спільні риси
Континентальна система			
Англосаксонська система			

Завдання №2. Найбільш поширеною організаційно-правовою формою підприємництва у розвинутих країнах є:

- а) у ФРН – _____;
- б) у Франції – _____;
- в) у Великобританії – _____;

г) у США – _____.

Завдання №3. Розгадати кросворд на тему: «Принципи ведення бізнесу».

Питання до кросворду:

1. ... про споживачів – компанії повинні прагнути одержувати від споживачів своєї продукції найповнішу інформацію про їх фінансовий стан та інвестиційні можливості.

2. Принцип, за яким компанії повинні відповідати всім установленим вимогам щодо ведення бізнесу в умовах ринку.

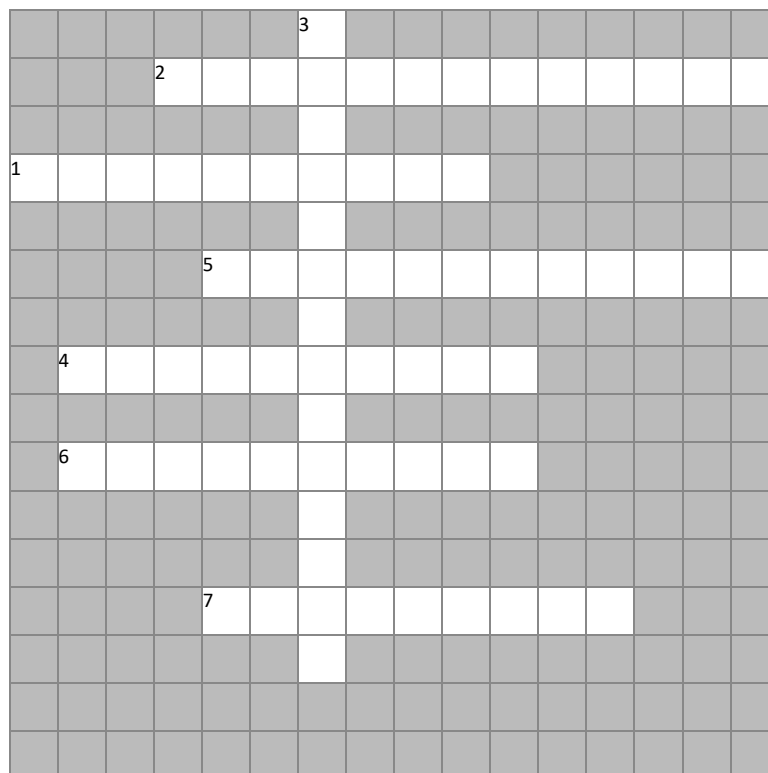
3. Чесність і – компанії зобов'язані враховувати інтереси своїх партнерів, сприяти встановленню справедливості на ринку.

4. Принцип, за яким ведення підприємництва має відбуватися якнайкраще, зі знанням справи.

5. Принцип, за яким компанії використовують усі можливості для повного використання своїх ресурсів.

6. Інформація для – компанії повинні давати споживачам найповнішу інформацію про фінансовий стан, можливості інвестування, про ризики під час прийняття рішень.

7. інтересів – компанії повинні уникати зіткнення інтересів.



Рекомендована література: 1,2,3,4,5

ТЕМА 3. ОРГАНІЗАЦІЯ ТА СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

 **Мета вивчення теми:** ознайомитись з особливостями корпоративного управління згідно англосаксонського та континентального права; дослідити ланки корпоративного управління; усвідомити процедуру захисту прав та інтересів акціонерів та кредиторів; дослідити етапи збереження акціонерного капіталу корпорації та його збільшення; з'ясувати сутність понять «договір», «правоздатність», «дієздатність»; ознайомитись з видами та джерелами господарських договорів; дослідити основні положення законодавства про неплатоспроможність та банкрутство корпорацій.

План заняття

1. Управління корпорацією. Права й обов'язки посадових осіб.
2. Захист прав акціонерів і кредиторів.
3. Господарські угоди корпорацій.
4. Законодавство про неплатоспроможність і банкрутство.



Основні терміни і поняття

Ланки корпоративного управління, положення про охорону акціонерного капіталу, процедура захисту інтересів кредиторів, господарський договір, правоздатність, дієздатність, неплатоспроможність, банкрутство



Методичні рекомендації

Опрацювання першого питання студент має розпочати з ознайомлення з ланками корпоративного управління за англосаксонським та континентальним правом.

Слід звернути увагу на те, що згідно з англосаксонським правом, корпоративне управління складається з двох ланок:

- 1) Загальні збори акціонерів;
- 2) Рада директорів.

За континентальним правом, корпоративне управління містить три ланки:

- 1) Загальні збори акціонерів;
- 2) Адміністративна рада (Франція), Правління (ФРН);
- 3) Наглядова рада.

Закони про компанії визначають права й обов'язки кожної ланки.

Загальні збори акціонерів є вищим органом управління корпорації. Роль Загальних зборів в управлінні корпорацією не варто перебільшувати. Фактично корпорацією управляє Рада директорів (у ФРН вона називається Правлінням, у Франції – Адміністративною радою, у США – Рада директорів).

Збори акціонерів можуть бути: установчими, річними (черговими), надзвичайними (позачерговими). *Установчі збори* скликаються після реєстрації акціонерного товариства або після видачі сертифіката депозитарію. У Великобританії вони називаються першими загальними зборами акціонерів.

Раз у рік проводяться загальні збори акціонерів, що називаються також *річними зборами*. Вони скликаються Радою директорів (або Правлінням) через ухвалення рішення більшістю голосів.

Надзвичайні збори скликаються на вимогу певної групи акціонерів або за певних обставин. У Великобританії Рада директорів зобов'язана скликати збори на вимогу однієї десятої частини акціонерів, викладеної письмово. У Франції тільки надзвичайні збори мають право вносити зміни до статуту.

Законодавством також передбачене скликання спеціальних зборів для певних категорій власників акцій. У Великобританії такі збори визначені судовою практикою (прецедентами) [1,9].

Студент повинен звернути увагу на те, що головою загальних зборів є голова ради директорів, якщо він відсутній – призначений член ради директорів.

Рада директорів за англосаксонським правом, правління або адміністративна рада, за континентальним, здійснюють управління акціонерним товариством. До складу ради директорів можуть входити одна або кілька осіб, визначених законом країни. Особливістю директорату у Великобританії є присутність у ньому незалежних, виконавчих і тіньових директорів. Відповідно до континентального права управління акціонерним товариством здійснює Правління (у ФРН) або Адміністративна рада (у Франції). Їх члени призначаються черговими загальними зборами, термін повноважень може визначатися статутом.

У законах про корпорації, що діють у континентальній Європі, передбачається створення **Наглядової ради**. Її призначення полягає в організації контролю над виконавчими органами корпорації.

Друге питання теоретичної частини практичного заняття передбачає ознайомлення студента з процесом та етапами захисту прав акціонерів і кредиторів. Особливої уваги заслуговує питання збереження акціонерного капіталу корпорації та його збільшення. Студенту слід усвідомити, що *акціонери корпорації мають право контролю за збереженням акціонерного капіталу*. Загальні збори акціонерів можуть ухвалити резолюції, спрямовані на збільшення і збереження капіталу.

У законах континентальної Європи також містяться *положення про охорону акціонерного капіталу*. Основним положенням як у загальному праві, так і в континентальному є *заборона корпорації придбавати власні акції*. Продаж акцій збільшує капітал корпорації. Якщо корпорація купує свої власні акції, її капітал не зростає. У Німеччині закон забороняє купівлю власних акцій не тільки компаніям, а й залежним підприємствам.

Корпорація має право *збільшувати або зменшувати акціонерний капітал*. Звичайно капітал корпорації зростає за рахунок випуску нових акцій або

збільшення номінальної вартості уже випущених акцій або через капіталізацію нерозподіленого прибутку, перетворення резерву капіталу і резерву прибутку. У цьому разі скликаються *надзвичайні збори акціонерів, які визначають способи і терміни збільшення капіталу.*

За певних обставин корпорація може зменшити акціонерний капітал. Капітал компанії зменшується за рахунок зниження номінальної вартості акцій або через злиття акцій. Акції можуть бути вилучені примусово або у разі придбання їх акціонерним товариством. У Німеччині рішення про зменшення капіталу може бути прийнято більшістю голосів акціонерів, які представляють на зборах не менше трьох чвертей капіталу.

Слід зазначити, що у разі зменшення акціонерного капіталу закон захищає права кредиторів. У Великобританії в законі передбачена спеціальна процедура для випадків, якщо порушуються інтереси кредиторів. З цією метою складається список кредиторів компанії.

Англійські суди дозволяють зменшення капіталу тільки тоді, коли кредитори дають на це свою згоду або ж коли є докази, що всі борги кредиторам компанія погасить. Угоди компанії, що порушують права кредиторів, визнаються судом недійсними.

У Німеччині компанії у разі зменшення капіталу повинні надати гарантії тим кредиторам, вимоги яких виникли до публікації рішення про зменшення капіталу. Виняток становлять кредитори, що мають право на переважне задоволення своїх вимог, уведеної законом і контрольовані державою, які гарантії не одержують.

У французькому законі визначено, що у разі зменшення капіталу кредитори можуть заперечувати проти дій компанії поданням позову до суду. Рішення суду може за певних умов відхилити заперечення або наказати погасити зобов'язання кредиторів, або надати їм гарантії [1,5,9].

Третє питання теоретичної частини вимагає від студента чіткого розуміння сутності поняття «договір». **Договір** у західному законодавстві, судовій практиці і доктрині традиційно визначається як угода двох або більше осіб, за допомогою якої установлюються певні права й обов'язки.

Слід звернути увагу на те, що господарські договори можна класифікувати в такий спосіб:

- *торговельні договори.* До них відносять численні угоди, пов'язані з продажем виробленої продукції і наданням послуг;
- *організаційні договори,* наприклад, угоди про створення товариств з обмеженою відповідальністю, акціонерних товариств, груп підприємств та ін.;
- *адміністративні договори.* До них належать такі угоди, в яких у тій або іншій формі бере участь держава.

Також, студент має звернути увагу на те, що учасники ринкових відносин мають правоздатність і дієздатність. **Правоздатність** означає спроможність особи бути суб'єктом прав і обов'язків. Правоздатність реалізується через **дієздатність**, тобто можливість своїми діями одержувати права і виконувати обов'язки. Слід зазначити, що **в юридичних осіб, тобто в корпорацій,**

правоздатність і дієздатність збігаються. Це означає, що корпорація має право укладати будь-які види угод і нести за ними відповідальність.

Студент має усвідомити, що правове регулювання господарських відносин між акціонерними товариствами здійснюється на підставі *торговельного і цивільного кодексів*, а також *Закону про акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю*. У романо-германському праві, до джерел права відносять також *правила і роз'яснення верховних судів із питань застосування права, що є обов'язковими для нижчого рівня судів*.

Метою вивчення останнього питання є дослідження основних положень законодавства про неплатоспроможність та банкрутство корпорацій.

При опрацюванні цього питання слід визначити поняття неплатоспроможності й банкрутства. **Неплатоспроможність** розуміється як становище компанії, за якого вона не може платити за своїми зобов'язаннями (боргами) у встановлені терміни, а також, якщо її зобов'язання перевищують вартість активів. Поняття «**банкрутство**» розглядається як кримінально-правовий бік неплатоспроможності і застосовується тільки відносно фізичних осіб [6].

В західних країнах основна ідея законодавства про неплатоспроможність полягає в тому, що неплатоспроможне, але функціонуюче підприємство доцільніше зберегти цілком, ніж розпродавати його частинами.

У французькому законодавстві про неплатоспроможність пріоритетність цілей визначена в такий спосіб:

- збереження діючих підприємств;
- збереження робочих місць;
- задоволення вимог кредиторів.

Законодавство про регулювання неплатоспроможності в США, як пріоритетні розглядає також макроекономічні проблеми. Кодекс США про банкрутство передбачає систему реорганізації підприємства-боржника з метою його збереження. При цьому акціонери підприємства-боржника отримують деяке відшкодування, знижку в боргах, у кредиторів виникає можливість узяти під свій контроль підприємство.

В англійському законодавстві, як і у французькому й американському, основним пріоритетом є збереження компанії. Закон передбачає реорганізацію неплатоспроможної компанії або її ліквідацію. У Великобританії велике значення надається *адмініструванню*. Це означає, що управління справами неплатоспроможної компанії передається спеціально призначеному адміністратору.

У Німеччині особливістю Закону про неплатоспроможність (*Insolvenzordnung*) є те, що він спрямований на захист майнових інтересів кредиторів. Захист виробництва і робочих місць законом не передбачений.

Справа про неплатоспроможність починається з відкриття конкурсного виробництва, призначення конкурсного менеджера, котрий повинен прийняти рішення або про можливість функціонування підприємства, або про його ліквідацію.



Питання для самоконтролю

1. Поясніть, з яких ланок складається корпоративне управління за англосаксонським правом?
2. Поясніть, з яких ланок складається корпоративне управління за континентальним правом?
3. Що є вищим органом управління корпорації?
4. Які повноваження у Ради директорів та Наглядової ради?
5. Яким чином відбувається захист інтересів акціонерів?
6. Яким шляхом може відбуватися збільшення та зменшення капіталу корпорації?
7. Яким чином відбувається захист інтересів кредиторів за англійським, німецьким та французьким законодавствами?
8. Розкрийте сутність поняття «договір». Які види договорів ви знаєте?
9. Які джерела господарських договорів ви знаєте?
10. Розкрийте сутність понять «неплатоспроможність», «банкрутство».
11. Які цілі законів про неплатоспроможність у країнах з розвинутою ринковою економікою?
12. Які існують варіанти ліквідаційної процедури корпорації у тих випадках, коли програма реорганізації неефективна?
13. У чому особливість Закону про неплатоспроможність у Німеччині?
14. Що є основним пріоритетом у англійському та французькому законодавствах про неплатоспроможність корпорацій?

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Збори акціонерів можуть бути:*
 - а) щомісячними;
 - б) установчими, річними (черговими), надзвичайними (позачерговими);
 - в) виключно річними;
 - г) установчими.
2. *У ФРН загальні збори можуть бути скликані на вимогу меншості акціонерів, що становлять:*
 - а) одну двадцяту частину капіталу;
 - б) одну десяту частину капіталу;
 - в) одну тридцяту частину капіталу;
 - г) одну п'яту частину капіталу.
3. *У Законах про корпорації або статуті визначається віковий ценз для членів виконавчих органів корпорації, офіційна межа виконання повноважень:*
 - а) до 60 років;
 - б) до 55 років;
 - в) до 70 років;
 - г) до 65 років.

4. У законах про корпорації, що діють у континентальній Європі, передбачається створення:

- а) Наглядової ради;
- б) Дорадчої ради;
- в) Виконавчої ради;
- г) Установчої ради.

5. У випадках, коли наглядова рада не дала згоди на укладення угоди, правління акціонерного товариства може вимагати її від загальних зборів акціонерів. Для ухвалення рішення потрібно не менше:

- а) 1/4 поданих голосів;
- б) 3/4 поданих голосів;
- в) 2/4 поданих голосів;
- г) 1/2 поданих голосів.

6. Акціонери корпорації:

- а) не мають право контролю за збереженням акціонерного капіталу;
- б) мають право контролю за збереженням акціонерного капіталу, але з певними обмеженнями;
- в) мають право контролю за збереженням акціонерного капіталу, але з дозволу суду;
- г) мають право контролю за збереженням акціонерного капіталу.

7. Основним положенням як у загальному праві, так і в континентальному є:

- а) заборона корпорації придбавати власні акції;
- б) дозвіл корпорації придбавати власні акції;
- в) дозвіл корпорації випускати власні акції;
- г) заборона корпорації випускати власні акції.

8. Акціонери мають право:

- а) вимагати звітність компанії і звіти аудиторів, але з дозволу суду;
- б) контролю за збереженням акціонерного капіталу, але з певними обмеженнями;
- в) контролю за збереженням акціонерного капіталу, але з дозволу суду;
- г) вимагати звітність компанії і звіти аудиторів, що також є одним із способів захисту їхніх прав.

9. Корпорація, як і інші організовані форми бізнесу (одноособове володіння, товариства з обмеженою відповідальністю), є учасником:

- а) ринкових відносин;
- б) ділових відносин;
- в) вільних відносин;
- г) планових відносин.

10. Джерелом цивільного права є:

- а) прецедент;
- б) звичай;
- в) роз'яснення верховних судів;
- г) договір.

Практичні завдання

Завдання №1. Заповнити табл. 3.1, визначивши ланки корпоративного управління.

Таблиця 3.1 – Ланки корпоративного управління

За англосаксонським правом	За континентальним правом
1)	1)
2)	2)
	3)

Завдання №2. Дайте характеристику кожному виду загальних зборів акціонерів:

- 1) установчі збори – _____;
- 2) річні збори – _____;
- 3) надзвичайні збори – _____.

Завдання №3. Заповнити табл. 3.2, визначивши повноваження, права та обов'язки органів управління корпорацією.

Таблиця 3.2 – Органи управління корпорацією

Органи управління корпорацією	Повноваження	Права	Обов'язки
Загальні збори акціонерів			
Наглядова рада корпорації			
Рада директорів корпорації			

Завдання №4. Заповнити табл. 3.3, визначивши спільні риси та відмінності у законодавствах про неплатоспроможність корпорацій у різних країнах.

Таблиця 3.3 – Характеристика законодавства про неплатоспроможність корпорацій у різних країнах

Законодавство про неплатоспроможність корпорацій у	Спільні риси	Відмінності
Франції		
Великобританії		
ФРН		
США		



Рекомендована література: 1,2,4,8

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ДІЯЛЬНІСТЬ КОРПОРАЦІЙ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

ТЕМА 4. ОЦІНЮВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

 **Мета вивчення теми:** ознайомитись з концепцією часової вартості грошей; з'ясувати методи визначення анuitетів; опанувати методику визначення чистої приведеної вартості; усвідомити особливості оцінювання корпоративних цінних паперів; засвоїти закон єдиної ціни; опанувати методику оцінювання привілейованих акцій, звичайних акцій та звичайних акцій з нерівномірним зростанням дивідендів; опанувати методику оцінювання купонних та безкупонних облігацій.

План заняття

1. Вартість грошей у часі.
2. Оцінювання корпоративних цінних паперів.
3. Оцінювання акцій.
4. Оцінка облігацій.



Основні терміни і поняття

Концепція часової вартості грошей, майбутня вартість грошей, приведена вартість грошей, анuitет, ставка дисконтування, чиста приведена вартість, закон єдиної ціни, привілейована акція, звичайна акція, купонна облігація, безкупонна облігація



Методичні рекомендації

Перше питання теоретичної частини практичного заняття передбачає ознайомлення студента з концепцією вартості грошей у часі.

Слід пам'ятати, що прийняття фінансових рішень завжди передбачає обмін сьогоднішніх грошей на майбутні гроші. Оскільки купівельна спроможність грошей постійно змінюється, то в кінцевому підсумку відбувається обмін купівельної спроможності сьогоднішніх грошей на купівельну спроможність майбутніх грошей. Процентна ставка, за якою здійснюється цей обмін, залежить від вартості грошей у часі або від тимчасової вартості грошей.

Концепція вартості грошей у часі передбачає визначення:

- майбутньої вартості грошей;
- приведеної (сьогоднішньої) вартості грошей.

Оснoву концепції часової вартості грошей становить розкриття сутності приведених (сьогоднішніх) грошей.

Майбутня вартість грошей (Future Value – FV) являє собою суму грошових потоків, яка буде отримана від їх інвестування на певний строк за визначеною процентною ставкою [2].

Майбутня вартість визначається за формулою:

$$FV_n = x_0(1+r)^n, \quad (4.1)$$

де FV_n – майбутня вартість у n -му році;

x_0 – початкова сума капіталу (наприклад, рахунки в банку);

r – процентна ставка (rate).

Для розрахунків звичайно користуються таблицею коефіцієнтів майбутньої вартості або фінансовим калькулятором.

Припустимо, що на рахунок в банку у фірми 10 000 дол., покладені на 10 років із річною ставкою 10 %, тоді

$$FV = 10\,000 \cdot FVIF = 10\,000 \cdot 2,5937 = 25\,937 \text{ дол.}$$

$FVIF$ (Future Value Interest Flow) – майбутня вартість процентних потоків або процентний фактор майбутньої вартості (за 10 %, терміном на 10 років).

Отже, гроші на рахунок зросли за 10 років майже в 2,6 рази, оскільки відбулася капіталізація процентів. Зростання вкладу в банку залежить від його тривалості і процентної ставки.

Приведена, або сьогоднішня, вартість грошей (Present Value – PV) являє собою суму грошових потоків, що дисконтуються за певною процентною ставкою.

Припустимо, що фірма може одержати в наступні два роки 10000 дол. доходу. Якщо взяти найбільш прийнятний ринковий обліковий процент («ціна шансу» – opportunity cost) фондів фірми 8 %, то визначимо, скільки коштує 10 000 дол. сьогодні. З цією метою скористаємося методом дисконтування грошових потоків за формулою:

$$PV_n = X_0 \frac{1}{(1+r)^n}, \text{ або } PV_n = \frac{FV}{(1+r)^n}, \quad (4.2)$$

де PV_n – сьогоднішня вартість в n -ному році;

X_0 – грошовий потік наприкінці n -ного року;

r – дисконтна ставка;

$\frac{1}{(1+r)^n}$ – коефіцієнт дисконтування;

FV – майбутня вартість.

Платежі за боргами, а також різного роду надходження коштів можуть відбуватися рівномірними платежами. **Ануїтетами** називаються рівномірні платежі корпорації суб'єктам ринку або, навпаки, надходження від них, що здійснюються через однаковий інтервал в однаковій сумі протягом певного періоду. Відомі два методи визначення ануїтетів:

– *звичайні ануїтети (Ordinary Annuity)* – платежі проводяться наприкінці періоду (рік, півроку тощо);

– *термінові (авансові) ануїтети (Annuity Due)* – платежі здійснюються на початку періоду;

– *безстрокові ануїтети (ренти, консолі)*, виплата за якими відбувається постійно.

За ануїтетами визначається їх майбутня і сьогоднішня вартість [2,4].

Найскладнішою практичною проблемою в часовій вартості грошей є вибір ставки дисконтування r . **Ставка дисконтування** розглядається як гранична норма дохідності або як альтернативні витрати капіталу.

Правило норми дохідності полягає в тому, що норма дохідності за інвестиціями повинна перевищувати їх альтернативні витрати.

Сьогоднішня вартість залежить від ставки дисконтування і терміну, на який інвестуються гроші:

– чим нижча ставка дисконтування, тобто гранична норма дохідності, тим вища приведена вартість;

– чим менший термін, на який вкладено гроші, тим вища приведена вартість.

Звідси виводяться *практичні рекомендації*: вкладати гроші за найнижчої норми дохідності і на відносно короткий термін, щоб отримати найвищу вартість приведених грошей [2].

Припустимо, що фірма А інвестує 1000 дол. на один рік за ставкою 10 %, фірма Б, що є конкурентом, – за ставкою 9 %, тоді сьогоднішня вартість становить:

$$\text{– для фірми А – } PV = \frac{1000}{1 + 0,1} \approx 909,10 \text{ дол.};$$

$$\text{– для фірми Б – } PV = \frac{1000}{1 + 0,09} \approx 917,43 \text{ дол.}$$

Далі, фірма А інвестує 1000 дол. на три роки за ставкою 10 %, фірма Б – на два роки за ставкою 9 %, тоді:

$$\text{– для фірми А – } PV = \frac{1000}{(1 + 0,1)^3} = 751,3 \text{ дол.};$$

$$\text{– для фірми Б – } PV = \frac{1000}{(1 + 0,09)^2} = 841,7 \text{ дол.}$$

Отже, фірма Б, що є конкурентом, інвестувала гроші за найсприятливіших умов, її сьогоднішня вартість вища, ніж у фірми А.

Чиста приведена вартість (Net Present Value, NPV) являє собою різницю між сьогоднішньою вартістю грошових потоків, отриманих від проектних інвестицій, і реальними витратами на здійснення проекту.

Чиста приведена вартість визначається за формулою:

$$NPV = -C_0 + \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n}, \quad (4.3)$$

де C_0 – інвестиції в проект (вхідний грошовий потік);

$\frac{C}{1+r}$ і т. п. – дисконтовані річні суми припливу капіталу за інвестиціями (результативні грошові потоки).

Правило коефіцієнта NPV – інвестувати в проект за позитивного або нульового коефіцієнта.

Припустимо, що корпорація має намір інвестувати в нове інформаційне устаткування 100 млн дол. Очікуваний термін окупності – три роки, гранична ставка дохідності – 15 %. Передбачається, що надходження від проекту в перший рік становитимуть 40 млн дол., у другий – 50 млн дол., у третій – 50 млн дол. Прийняття рішень менеджерами буде визначатися показником *NPV*.

$$NPV = -100 \text{ млн} + \frac{40 \text{ млн}}{1+0,15} + \frac{50 \text{ млн}}{(1+0,15)^2} + \frac{50 \text{ млн}}{(1+0,15)^3} = -100 \text{ млн} + 34,78 \text{ млн} + 37,81 \text{ млн} + 32,89 \text{ млн} = 5,48 \text{ млн} > 0$$

Друге питання теоретичної частини практичного заняття вимагає від студента чіткого розуміння, що даючи оцінку емітованих цінних паперів, варто розрізняти дві дуже важливі категорії:

- ціну (курс) цінного папера, що обертається на ринку капіталів, виражену в грошових одиницях;
- ціну капіталу, виражену у відсотках, що визначає, скільки коштує для акціонерного товариства залучений з ринку капітал.

Студенту слід пам'ятати, що при оцінюванні корпоративних цінних паперів, визначаються такі категорії [9]:

1. Номінальна (загальна) ціна (Face Value) – зазначається на цінному папері. Корпораційна облігація в США і Канаді звичайно номінована в 1000 дол. Акції можуть бути номіновані за відносно низькою ціною: 25-центові, однодоларові, а також за більш високою ціною – 10 дол., 25 дол. і т. п. У США корпорації можуть випускати акції без зазначення номіналу. Для інвестора номінальна вартість звичайної акції не має значення, оскільки величина дивіденду на акції від номіналу не залежить.

2. Балансова вартість (Book Value) визначається діленням акціонерного капіталу на число акцій, що перебувають в обігу. Акції корпорацій із високими економічними результатами котируються на ринку капіталів за ціною вищою балансової вартості.

3. Ринкова поточна ціна (курс) (Market Price) визначається на фінансовому ринку через попит і пропозицію. Вона постійно коливається, навіть у межах одного ділового дня.

4. Базисна, фундаментальна, внутрішня (Intrinsic Value) визначається як приведена (сьогоднішня) вартість цінного папера. Має особливий інтерес для фінансового аналітика та зіставлення її з ринковою.

У ринковій економіці, з численними продавцями і покупцями та низькими витратами інформації, ціни на ідентичні товари і послуги мають тенденцію до зближення, тобто діє закон єдиної ціни. Він привнесений у практику міжнародними арбітражерами, що керуються у своїй діяльності принципом «купуй дешевше – продавай дорожче». **Арбітраж** (Arbitrage) – це

купівля фінансового активу на одному ринку з негайним його продажем на іншому й одержання прибутку на різниці цін. Оскільки такі угоди укладаються постійно, ціни на різних ринках зближуються.

Опрацювання третього питання теоретичної частини студент має розпочати з визначення привілейованих та звичайних акцій.

Привілейована акція (Preferred Stock) – гібридна форма цінного папера, що має властивості акції й облігації. Як акція вона підтверджує власність її утримувача на частину майна корпорації.

Оцінювання привілейованої акції здійснюється за формулою:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{PD}{(1+r)^t} + \frac{P}{(1+r)^n}, \quad (4.4)$$

Ціна привілейованої акції = Приведена вартість дивідендів + Приведена вартість викупної ціни акції.

Припустимо, що інвестор купує привілейовану акцію з дивідендом 5 дол. щорічно, очікувана облікова ринкова ставка 10%, корпорація через 5 років викуповує акцію за 30 дол. Визначимо ціну привілейованої акції.

$$P_0 = \sum_{t=1}^5 \frac{5}{(1,1)^t} + \frac{30}{(1,1)^5} = 5 \cdot PVIFA_{10\%, 5 \text{ років}} + 30 \cdot PVIF_{10\% 5 \text{ років}} = 5 \cdot 3,7908 + 30 \cdot 0,6209 = 18\,954 + 18\,627 = 37\,581 = 37,58 \text{ дол.}$$

Фінансовий аналітик рекомендує інвестору купити безстрокову привілейовану акцію на тих самих умовах. Її ціна становитиме:

$$P_0 = \frac{5}{0,1} = 50 \text{ дол.}$$

Ціна акції буде вищою, але прибутковість інвестиції падатиме. У першому випадку вона становитиме $\frac{5}{37,58} = 13,3\%$, у другому – $\frac{5}{50} = 10\%$.

Звичайна акція (Common Stock у США, Shares у Великобританії) – цінний папір, що підтверджує власність його утримувача на частину майна корпорації. Фундаментальна ціна звичайної акції визначається дисконтуванням майбутніх доходів, які може отримати її власник. Такими доходами є дивіденди і курсова різниця, які може одержати акціонер, продаючи акції.

Для оцінювання акцій застосовується модель дисконтування дивідендів за ринковою дисконтною ставкою або ринковою ставкою капіталізації:

$$P_0 = PV = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t}, \quad (4.5)$$

де D – дивіденди;

r – дисконтна ставка;

Оскільки ціна будь-яких безстрокових активів дорівнює майбутнім грошовим потокам, поділеним на дисконтну ставку, то формулу можна спростити:

$$P_0 = \frac{D}{r_s}. \quad (4.6)$$

Припустимо, що $D = 1,82$ дол., $r_s = 16\%$, тоді фундаментальна, базисна ціна акції дорівнюватиме:

$$P_0 = \frac{1,82}{0,16} \approx 11,38 \text{ дол.}$$

Якщо акція буде продана через три роки, то формула виводиться в такий спосіб:

$$P_0 = PV = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \frac{P_3 - P_0}{(1+r)^3}. \quad (4.7)$$

У даному випадку акція була продана через три роки, отже, до дисконтованих дивідендів додаємо дисконтовану курсову різницю.

Останнє питання теоретичної частини практичного заняття передбачає ознайомлення студента з методикою оцінки облігацій. Особливу увагу слід звернути на відмінності в оцінці купонних і безкупонних облігацій.

Оцінювання купонних облігацій

Купонними називаються облігації з фіксованим річним доходом, зазначеним на відривних купонах. Купонна ставка встановлюється у вигляді процента від номінальної вартості облігацій. Дохід виплачується у вигляді купонних платежів щорічно або два рази на рік. Номінал корпоративних облігацій у США звичайно становить 1000 дол.

Ціна купонної облігації визначається як сьогоднішня (приведена) вартість двох майбутніх грошових потоків [2,4]:

- сьогоднішня вартість купонних платежів;
- сьогоднішня вартість номінальної суми облігацій.

Формула очікуваної ціни облігації така:

$$P = PV = \frac{C}{1+r} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \frac{C_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n} + \frac{N}{(1+r)^n}, \quad (4.8)$$

де P – очікувана ціна облігації;

C – купонний річний платіж;

N — номінал облігації;

r – ринкова ставка.

За купонною облігацією розраховуються **три показники дохідності**:

1. Поточна дохідність обчислюється з метою визначення поведінки інвестора на ринку облігацій за формулою:

$$\text{Поточна дохідність} = \frac{C}{P}. \quad (4.9)$$

Купонний річний платіж ділимо на поточну ціну облігації, щоб визначити, який дохід можна буде одержати від інвестування. *Отже, поточний дохід за облігацією залежить від руху ціни облігації, чим вища ціна, тим нижчий дохід, і навпаки – чим нижча ціна, тим вищий дохід.*

2. Дохідність на час погашення облігації (Yield-to-Maturity) визначається з метою обчислення доходу наприкінці обігу облігації, вона враховує, крім

купонного доходу за останній рік, курсову різницю, яка може бути як додатною, так і від'ємною. Дохідність на час погашення визначається за формулою:

$$\frac{C + (N - P)/n}{(N + P)/2}, \quad (4.10)$$

де N – номінал облігації;

P – поточна ціна;

n – термін обігу облігації.

3. Повна реалізована дохідність (The Realized Compound Yield to Maturity) ураховує капіталізацію купонних платежів. Показник обчислюється за формулою:

$$\text{Повна реалізована} \\ \text{прибутковість облігації} \\ \text{до часу погашення} = \sqrt[n]{\frac{\text{Усі отримані прибутки}}{\text{Ціна покупки}}} - 1 \quad (4.11)$$

Оцінювання безкупонних облігацій

Облігаціями з нульовим купоном, або безкупонними облігаціями (PURE DISCOUNT BONDS або ZERO-COUPON BONDS), називаються такі цінні папери, виплата доходу за якими здійснюється один раз у день погашення. Облігація погашається за номінальною вартістю (par value).

На грошовому ринку обертаються **короткострокові** дисконтні цінні папери (казначейські векселі, комерційні цінні папери) **терміном до року**. Дохідність такого цінного папера, за умови, що власник тримає її у своєму портфелі до кінця терміну, визначається за формулою:

$$\text{Дохідність} = \frac{N - P}{P}. \quad (4.12)$$

Якщо номінал (N) дорівнює 10 000 дол., а ціна покупки – 9600 дол., то дохідність становитиме 4,17 %.

У випадку, коли інвестор продав облігацію за шість місяців до кінця її терміну, для нього очікувана дохідність становитиме:

$$\text{Дохідність} = \frac{N - P}{P} \times \frac{360}{180} = 8,34 \%$$

Ціна (курс) **довгострокової** облігації з нульовим купоном визначається за формулою:

$$P = N / (1 + r)^n, \quad (4.13)$$

де P – поточна ціна облігації;

N – номінал облігації;

n – час обертання облігації;

r – процентна ставка.

Таким чином, ціна облігації з нульовим купоном визначається дисконтуванням її номіналу за відповідною ставкою.



Питання для самоконтролю

1. Як ви розумієте концепцію часової вартості грошей?
2. Дайте визначення майбутньої вартості грошей.
3. Дайте визначення сьогоdnішньої вартості грошей.
4. Опишіть взаємозв'язок між майбутньою і сьогоdnішню вартістю грошей.
5. Як ви розумієте теорію сьогоdnішньої приведенної вартості?
6. Дайте визначення ставки дисконтування.
7. Що таке анuitет?
8. Дайте визначення чистої приведенної вартості.
9. Яким чином здійснюється оцінювання акцій?
10. Яким чином здійснюється оцінювання облігацій?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Процентна ставка, за якою здійснюється обмін купівельної спроможності сьогоdnішніх грошей на купівельну спроможність майбутніх грошей, залежить від:

- а) вартості грошей у часі або від тимчасової вартості грошей;
- б) Національного банку;
- в) вартості грошей на ринку;
- г) вартості грошей у часі.

2. Майбутню вартість грошей можна обчислити без таблиці і без калькулятора на підставі:

- а) правила 63;
- б) правила 52;
- в) правила 82;
- г) правила 72.

3. Рівномірні платежі корпорації суб'єктам ринку або, навпаки, надходження від них, що здійснюються через однаковий інтервал в однаковій сумі протягом певного періоду називаються:

- а) анuitетом;
- б) звичайним анuitетом;
- в) терміновим (авансовим) анuitетом;
- г) безстроковим анuitетом.

4. Ставка дисконтування розглядається як:

- а) гранична норма дохідності;
- б) альтернативні витрати капіталу;
- в) рівномірні платежі корпорації суб'єктам ринку;
- г) гранична норма дохідності або як альтернативні витрати капіталу.

5. Чиста приведена вартість (Net Present Value, NPV) являє собою:

- а) різницю між сьогоdnішньою вартістю грошових потоків, отриманих від проектних інвестицій, і реальними витратами на здійснення проекту;
- б) доцільність очікуваних інвестицій;

в) суму грошових потоків, що дисконтуються за певною процентною ставкою;

г) число років, необхідних для того, щоб сума грошей подвоїлася («час подвоєння») приблизно дорівнює числу 72, поділеному на процентну ставку

6. *Балансова вартість однієї акції визначається:*

а) на фінансовому ринку через попит і пропонування;

б) діленням акціонерного капіталу на число акцій, що перебувають в обігу;

в) як приведена (сьогоднішня) вартість цінного папера;

г) універсальною формулою фундаментальної ціни довгострокового фінансового активу.

7. *Арбітраж (Arbitrage) – це:*

а) рівномірні платежі корпорації суб'єктам ринку;

б) купівля фінансового активу на одному ринку з негайним його продажем на іншому й одержання прибутку на різниці цін;

в) гібридна форма цінного папера, що має властивості акції й облігації;

г) цінний папір, що підтверджує власність його утримувача на частину майна корпорації.

8. *Звичайна акція (Common Stock у США, Shares у Великобританії) – це:*

а) рівномірні платежі корпорації суб'єктам ринку;

б) купівля фінансового активу на одному ринку з негайним його продажем на іншому й одержання прибутку на різниці цін;

в) гібридна форма цінного папера, що має властивості акції й облігації;

г) цінний папір, що підтверджує власність його утримувача на частину майна корпорації.

9. *Привілейована акція (Preferred Stock) – це:*

а) рівномірні платежі корпорації суб'єктам ринку;

б) купівля фінансового активу на одному ринку з негайним його продажем на іншому й одержання прибутку на різниці цін;

в) гібридна форма цінного папера, що має властивості акції й облігації;

г) цінний папір, що підтверджує власність його утримувача на частину майна корпорації.

10. *Коефіцієнт P/E – це:*

а) відношення ринкової ціни акції до отриманого доходу після відрахування податків;

б) купівля фінансового активу на одному ринку з негайним його продажем на іншому й одержання прибутку на різниці цін;

в) гібридна форма цінного папера, що має властивості акції й облігації;

г) цінний папір, що підтверджує власність його утримувача на частину майна корпорації.

Практичні завдання

Завдання №1. Припустимо, що корпорація у даний період виплачує дивіденд у розмірі 0,7 дол. Очікується, що наступні чотири роки дивіденди будуть рівномірно зростати на 11% щорічно. Проте в наступні роки корпорація

на певний період припинить виплату дивідендів. Інвестор купив акцію корпорації за 2 дол. Визначте очікувану ціну акції після п'ятого року за дисконтної ставки 12%.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент має визначити ціну дивідендного доходу, ціну приросту курсової різниці та ціну акції, за якої власник може її продати після п'ятого року.

Завдання №2. Припустимо, що ставка доходу, яку сподіваються одержати акціонери становить 16%; роки швидкого зростання дивідендів – три роки; ставка зростання доходів і дивідендів у період їх швидкого зростання – 30%; ставка зростання доходів і дивідендів після періоду швидкого зростання – 10%; базовий дивіденд – 1,82 дол. Визначити ціну акції.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент має спочатку визначити суму сьогодишньої вартості дивідендів у період швидкого зростання (за три роки) через послідовні три дії:

а) визначити майбутню вартість дивідендів:

$$D_0 \cdot FVIF_{30\%, t} \rightarrow D_t;$$

б) отримане значення дисконтувати за ставкою 16 %:

$$D_t \cdot PVIF_{16\%, t} \rightarrow PV D_t;$$

в) підсумувати значення наведеної вартості дивідендів за три роки.

Далі студент має визначити ціну акції наприкінці третього року, з урахуванням зниження темпів зростання дивідендів. З цією метою:

а) знайти очікувану ціну акції наприкінці третього року за формулою:

$$P_3 = \frac{D_4}{r - g_n} = \frac{D_0(1+g)^3(1+g_n)}{r - g_n} = \frac{D_3(1+g_n)}{r - g_n} = \quad (4.14)$$

б) знайти сьогодишню ціну акції в третьому році:

Наприкінці студент визначає ціну акції з нерівномірним зростанням дивідендів.

Завдання №3. Припустимо, що корпорація випустила облігації номіналом 1000 дол., із купонною ставкою 11%, терміном обертання чотири роки. Очікуваний дохід ринку протягом чотирьох років може коливатися від 9% до 14%. У випадку, коли ринкова ставка дорівнює купонній, ціна облігації дорівнює або наближається до номіналу. Інвестор зацікавлений у зберіганні такої облігації в портфелі цінних паперів, оскільки вона приносить ринковий дохід. Якщо ж ринкова дохідність падає до 9 %, то ціна облігації підвищується вище номіналу. У нашому прикладі вона становитиме ____ дол. Інвестор одержуватиме на неї 11%, тоді як придбання інших цінних паперів принесе йому 9 %. Чи залишиться така облігація з в портфелі цінних паперів інвестора?

У випадку, коли ринкова процентна ставка зростає до 14%, тобто вона перевищить купонну, ціна облігації впаде нижче номіналу. У нашому прикладі вона становитиме ____ дол. Інвестори будуть продавати такі облігації чи купувати?

Методичні рекомендації. При виконанні завдання слід розрахувати ціну облігації у випадку, коли ринкова ставка нижче купонної; коли ринкова ставка перевищує купонну; побудувати графік залежності дохідності облігації на час її погашення від ціни і зробити висновки.

Завдання №4. Припустимо, що випущена облігація терміном на п'ять років із купонною ставкою 8% була куплена інвестором за 930 дол. По мірі одержання, купонні платежі були реінвестовані за ставкою 7%. Визначити повну реалізовану дохідність облігації.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент має спочатку визначити грошові потоки за весь термін облігації, застосувавши формулу процентного фактору майбутньої вартості (4.1). Для цього припустимо, що отримані суми вкладатимуться в банк на поточний рахунок. Тоді перший купонний платіж, отриманий наприкінці року, буде вкладений на чотири роки, другий – на три і т.д. Наприкінці п'ятого року отримана сума не реінвестується.

Далі студент повинен визначити дохідність облігації за формулою 4.11 і визначити курсову різницю, яку одержав інвестор під час погашення облігації.

Завдання №5. Припустимо, що емітовані дві облігації з нульовим купоном номіналом 10000 дол. кожна: 1) облігація А терміном на два роки; 2) облігація Б терміном на п'ять років. Менеджер повинен визначити чутливість облігації і рух ринкової ставки. Ринкова ставка дорівнює 8%. Визначити ціни облігацій.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент повинен спочатку визначити ціни облігацій А та Б за формулою 4.13. Далі вводимо нову умову – ринкова ставка під впливом інфляції зросла до 20%, що відіб'ється на ціні облігацій. Треба визначити ціни облігацій А та Б за новою умовою за формулою 4.13. Наприкінці студент повинен дослідити вплив зростання ринкової процентної ставки на ціну облігацій. Для визначення зміни цін облігацій А та Б студент повинен застосовувати формулу 4.12. Зробити висновок щодо чутливості облігації до руху грошової ставки.

Завдання №6. Припустимо, що облігація з нульовим купоном номіналом 20 000 дол., випущена терміном на 25 років, продана за 736 дол. Менеджер повинен визначити дисконтну ставку.

Методичні рекомендації. Дохід за облігацією з нульовим купоном, тобто різниця між ціною погашення і ціною емісійною визначається як річна дисконтна ставка на весь термін емітованого цінного папера. Цю процентну ставку можна вивести з рівняння ціни облігації (формула 4.13).



Рекомендована література: 3,5,7,12

ТЕМА 5. ДІЯЛЬНІСТЬ КОРПОРАЦІЙ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

 **Мета вивчення теми:** визначити сутність фінансового ринку та його функції; ознайомитись з розподілом ринків на фінансовому ринку; дослідити діяльність корпорації як нетто-позичальника на фінансовому ринку; визначити сутність цінних паперів та їх функції; ознайомитись з процесами заощадження та інвестицій на фінансовому ринку; засвоїти особливості міжнародного регулювання фінансового ринку; ознайомитись зі стандартами регулювання фінансових міжнародних організацій; усвідомити роль та значення ринку акцій для розвитку економіки.

План заняття

1. Фінансовий ринок як основа економічного розвитку корпорацій.
2. Заощадження і інвестиції.
3. Міжнародне регулювання фінансового ринку.
4. Біржовий ринок акцій.



Основні терміни і поняття

Фінансовий ринок, функції фінансового ринку, фінансові деривативи, хеджування, заощадження, інвестиції, стандарти регулювання фінансових міжнародних організацій, регулювання ринку капіталів у країнах-учасницях Європейського Союзу, ринкова капіталізація акцій



Методичні рекомендації

Опрацювання першого питання передбачає усвідомлення студентом сутності фінансового ринку та його функцій. Отже, **фінансовий ринок** являє собою економічний простір, на якому формуються відносини з приводу купівлі-продажу фінансових фондів.

Фінансовий ринок є однією зі сфер ринкових економічних відносин. Його специфіка полягає в тому, що предметом купівлі-продажу є фінансові фонди. В одних агентів економічних відносин вони тимчасово вивільнюються, тоді як в інших виникає потреба в їх залученні для фінансування поточних або капітальних витрат. Отже, формується група дебіторів, якій відповідає група кредиторів.

Фінансовий ринок виконує такі функції:

- перетворює заощадження в інвестиції;
- забезпечує економічне зростання через організацію системи нагромадження капіталу;
- забезпечує переливання фінансових фондів з одних галузей економіки усередині країни в інші;
- перерозподіляє фінансові фонди усередині країни між регіонами;
- забезпечує переміщення фінансових фондів з одних країн і регіонів в інші [8].

Розподіл фондів на фінансовому ринку можна подати у вигляді такої схеми (рис. 5.1):

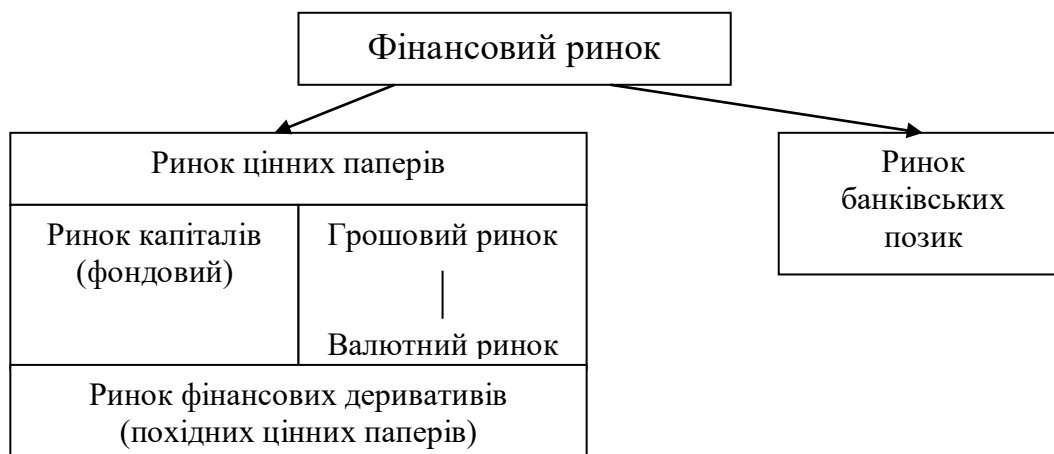


Рисунок 5.1 – Сфери фінансового ринку [8]

Отже, **фінансовий ринок поділяється на дві принципово різні сфери:**

- ринок цінних паперів;
- ринок банківських позик.

Слід пам'ятати, що відмінності між ними полягають у тому, що фінансові фонди, які обертаються на ринку цінних паперів, виступають у формі юридичних документів: цінних паперів як засобів спілкування між агентами ринкових відносин.

На фондовому ринку емітуються і вводяться в обіг довгострокові фінансові інструменти з метою подальшого довгострокового вкладення залучених коштів для цілей економічного розвитку корпорації.

На грошовому ринку випускаються і вводяться в обіг короткострокові боргові інструменти для фінансування поточних потреб в оборотному капіталі, для погашення короткострокових боргів, регулювання ліквідності й інших поточних потреб у грошах.

На валютному ринку, що є складовою грошового ринку, обертаються девізи – платіжні кошти в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних резервів, страхування валютних ризиків, одержання спекулятивного прибутку на різниці курсів валют.

Фінансові деривативи (Derivative), тобто похідні цінні папери, являють собою фінансові інструменти, в основі яких лежать більш прості цінні папери, що обертаються на фінансовому ринку, наприклад акції й облігації. До них відносять форварди, фьючерси, опціони й інші подібного роду цінні папери.

Хеджування (Hedging) – страхування від ризиків угод за цінними паперами, укладеними на ринках спот – головне призначення казначейських деривативів. Необхідність вирішення складних завдань страхування від ризиків обумовила розвиток інженерної фінансової технології [9].

Особливу увагу слід приділити визначенню корпорації як нетто-позичальника на фінансовому ринку.

Корпорації є одним із суб'єктів фінансового ринку. Вони виступають на ньому як великі *емітенти*, тобто продавці своїх цінних паперів. Корпорації також є великими *інвесторами*, вкладаючи свої тимчасово вільні кошти у фінансові активи. Як емітент корпорація виступає на фінансовому ринку в ролі *позичальника-дебітора*, як інвестор – *позикодавця-кредитора*. При цьому загальна ринкова вартість цінних паперів, які емітуються, в корпорації емісії переважають над інвестиціями. На фінансовому ринку корпорація функціонує як *нетто-позичальник*.

Друге питання теоретичної частини передбачає усвідомлення студентом сутності понять «заощадження» та «інвестиції». Це головні парні категорії фінансового ринку.

Заощадження – кошти, які тимчасово вивільнюються з процесів виробництва і споживання. **Інвестиції** – вкладення коштів у реальні і фінансові активи.

Як уже зазначалося, заощадження утворюються у всіх суб'єктів ринкових відносин – держави, місцевих органів влади, домашніх господарств, господарських одиниць будь-яких форм власності й організації виробництва. Водночас усі вони є інвесторами. Отже, відбувається рух грошових потоків: від заощаджень до інвестицій і знову до заощаджень (рис. 5.2).



Рисунок 5.2 – Кругообіг заощаджень і інвестицій [9]

Вільні грошові кошти-заощадження, які вивільнюються з процесу виробництва і споживання, акумулюють фінансові й кредитні інституції. Однак якщо економічна чи політична обстановка в країні нестабільна або якщо інфраструктура фінансового ринку недостатньо розвинена, частина заощаджень вивозиться за кордон або перетворюється в скарби – золоті злитки, ювелірні вироби з дорогоцінних металів, антикваріат, іноземну валюту. При цьому може виникнути такий парадокс, що за значних сум заощаджень у країні формуються лише дуже обмежені суми позичкового капіталу, можливості інвестування скорочуються. Якщо галузі економіки в країні привабливі для інвестування, то заощадження можуть припливати з-за кордону.

Метою вивчення третього питання є дослідження процесів міжнародного регулювання фінансового ринку. Отже, крім національних систем регулювання фінансового ринку, функціонують численні міжнародні організації.

У 1983 р. була створена **Міжнародна організація комісій із цінних паперів** – (International Organization of Securities Commissions – IOSCO). До її складу входять представники 78 країн світу. Україна є членом цієї організації. Заснування МОКЦБ відбило процес глобалізації і кіберналізації фінансових ринків. Комісія видає резолюції, що мають *рекомендаційний характер*. У них містяться основні принципи з міжнародного співробітництва у сфері регулювання фінансових ринків.

У 1961 р. була створена **Міжнародна федерація фондових бірж**, яка з жовтня 2000 р. стала називатися **Світовою федерацією бірж** (World Federation of Exchanges). До її складу входять 56 фондових бірж із різних країн.

Федерація ввела *ринкові принципи*, які визначають вимоги для бажаних до неї вступити. Фондові біржі повинні мати:

- легальний статус (Legal Status), який підтверджує, що організація розглядається як ринок цінних паперів у даній країні;
- свій власний статут із зазначенням органів управління, принципів підбору менеджерів, їхніх функцій, а також правила і методи регулювання.

Біржові правила передбачають, що доступ на біржу повинен здійснюватися без будь-яких дискримінацій.

Слід зазначити, що принципи передбачають регулярну координацію між ринками, на яких обертаються лістингові цінні папери, з метою синхронізації розкриття інформації, а також для підтримання торгівлі та лістингу між фондовими біржами в різних країнах [8,9].

Світова федерація бірж публікує докладні статистичні звіти про діяльність фондових бірж – членів організації, надає інформацію про фондові ринки, розробляє методологію організації торгівлі, цінними паперами.

Основними актами регулювання і контролю ринку капіталів у країнах ЄС є Директиви, які видаються Радою ЄС і які обов'язкові для виконання.

Основні принципи регулювання зводяться до такого:

- установлення на мінімальному рівні стандартів емісій і обігу цінних паперів;

- уніфікація стандартів спільного інвестування в цінні папери, що обертаються на фондових ринках;
- взаємне визнання й уніфікація країнами-учасницями норм регулювання і нагляду за ринком капіталу;
- координація діяльності національних комісій із цінних паперів і фондових бірж.

Основна мета цих принципів полягає у створенні системи спільного, колективного захисту інвестора.

Четверте питання теоретичної частини практичного заняття вимагає від студента чіткого розуміння значення ринку акцій для розвитку економіки.

Ринок акцій посідає особливе місце на ринку капіталів, на ньому обертаються майнові права – «дублювати справжнього капіталу». Ринок акцій ділиться на первинний і вторинний. Первинний – це ринок нових емісій. Вторинний – ринок раніше випущених акцій. Співвідношення між першим і другим в середньому в країнах із ринковою економікою становить у відсотках становить 10 до 90. Співвідношення між доходами від обслуговування первинного розміщення цінних паперів і комісійними від операцій на вторинних ринках в інвестиційних інституціях США становить приблизно 4 до 10.

Основними показниками, що характеризують роль ринку акцій в економічному розвитку, є:

- його **капіталізація**, тобто поточна вартість акцій на ринку капіталів і її відношення у відсотках до ВВП, тобто коефіцієнт капіталізації, який визначається за показниками вторинного ринку;
- частка емісії акцій у фінансуванні капітальних вкладень.

Фондові біржі ввели показник «ринкова капіталізація акцій» і подають щодо нього щорічну звітність. Відповідно до визначення, яке дає словник Світової федерації фондових бірж, під **ринковою капіталізацією акції** слід розуміти загальну кількість акцій національних компаній (включаючи всі різновиди), помножену на відповідні сьогоденні ринкові ціни [9].

Ринкова капіталізація включає:

- тільки акції національних компаній;
- звичайні та привілейовані акції;
- акції без права голосування.

Ринкова капіталізація не включає:

- інвестиційні фонди;
- права, варанти, конвертовані фінансові інструменти;
- опціони, ф'ючерси;
- лістингові іноземні акції;
- фінансові інструменти компаній, єдина мета підприємництва яких полягає в триманні акцій, включених у списки (тобто лістингованих) іншими компаніями.



Питання для самоконтролю

1. Як ви розумієте сутність фінансового ринку?
2. Які функції виконує фінансовий ринок?
3. Назвіть сфери фінансового ринку.
4. У чому полягають розходження між сферами фінансового ринку?
5. Чому корпорація виступає на фінансовому ринку як нетто-позичальник?
6. Чому заощадження і інвестиції фінансового ринку є парними категоріями?
7. Назвіть загальні принципи законодавчого регулювання фінансового ринку.
8. Яка основна мета законодавчого регулювання фінансового ринку?

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Фінансовий ринок поділяється на дві принципово різні сфери:*

- а) ринок цінних паперів та ринок банківських позик;
- б) грошовий ринок та ринок цінних паперів;
- в) ринок фінансових деривативів та ринок похідних цінних паперів;
- г) ринок фінансових деривативів та ринок позик.

2. *На фондовому ринку:*

а) емітуються і вводяться в обіг довгострокові фінансові інструменти з метою подальшого довгострокового вкладення залучених коштів для цілей економічного розвитку корпорації.

б) випускаються і вводяться в обіг короткострокові боргові інструменти для фінансування поточних потреб в оборотному капіталі, для погашення короткострокових боргів, регулювання ліквідності й інших поточних потреб у грошах.

в) обертаються девізи – платіжні кошти в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних резервів, страхування валютних ризиків, одержання спекулятивного прибутку на різниці курсів валют.

г) зосереджується та частина позичкового капіталу, що надається у вигляді позичок на різні терміни: короткострокові, середньострокові, довгострокові.

3. *На грошовому ринку:*

а) емітуються і вводяться в обіг довгострокові фінансові інструменти з метою подальшого довгострокового вкладення залучених коштів для цілей економічного розвитку корпорації.

б) випускаються і вводяться в обіг короткострокові боргові інструменти для фінансування поточних потреб в оборотному капіталі, для погашення короткострокових боргів, регулювання ліквідності й інших поточних потреб у грошах.

в) обертаються девізи – платіжні кошти в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних резервів, страхування валютних ризиків, одержання спекулятивного прибутку на різниці курсів валют.

г) зосереджується та частина позичкового капіталу, що надається у вигляді позичок на різні терміни: короткострокові, середньострокові, довгострокові.

4. На валютному ринку:

а) емітуються і вводяться в обіг довгострокові фінансові інструменти з метою подальшого довгострокового вкладення залучених коштів для цілей економічного розвитку корпорації.

б) випускаються і вводяться в обіг короткострокові боргові інструменти для фінансування поточних потреб в оборотному капіталі, для погашення короткострокових боргів, регулювання ліквідності й інших поточних потреб у грошах.

в) обертаються девізи – платіжні кошти в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних резервів, страхування валютних ризиків, одержання спекулятивного прибутку на різниці курсів валют.

г) зосереджується та частина позичкового капіталу, що надається у вигляді позичок на різні терміни: короткострокові, середньострокові, довгострокові.

5. На ринку банківських позичок:

а) емітуються і вводяться в обіг довгострокові фінансові інструменти з метою подальшого довгострокового вкладення залучених коштів для цілей економічного розвитку корпорації.

б) випускаються і вводяться в обіг короткострокові боргові інструменти для фінансування поточних потреб в оборотному капіталі, для погашення короткострокових боргів, регулювання ліквідності й інших поточних потреб у грошах.

в) обертаються девізи – платіжні кошти в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних резервів, страхування валютних ризиків, одержання спекулятивного прибутку на різниці курсів валют.

г) зосереджується та частина позичкового капіталу, що надається у вигляді позичок на різні терміни: короткострокові, середньострокові, довгострокові.

6. Фінансові деривативи (Derivative), тобто похідні цінні папери:

а) емітуються і вводяться в обіг довгострокові фінансові інструменти з метою подальшого довгострокового вкладення залучених коштів для цілей економічного розвитку корпорації.

б) випускаються і вводяться в обіг короткострокові боргові інструменти для фінансування поточних потреб в оборотному капіталі, для погашення

короткострокових боргів, регулювання ліквідності й інших поточних потреб у грошах;

в) являють собою фінансові інструменти, в основі яких лежать більш прості цінні папери, що обертаються на фінансовому ринку, наприклад акції й облігації;

г) страхування від ризиків угод за цінними паперами, укладеними на ринках спот – головне призначення казначейських деривативів.

7. Хеджування (Hedging) – це:

а) емітуються і вводяться в обіг довгострокові фінансові інструменти з метою подальшого довгострокового вкладення залучених коштів для цілей економічного розвитку корпорації.

б) випускаються і вводяться в обіг короткострокові боргові інструменти для фінансування поточних потреб в оборотному капіталі, для погашення короткострокових боргів, регулювання ліквідності й інших поточних потреб у грошах;

в) являють собою фінансові інструменти, в основі яких лежать більш прості цінні папери, що обертаються на фінансовому ринку, наприклад акції й облігації;

г) страхування від ризиків угод за цінними паперами, укладеними на ринках спот – головне призначення казначейських деривативів.

8. Цінний папір – це:

а) документ, що являє собою стандартний контракт (договір) між особою, що випустила цінний папір (емітентом, і особою, що купила його, тобто вклала свої заощадження в цінний папір (інвестором).

б) функції засобу обігу фінансових фондів і міри їх поточної (ринкової) вартості, тобто капіталізації.

в) форма руху заощаджень;

г) всі відповіді вірні.

9. Заощадження – це:

а) кошти, які тимчасово вивільнюються з процесів виробництва і споживання;

б) функції засобу обігу фінансових фондів і міри їх поточної (ринкової) вартості, тобто капіталізації.

в) форма руху заощаджень;

г) вкладення коштів у реальні і фінансові активи.

10. Інвестиції – вкладення коштів у реальні і фінансові активи.

а) кошти, які тимчасово вивільнюються з процесів виробництва і споживання;

б) функції засобу обігу фінансових фондів і міри їх поточної (ринкової) вартості, тобто капіталізації.

в) форма руху заощаджень;

г) вкладення коштів у реальні і фінансові активи.

Практичні завдання

Завдання №1. Заповнити рис. 5.3, визначивши функції фінансового ринку.

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно розкрити сутність кожної функції фінансового ринку.

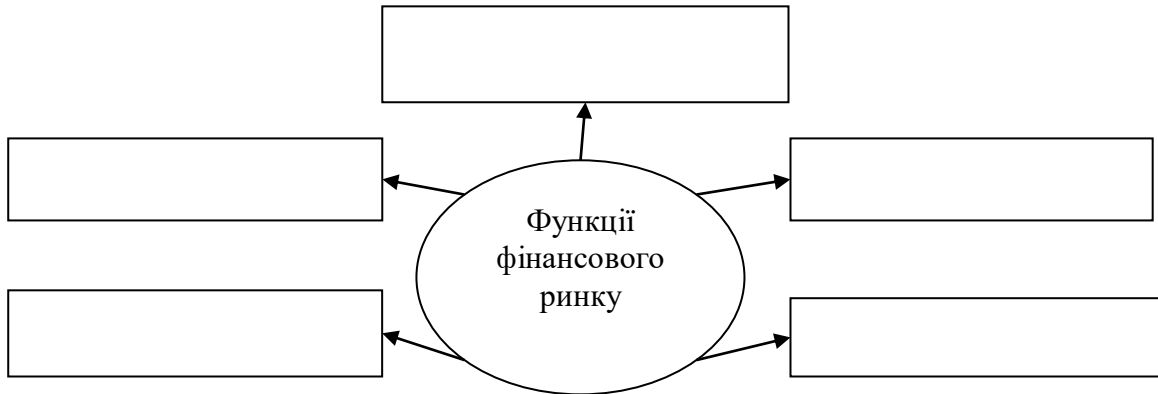


Рисунок 5.3 – Функції фінансового ринку

Завдання №2. Заповнити рис. 5.4, визначивши особливості розподілу фондів на фінансовому ринку.

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно зобразити розподіл фондів на фінансовому ринку на сфери. Результати оформити у вигляді рисунку.

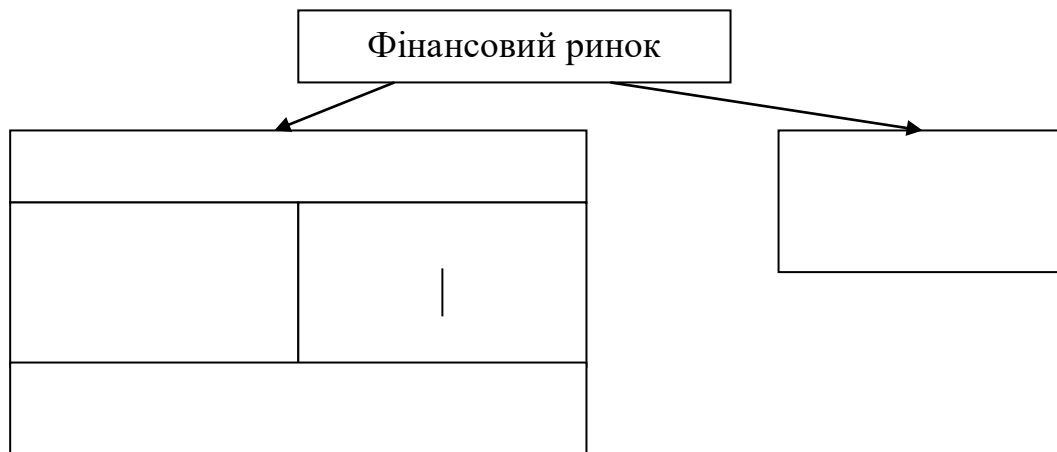


Рисунок 5.4 – Сфери фінансового ринку

Завдання №3. Схематично зобразити кругообіг заощаджень та інвестицій.

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно схематично зобразити кругообіг заощаджень та інвестицій,

звернувши увагу на рух складових кругообігу при збільшенні інвестицій та при збільшенні заощаджень. Результати оформити у вигляді рис. 5.5.

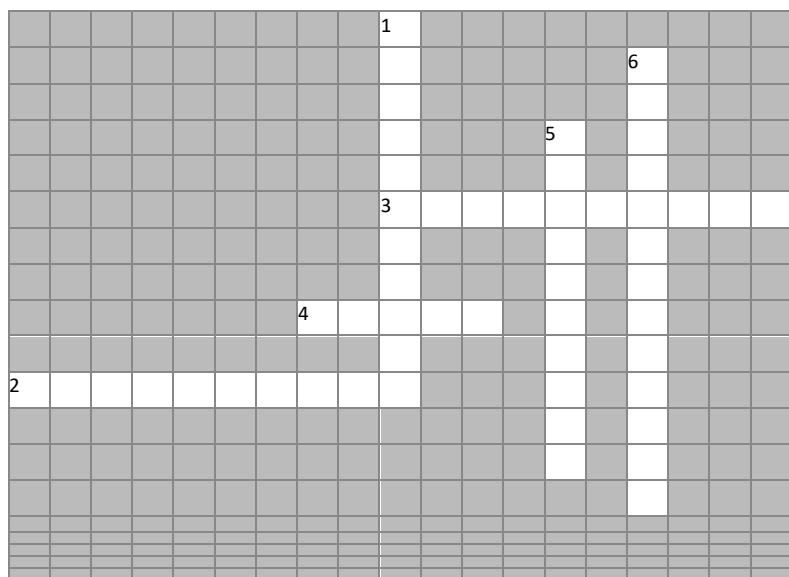
Завдання №4. Заповнити табл. 5.1, визначивши складові елементи ринкової капіталізації акцій.

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити які складові елементи включаються до ринкової капіталізації акцій, і які елементи не включаються. Результати оформити у вигляді таблиці.

Таблиця 5.1 – Складові елементи ринкової капіталізації акцій.

Ринкова капіталізація акцій	
включає:	не включає:

Завдання №5. Розгадати кросворд на тему: «Діяльність корпорацій на фінансовому ринку».



Питання до кросворду:

По горизонталі:

2. Страхування від ризиків угод за цінними паперами, укладеними на ринках спот.

3. Фінансові ... – це фінансові інструменти, в основі яких лежать більш прості цінні папери.

4. Фінансовий ... – це економічний простір, на якому формуються відносини з приводу купівлі-продажу

фінансових фондів.

По вертикалі:

1. Кошти, які тимчасово вивільнені з процесів виробництва та споживання.

5. Вкладення коштів у реальні і фінансові активи.

6. Ринкова ... акцій – це загальна кількість акцій національних компаній, помножена на відповідні ринкові ціни.



Рекомендована література: 1,2,4,5,6

ТЕМА 6. КОРПОРАТИВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ НА РИНКУ КАПІТАЛУ

 **Мета вивчення теми:** дослідити особливості нової емісії американських корпорацій на ринку капіталів; ознайомитись з методами розміщення корпоративних цінних паперів; усвідомити особливості первинних емісій цінних паперів у США – публічне та приватне розміщення нових емісій та їх розміщення; усвідомити особливості первинних емісій цінних паперів у Великобританії.

План заняття

1. Первинні емісії довгострокових цінних паперів корпорацій у США.
2. Методи розміщення корпоративних цінних паперів.
3. Особливості первинних емісій цінних паперів та їх розміщення у США.
4. Особливості первинних емісій цінних паперів та їх розміщення у Великобританії.



Основні терміни і поняття

Публічне розміщення цінних паперів, приватне розміщення цінних паперів, лістинг акцій



Методичні рекомендації

Опрацювання першого питання теоретичної частини практичного заняття передбачає засвоєння студентом особливостей процесу первинної емісії американських корпорацій на ринку капіталів. Студенту слід пам'ятати, що емісійна діяльність корпорацій визначається економічним циклом і особливостями функціонування фондового ринку. З метою залучення капіталу на тривалі терміни корпорація випускає на первинному ринку два класичні інструменти – акції й облігації. Під впливом інновацій класичні інструменти змінюються, а також з'являються принципово нові, як, наприклад, похідні цінні папери. Розширення фінансового ринку заохочує інноваційний процес, оскільки збільшується потреба в цінних паперах із новими властивостями.

1. Проявляється загальна довгострокова тенденція зростання емісій як в абсолютних поточних цінах, так і відносно ВВП.

2. В емісіях корпорацій переважають випуски боргових інструментів.

Переваження боргових інструментів пояснюється політикою корпорацій щодо формування структури капіталу. Підвищення коефіцієнта боргу має певні межі. Проте всі корпорації в США левереджовані, кредитні відносини розширюються. Крім того, випуск акцій для фінансування розвитку звичайно використовується як виняток, наприклад у періоди активізації злиттів і поглинань.

3. В облігаційних емісіях переважає частка фінансових корпорацій, яка коливається від 72,6 до 80%. Мінімальна частка нефінансових корпорацій, тобто промислових, торговельних, будівельних фірм, а також фірм, що надають нефінансові послуги, становить одну п'яту. Таке співвідношення пояснюється

тим, що нефінансові корпорації виконують широку посередницьку діяльність в організації і розміщенні цінних паперів нефінансових корпорацій.

4. *В емісіях акцій намітилася чітка тенденція збільшення частки фінансових корпорацій.*

Друге питання передбачає ознайомлення студента з методами розміщення корпоративних цінних паперів. У практиці країн із розвинутою ринковою економікою корпорації використовують **два основні методи розміщення первинних емісій**: публічне, або відкрите, розміщення і приватне з переваженням першого.

Публічне розміщення, тобто пропонування цінних паперів широкій публіці, здійснюється через численних інституційних посередників; корпорація може також розміщувати свої цінні папери за допомогою оголошення в пресі, не звертаючись до посередництва. *Особливість публічного розміщення полягає в тому, що цінні папери продаються необмеженому числу учасників.*

За **приватного розміщення** цінних паперів весь їх випуск продається одній особі, великому посереднику-андерайтеру (underwriter), що гарантує розміщення всієї нової емісії. Андерайтерами звичайно є інвестиційні банки і фінансові інституції інвестиційного типу.

У розміщенні облігацій у США переважають публічні випуски – від 63 до 82%. У розміщенні емісій акцій переважають приватні розміщення [3].

З погляду корпорації-емітента кожний із методів має свої переваги і недоліки. У **публічного розміщення є низка переваг.**

По-перше, маючи великий вибір посередників і ринків, корпорація може розмістити цінні папери на значні суми. *По-друге*, відкрита підписка підвищує авторитет корпорації на ринках товарів і послуг. *По-третє*, інвестори, зацікавлені в диверсифікації своїх портфелів, віддають перевагу публічній підписці і тим самим сприяють швидшому розміщенню. *По-четверте*, корпорації, що ведуть політику поглинання і злиття, використовують відкритий ринок, тобто публічний продаж цінних паперів у своїх цілях.

Публічне розміщення має також недоліки.

По-перше, у США, наприклад, корпорація, подаючи документи у КЦПБ (Комісія з цінних паперів і бірж), повинна сповна розкрити не тільки свою фінансову інформацію, а й плани розвитку.

По-друге, корпорації відчувають чималий тиск великих інституційних інвесторів із приводу відображення у квартальних звітах збільшення доходів на одну акцію. Нерідко це завдає шкоди довгостроковим програмам корпорації.

По-третє, публічний продаж випуску обходиться набагато дорожче приватного розміщення. Емітент оплачує не тільки процес розміщення, а й різні комісійні платежі.

Приватне розміщення має свої недоліки і переваги перед відкритою формою. **Переваги приватного розміщення полягають у такому.**

По-перше, корпорація уникає реєстрації нового випуску в КЦПБ, підготування до якої потребує часу і значної суми грошей. Корпорації зазнають

значних втрат, пов'язаних зі сплатою комісійних КЦПБ. За даними, щорічно корпорації сплачують КЦПБ до 2 млрд дол.

По-друге, відхід від реєстрації сприяє зберіганню комерційної таємниці. Одним із документів, який КЦПБ вимагає від емітента, є плани економічного і фінансового розвитку. Це положення неприйнятне для інноваційних корпорацій, військово-промислового комплексу.

По-третє, андеррайтери купують весь випуск цінних паперів і, таким чином, беруть на себе ризик розміщення емісії.

Основний недолік приватного розміщення полягає у тому, що емітент потрапляє у певну фінансову залежність від інвестиційних банків-андеррайтерів. Виконуючи вимоги, які висуває до них КЦПБ, емітенти також дають пояснення щодо фінансової звітності. Фінансові аналітики андеррайтерів уважно вивчають всю інформацію про своїх клієнтів, оскільки вони беруть на себе ризик щодо розміщення емісії [3,9].

Третє питання теоретичної частини практичного заняття передбачає від студента засвоєння особливостей процесу первинних емісій цінних паперів у США.

Публічне розміщення (public offering) відбувається під контролем і за правилами Комісії з цінних паперів і бірж. Корпорація-емітент подає реєстраційну заяву (registration statement), яка має містити докладну інформацію про емітента і нову емісію. До заяви додається проспект емісії, зміст якого має відповідати вимогам КЦПБ. Він є юридичним документом і готується спеціальними управліннями або відділами корпорацій. Проспект емісії складається з ряду документів, що розкривають економічний і фінансовий стан фірми.

Після перевірки і реєстрації документів у КЦПБ корпорація, погодивши питання з банком (або іншим інститутом-посередником), оголошує в пресі про випуск нових цінних паперів.

Публічне розміщення цінних паперів у США, як і в інших країнах, відбувається переважно через фінансових посередників. Частину випуску фірма може продати бажачим, інвестувати в її акції або облігації.

У США широко використовується **приватне розміщення** (private placement) корпоративних цінних паперів.

Приватне розміщення здійснюють інвестиційні банки – андеррайтингові корпорації як гаранті розміщення. Банк-андеррайтер створює спеціальну систему для розміщення нових емісій. Насамперед, у цій системі виділяється головний банк (lead bank, managing investor banker) як основний організатор і гарант. Звичайно це інвестиційний банк, що випускає власні цінні папери (issuing the particular security). Головний банк створює синдикат, у який входять інші інвестиційні банки, що бажають взяти участь у випуску. Головний банк і синдикат організують групу інвестиційних інституцій для розміщення (selling group). Потім визначаються брокери як кінцеві продавці цінних паперів широкій публіці. Кінцеві інвестори, які бажають купити цінні папери, обов'язково мусять мати проспект емісії для укладання угоди [3].

Під час вивчення четвертого питання, студент повинен засвоїти особливості процесу первинних емісій цінних паперів у Великобританії.

Відповідно до законодавства Великобританії компанії (тобто акціонерні товариства) класифікуються як *публічні і приватні*. Залежно від цієї класифікації визначаються права і правила організації первинної емісії цінних паперів.

Первинна емісія публічних компаній здійснюється з дотриманням таких правил.

Перше – для одержання права емісії компанія повинна бути зареєстрована в реєстраційній палаті (Register of Companies) і мати капітал установленого розміру.

Друге – публічні компанії розміщують первинні емісії переважно через фондову біржу. Цінний папір компанії повинен пройти лістинг, тобто одержати офіційний допуск на біржу.

Лістинг (Listing) – внесення цінних паперів у біржовий список, тобто допуск цінного папера до офіційної торгівлі на біржі.

Причини первинного розміщення акцій у Великобританії на фондовій біржі такі [3,9]:

- престиж компанії підвищується, якщо її акції проходять біржове котирування;
- на біржі легше мобілізувати необхідний капітал, ніж на позабіржовому ринку;
- статус компанії підвищується і їй легше розміщувати свої боргові зобов'язання;
- зростає значимість компанії, що сприяє збільшенню обсягу її продажів;
- на думку компаній, краще, коли вартість їхніх акцій визначається попитом і пропозицією на біржі, ніж суб'єктивною оцінкою професіоналів із фінансових інституцій;
- розподіл акцій серед персоналу компанії стає більш привабливим, оскільки її робітники та службовці одержують фінансові активи, які легко реалізуються;
- акції, які котируються на біржі, більш прийнятні для заставних операцій.

Лондонська фондова біржа (ЛФБ) є приватною компанією (Private Limited Company). Її акціонери – члени компаній з цінних паперів: брокерсько-дилерські фірми (Broker-Dealer), маркет-мейкери (Market Makers), брокери дилерів (Inter Dealer/Brokers), грошові брокери фондової біржі (Stock Exchange Money Brokers).

ЛФБ організовує два ринки: *лістинговий*, або *офіційний* (Official List) і *нелістинговий*, або *неофіційний* (Unlisted Securities Market). Лістинговий ринок публікує офіційний список (List). Акції, що не ввійшли в лістинговий список, також котируються на фондовій біржі.

Основні методи первинного розміщення цінних паперів

Публічний продаж акцій

У Великобританії, як правило, використовуються два способи публічного запрошення для купівля цінних паперів:

1. Запрошення до продажу (Offer for Sale). Звичайно це робить фінансовий посередник, при цьому компанія випускає емісійний проспект із бланками заявки на купівлю.

2. Запрошення до підписки (Offer for Subscription) на емітовані цінні папери.

Найпоширеніший перший метод. Фінансовими посередниками звичайно виступають торговельні банки (Merchant Banks), які можуть діяти як фінансові агенти, або принципали.

Тендер

Публічне розміщення акцій організовується через проведення торгів (Tender). Особливість торгів полягає в тому, що фіксована ціна акцій не встановлюється, покупцям пропонуються акції за мінімальною ціною. Якщо продаж здійснюється під впливом співвідношення попиту і пропонування, то звичайно формується більш висока ціна, що є ціною виконання угоди (Striking Price). Нижче цієї ціни продаж не проводиться. Торги, як правило, проводять один або кілька інвестиційних банків.

Ринок цінних паперів, які не пройшли лістингу

У Великобританії у 1980 р. при Лондонській фондовій біржі був створений ринок цінних паперів, які не пройшли лістингу (Unlisted Securities Market – USM). Умови вступу на цей ринок менш суворі, ніж на ЛФБ. Власники компаній мають право залишати в себе більшу частину акцій. На ринок, як правило, вони випускають 10-15% акцій. Для вступу в нелістинговий ринок необхідно, щоб компанія функціонувала більше трьох років. Для них знижені вимоги до інформації, яка публікується, її обсяг постійно розширюється і доводиться до необхідного розміру поступово.

Використовуються *три методи входження компанії в нелістинговий ринок*.

Перший – надання акцій, що вже обертаються на позабіржовому ринку, для біржового котирування.

Другий метод – частковий маркетинг (Selective Marketing) – звичайно використовується тоді, коли є потреба в збільшенні капіталу. У цьому випадку компанія може випустити нові акції або ж акції, що перебувають у власності компанії, виставити на продаж. Для застосування часткового маркетингу встановлено ліміт для розміщення акцій вартістю 5 млн ф. ст. з питомою вагою часткового маркетингу на суму понад 2 млн ф. ст.

Третій метод – пропонування для продажу (Offer for Sale) широкій публіці. Він застосовується для емісій на суму понад 5 млн ф. ст.

«Третій ринок» Лондонської фондової біржі

При ЛФБ створений так званий третій ринок для цінних паперів, що емітуються новими невеличкими компаніями і компаніями, які не відповідають вимогам лістингового і нелістингового ринків. До «третього ринку» приймаються дрібні компанії, що не ведуть рахунків виробничої діяльності або ведуть рахунки в спрощеному вигляді. ЛФБ не встановлює для таких компаній мінімального відсотка публічно розміщуваних акцій.

Надання акцій, що обертаються, для біржового котирування

У цьому випадку компанія не залучає нових фінансових фондів. Її наміри зводяться до однієї мети – щоб її раніше випущені акції, що обертаються на позабіржовому ринку, одержали право котирування на ЛФБ. Тому і самий метод називається «представлення-запрошення» (Introduction), тобто акції рекомендуються на ЛФБ для одержання лістингу [3,9].



Питання для самоконтролю

1. Які основні тенденції визначилися за останні роки в емісіях корпоративних цінних паперів у США?
2. Назвіть основні методи розміщення нових випусків корпоративних цінних паперів.
3. Які основні риси публічного (відкритого) розміщення цінних паперів?
4. Які переваги та недоліки публічного розміщення корпоративних цінних паперів?
5. Які переваги та недоліки приватного розміщення корпоративних цінних паперів?
6. Назвіть основні особливості приватного розміщення цінних паперів.
7. Назвіть основні особливості первинних емісій і їх розміщення в США.
8. Хто перевіряє і реєструє емісію корпоративних цінних паперів у США?
9. Які фінансові інституції входять у систему приватного розміщення?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Основний недолік приватного розміщення полягає в тому, що:
 - а) емітент не потрапляє у певну фінансову залежність від інвестиційних банків-андеррайтерів;
 - б) емітент бере на себе ризик щодо розміщення емісії;
 - в) емітент потрапляє у певну фінансову залежність від інвестиційних банків-андеррайтерів;
 - г) андеррайтери купують весь випуск цінних паперів і, таким чином, беруть на себе ризик розміщення емісії
2. Після перевірки і реєстрації документів у КЦПБ корпорація, погодивши питання з банком (або іншим інститутом-посередником):
 - а) оголошує в пресі про випуск нових цінних паперів;

- б) не оголошує в пресі про випуск нових цінних паперів;
- в) оголошує в суді про випуск нових цінних паперів;
- г) оголошує в Інтернеті про випуск нових цінних паперів.

3. *Відповідно до Закону Гласса–Стігала, прийнятому в 1933 р., комерційні банки:*

- а) мають право вести інвестиційну діяльність;
- б) мають право вести інвестиційну діяльність, але з дозволу Національного банку.
- в) мають право вести інвестиційну діяльність, але після проведеного аудиту.
- г) не мають права вести інвестиційну діяльність.

4. *Спред – це:*

- а) компенсація за участь у розміщенні цінних паперів;
- б) функції засобу обігу фінансових фондів і міри їх поточної (ринкової) вартості, тобто капіталізації;
- в) форма руху заощаджень;
- г) вкладення коштів у реальні і фінансові активи.

5. *Коефіцієнт концентрації індустрії (industry concentration ratios) показує питому вагу в обігу індустрії найбільших:*

- а) двох, п'яти і десяти фірм;
- б) трьох, п'яти і десяти фірм;
- в) п'яти і десяти фірм;
- г) п'яти і двадцяти фірм.

6. *Відповідно до законодавства Великобританії компанії (тобто акціонерні товариства) класифікуються як:*

- а) публічні і приватні;
- б) публічні та державні;
- в) приватні та корпоративні;
- г) приватні та колективні.

7. *Лістинг (Listing) – це:*

- а) кошти, які тимчасово вивільнюються з процесів виробництва і споживання;
- б) функції засобу обігу фінансових фондів і міри їх поточної (ринкової) вартості, тобто капіталізації;
- в) форма руху заощаджень;
- г) внесення цінних паперів у біржовий список, тобто допуск цінного папера до офіційної торгівлі на біржі.

8. *Тендер – це:*

- а) публічне розміщення акцій організовується через проведення торгів;
- б) функції засобу обігу фінансових фондів і міри їх поточної (ринкової) вартості, тобто капіталізації;
- в) форма руху заощаджень;
- г) внесення цінних паперів у біржовий список, тобто допуск цінного папера до офіційної торгівлі на біржі.

9. Котирувальний відділ фондової біржі:

а) контролює процедуру проведення торгів: визначення цін виконання і бази розміщення цінних паперів:

б) не контролює кон'юнктуру ринку;

в) контролює кон'юнктуру ринку;

г) правильні відповіді а) та в).

10. У якому році у Великобританії при Лондонській фондовій біржі був створений ринок цінних паперів, які не пройшли лістингу?

а) у 1970 р.;

б) у 1980 р.;

в) у 1990 р.;

г) у 2000 р.

Практичні завдання

Завдання №1. Заповнити табл. 6.1, визначивши характерні риси, переваги та недоліки різних методів розміщення первинних емісій корпоративних цінних паперів.

Методичні рекомендації. Користуючись методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити ознаки публічного та приватного методів розміщення первинних емісій корпоративних цінних паперів. Результати оформити у вигляді таблиці.

Таблиця 6.1 – Методи розміщення корпоративних цінних паперів

Ознаки	Публічне розміщення	Приватне розміщення
Характерні риси		
Переваги		
Недоліки		

Завдання №2. Заповнити табл. 6.2, визначивши особливості методів первинного розміщення корпоративних цінних паперів у Великобританії.

Методичні рекомендації. Користуючись методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити особливості основних методів первинного розміщення цінних паперів у Великобританії. Результати оформити у вигляді таблиці.

Таблиця 6.2 – Основні методи первинного розміщення корпоративних цінних паперів у Великобританії

Методи первинного розміщення корпоративних цінних паперів	Особливості
1.	
2.	
3.	
4.	
5.	



Рекомендована література: 1,3,5,7

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 3. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

ТЕМА 7. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ЗАРУБІЖНОЇ КОРПОРАЦІЇ І ЇЇ АНАЛІЗ

 **Мета вивчення теми:** дослідити форми фінансової звітності зарубіжних корпорацій; усвідомити значення фінансової звітності; ознайомитись із балансом корпорації, його структурою; дослідити особливості формування звіту про прибуток корпорації; засвоїти етапи аналізу фінансової звітності корпорації.

План заняття

1. Форми фінансової звітності.
2. Баланс корпорації.
3. Звіт про прибуток корпорації.
4. Аналіз фінансової звітності.



Основні терміни і поняття

Управлінська звітність корпорації, фінансова звітність корпорації, активи корпорації, зобов'язання корпорації, власний капітал корпорації, методи аналізу фінансової звітності.



Методичні рекомендації

Вивчення першого питання передбачає засвоєння студентом значення фінансової звітності у діяльності зарубіжних корпорацій.

Основним джерелом інформації про економічну і фінансову діяльність корпорації є її щорічна (а також поквартальна чи щомісячна) звітність. Інформацією користуються менеджери корпорацій, її акціонери, численні контрагенти, державні органи регулювання, статистики і контролю, податкової адміністрації. Фінансова звітність заснована на управлінській звітності (у літературі її також називають внутрішньогосподарською або адміністративною). Проте між ними є принципова різниця:

– управлінську звітність корпорація складає «для себе», тому вона конфіденційна. Фінансову звітність корпорація складає «для всіх», тому вона відкрита. Річні фінансові звіти, публікуються в пресі, Інтернеті, інших засобах масової інформації;

– управлінську звітність корпорація складає традиційними засобами і методами, які для неї більш зручні і прийнятні. Фінансова звітність регламентується національними і міжнародними стандартами. Регламентація фінансової звітності дає змогу порівнювати показники корпорації в динаміці, визначати перспективи її розвитку. Національні органи статистики за показниками фінансової звітності корпорацій одержують основу для

розрахунку галузевих даних. Національні і міжнародні інвестиційні й інформаційні інститути на підставі фінансової звітності публікують аналітичні огляди економічного розвитку по країнах, регіонах, інтегрованих співтовариствах [4].

Корпорація отримує право на публікацію фінансової звітності тільки за умови одержання звіту незалежного аудитора.

Зміст фінансового звіту

Річний звіт містить кілька розділів. Перший розділ являє собою документ, що інформує акціонерів про проведення чергових щорічних зборів акціонерів (Proxy Statement). У розділі дана повна інформація з питань, щодо яких проходитиме голосування.

Другий розділ містить фінансову інформацію за звітний рік, а саме:

- а) таблицю основних показників корпорації за певний період (кілька років);
- б) консолідовану фінансову звітність за звітний рік;
- в) поквартальну фінансову інформацію, яка аудитором не розглядається;
- г) звіт менеджерів компанії про фінансову звітність;
- д) звіт незалежного аудитора.

Студенту слід звернути увагу на те, що усі форми фінансової звітності між собою пов'язані і доповнюють одна одну.

У звіті докладно викладено зміст окремих форм звітності, дається роз'яснення до них, інформація про продажі корпорації по континентах і країнах з аналізом відповідних змін. Показано структуру доходів, отриманих від реалізації продукції і послуг, операційні доходи й операційну маржу, грошові потоки, короткострокові і довгострокові активи, дана інформація про емісію акцій, похідних цінних паперів, зобов'язань та інші важливі відомості, необхідні для проведення аналізу. Кваліфікований фінансовий аналітик може витягти для аналізу необхідну інформацію.

Опрацювання другого питання треба розпочати з визначення балансу. Отже, балансом називають знімок фінансового стану корпорації на певну дату.

Активи корпорації – ліва частина балансу (або верхня за вертикальної форми балансу) показує, якими ресурсами володіє корпорація.

Вони поділяються на *фінансові* і *реальні*: *фінансові* являють собою вкладення капіталу корпорації в гроші, їх еквіваленти і цінні папери; *реальні* – вкладення в матеріальні (tangible) і нематеріальні (intangible) ресурси.

Права частина балансу (нижня за вертикальної форми балансу) складається з зобов'язань корпорації, що поділяються на *поточні* і *довгострокові*. *Поточними* називаються зобов'язання, які погашаються в межах одного фінансового року, *довгостроковими* – зобов'язання, що погашаються в більш тривалі терміни.

Різниця між активами і зобов'язаннями як з облікового, так і з економічного поглядів являє собою *чисту вартість* (Net Worth). У балансах американських корпорацій вона називається *правами акціонерів на власність*

(Shareholder's Equity). Цей американський термін деякі автори перекладають як власний капітал власників корпорації або як акціонерний капітал чи як власний капітал. Усі ці терміни взаємозамінні і показують частку *власності в корпорації, на відміну від її зобов'язань, тобто боргів*. У вітчизняній літературі вживається термін «*власний капітал*».

Основна мета інвестування капіталу – одержання прибутку, тобто зростання капіталу, збільшення ринкової вартості її активів. Отже, розподільна функція практично реалізується в активах корпорації, функція формування капіталу корпорації – у формуванні зобов'язань і власного капіталу (рис. 7.1)

$$\text{Активи} = \text{Зобов'язання} + \text{Власний капітал}.$$



Рисунок 7.1 – Структура балансу корпорації [4]

Активи корпорації

Вартість активів, відображена в балансі корпорації, є розрахунковою. Вартість нерухомого майна й устаткування показана в балансі за первісною вартістю, для обчислення залишкової вартості віднімається сума нарахованої амортизації.

Фінансового аналітика ринкова вартість активів цікавить більшою мірою, ніж балансова, адже в кінцевому підсумку саме вона становить інтерес для акціонерів.

Зобов'язання корпорації

Зобов'язання і власний капітал показані в правій частині балансу (або в нижній у разі вертикального розташування статей). Вони пов'язані із функцією фінансів щодо формування капіталу корпорації

Довгострокові зобов'язання оформляються випуском облігацій, корпорація може також одержати кредит комерційних банків на термін понад один рік. Відстрочені податки також є зобов'язаннями корпорації, при цьому відстрочка може бути надана на термін до трьох років.

Власний капітал

Власний капітал являє собою різницю між сумою активів і сумою зобов'язань, звідси виводиться рівняння:

$$\text{Власний капітал} = \text{Активи} - \text{Зобов'язання}.$$

Економічний зміст цього рівняння полягає в тому, що у разі продажу частини активів корпорації для виплати боргів, сума, що залишилася, належить акціонерам. Після задоволення вимог, які ставляться до корпорації усіма іншими сторонами, кошти, що залишаються, будуть розподілені серед власників звичайних акцій відповідно до їхніх часток у власності. *Отже, власники звичайних акцій мають право залишкових вимог на активи* (Residual claim) [4,9].

Вивчення третього питання передбачає засвоєння студентом особливостей формування звіту про прибуток корпорації.

Як уже зазначалося, мета підприємництва полягає в зростанні капіталу, тобто в одержанні прибутку. Звіт про прибуток показує результат підприємницької діяльності, тобто прибуток або збиток.

У балансі показані розрахункові суми доходів на кінець попереднього і звітного року, у звіті про прибуток – рух грошових потоків за звітний період.

Звідси виводиться ряд послідовних рівнянь:

$$\begin{aligned} & \text{Валовий (операційний) прибуток} = \\ & = \text{Виторг від реалізації} - \text{Витрати реалізованої продукції}; \\ & \quad \text{Прибуток до сплати процентів і податків} \\ & \quad (\text{EBIT} - \text{Earnings before interest and taxes}) = \\ & = \text{Валовий прибуток} - \text{Торговельні й адміністративні витрати}; \\ & \quad \text{Прибуток до сплати податків} = \\ & = \text{Прибуток до сплати податків і процентів} - \text{Проценти сплачені}; \\ & \quad \text{Чистий прибуток} = \text{Прибуток до сплати податків} - \text{Податки}; \\ & \quad \text{Чистий прибуток за звичайними акціями} = \\ & = \text{Чистий прибуток} - \text{Дивіденди за привілейованими акціями}; \\ & \quad \text{Чистий прибуток за звичайними акціями} = \\ & = \text{Дивіденди за звичайними акціями} + \text{Нерозподілений прибуток}. \end{aligned}$$

Виторг від реалізації продукції у звіті показується на момент його обчислення. Товари і послуги поставляються в кредит, тому доходи на рахунки корпорації надходять у момент продажу, одержання грошей – інкасація платежів відбувається пізніше.

Метою вивчення останнього питання практичного заняття є формування у студента системи знань про методи аналізу фінансової звітності корпорацій.

Отже, у фінансовій практиці застосовуються такі методи аналізу фінансової звітності:

– *горизонтальний*;

- вертикальний;
- метод коефіцієнтів;
- системні методи.

Горизонтальний метод використовується з метою визначення тенденції економічного розвитку корпорації в цілому, а також її окремих показників.

Для прикладу наведемо горизонтальний аналіз руху капітальних витрат корпорації Мак Дональдс за п'ять років (табл. 7.1).

Таблиця 7.1 – Капітальні витрати корпорації Мак Дональдс у динаміці

Показники	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік
Капітальні витрати, млн дол.	2111	1879	1868	1945	1906
У відсотках до 1 року	100,00	89,00	88,49	92,14	90,28
У відсотках до активів	11,57	9,50	8,90	8,97	8,46

Інформація про витрати на капітальні вкладення за короткий проміжок часу показує тенденцію зниження витрат, що підтверджується трьома показниками:

- зниженням суми капітальних витрат;
- зниженням витрат щодо базового періоду (1 рік);
- зниженням відносної частки в загальній сумі активів.

У досліджувані роки капітальні вкладення корпорації знизилися, що підтверджує горизонтальний аналіз (табл. 7.1).

Вертикальний метод використовується з метою вивчення структурних змін. Для прикладу наведемо вертикальний аналіз активів корпорації Мак Дональдс за п'ять років.

Таблиця 7.2 – Активи корпорації Мак Дональдс

Активи	1 рік		2 рік		3 рік		4 рік		5 рік	
	млн дол.	%	млн дол.	%	млн дол.	%	млн дол.	%	млн дол.	%
Поточні	1142,3	63	1309,4	6,6	1489,8	7,1	1662,4	7,7	1819,3	8,1
Інші активи (інвестиції в дочірні корпорації, гудвіл та ін.)	2137,8	11,7	2433,4	12,3	2727,8	13,0	2973,5	13,7	3425,7	15,2
Довгострокові активи (нетто)	14961,4	82,0	16041,6	81,1	16765,4	79,9	17047,6	78,0	22534,5	76,7
Усього активи	18242,0	100,0	19784,0	100,0	20983,0	100,0	21683,5	100,0	22534,5	100,0

Звітні дані, наведені в табл. 7.2, показують зміну в структурі активів за п'ять аналізованих років. Простежується чіткий тренд підвищення частки поточних активів і зниження довгострокових, що відбило тенденцію зниження капітальних витрат, яку ми виявили під час горизонтального аналізу. Це свідчить про те, що аналітик повинен підходити до вивчення певної проблеми з різних боків і застосовувати всі різноманітні методи аналізу.

Широко застосовуваним методом аналізу фінансової звітності є аналіз коефіцієнтів (Ratio Analysis). Коефіцієнти використовуються для визначення фінансового становища корпорації з різних поглядів [4,9].

Слід звернути увагу на те, що у літературі виділяють такі основні групи фінансових коефіцієнтів:

- 1) коефіцієнти ліквідності (Liquidity Ratios);
- 2) коефіцієнти структури капіталу (Capital Structure Ratios);
- 3) коефіцієнти оборотності активів (Asset Management Ratios);
- 4) коефіцієнти прибутковості (Return Ratios);
- 5) коефіцієнти ринкової вартості акцій (Market Value Ratios).

У кожній із груп виділяються спеціальні коефіцієнти, на підставі яких інформація розширюється й уточнюється. Тому за необхідності можна скласти понад 100 показників фінансового становища корпорації.

- 1) Коефіцієнти ліквідності

Коефіцієнт поточної ліквідності (Current Ratio), який називається також коефіцієнтом покриття, визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт поточної ліквідності} = \frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}. \quad (7.1)$$

За фінансовою звітністю Мак Дональдс за 5 рік, цей коефіцієнт нижчий одиниці: $1819,3 / 2248,3 = 0,809$, тобто короткострокові зобов'язання не покривалися поточними активами.

Коефіцієнт «швидкої ліквідності» (Quick Ratio) визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт термінової ліквідності} = \frac{\text{Поточні активи} - \text{Запаси і незавершене виробництво}}{\text{Поточні зобов'язання}}. \quad (7.2)$$

За фінансовою звітністю Мак Дональдс за 5 рік зазначений коефіцієнт становить $1819,3 - 105,5 / 2248,3 = 0,76$.

Коефіцієнт показує спроможність корпорації погашати свою короткострокову заборгованість у найближчі терміни, тому в чисельник включаються тільки активи, які швидко реалізуються (гроші, вкладення в цінні папери, рахунки дебіторів), віднімаються вкладення в запаси і незавершене виробництво з їх повільнішою оборотністю.

- 2) Коефіцієнти структури капіталу

Коефіцієнти структури капіталу, у літературі називаються також коефіцієнтами боргу. Вони показують боргове навантаження на капітал корпорації. На практиці залежно від цілей аналізу застосовується кілька коефіцієнтів. Найчастіше використовуються такі показники:

- *коефіцієнт борг/активи (Debt to Total Assets);*
- *коефіцієнт борг/власний капітал (Debt to Shareholder's Equity);*
- *коефіцієнт покриття процентних платежів за зобов'язаннями прибутком (Times Interest Earned).*

Коефіцієнт борг/активи, або коефіцієнт заборгованості, визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт заборгованості} = \frac{\text{Короткострокові і довгострокові зобов'язання}}{\text{Активи}} \times 100\%. \quad (7.3)$$

У чисельник включається вся заборгованість.

У нашому прикладі коефіцієнт становить 50,7% $\left(\frac{114331}{22534,5}\right)$, що означає фінансування активів майже на 51 % за рахунок зобов'язань.

Для поглибленого аналізу боргового навантаження на капітал використовується *коефіцієнт «квоти власника»* – відношення довгострокового боргу до акціонерного капіталу, що розраховується за формулою:

$$\text{Коефіцієнт квоти власника} = \frac{\text{Довгостроковий борг}}{\text{Власний капітал}} \times 100\%. \quad (7.4)$$

У нашому прикладі він дорівнює 96,8% (9184,8 / 9488,4), що означає високе боргове навантаження на акціонерний капітал.

У практиці корпорації широко застосовується *коефіцієнт покриття відсотків*, який обчислюється за формулою:

$$\text{Коефіцієнт покриття процентів} = \frac{\text{Прибуток до виплати процентів і податків}}{\text{Проценти за боргом}}. \quad (7.5)$$

У нашому прикладі він становить 5,96 разів (2697,0 / 452,4). Це означає, що сума прибутку забезпечує шестиразове погашення процентів або що прибуток потрібно знизити в 6 разів, аби корпорація була нездатна виплатити щорічну суму процентних платежів.

3) Коефіцієнти оборотності активів

Найважливішою проблемою фінансової діяльності корпорації є підвищення ефективності використання активів. Менеджери корпорації постійно тримають в полі зору оборотність як короткострокових, так і довгострокових активів. З цією метою обчислюються *коефіцієнти активів*. У літературі вони називаються також показниками ділової активності:

- *коефіцієнт оборотності запасів (Inventory Turnover)*;
- *середній термін інкасації (Average Collection Period)*;
- *коефіцієнт оборотності поточних активів (Current Asset Turnover)*;
- *коефіцієнт окупності довгострокових активів (Fixed Asset Turnover)*;
- *коефіцієнт окупності всіх активів (Total Asset Turnover)*.

Коефіцієнт оборотності товарно-матеріальних запасів (ТМЗ) обчислюється за формулою:

$$\text{Коефіцієнт оборотності ТМЗ} = \frac{\text{Продажі}}{\text{ТМЗ}}. \quad (7.6)$$

У корпорації Мак Дональдс запаси обертаються в продажах 140,9 разів (14870,0 / 105,5) за рік. Це пояснюється сутністю ресторанного бізнесу з його швидкою оборотністю.

Середній термін інкасації, тобто середній проміжок часу, необхідний для надходження коштів на рахунки дебіторів, визначається за формулою:

$$\text{Середній термін інкасації} = \frac{\text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Середньодобовий обсяг продажів}}. \quad (7.7)$$

По корпорації Мак Дональдс цей показник дорівнює: $\frac{881,9}{14870,0/360} = 21,3$,

тобто дебітори оплачують свої рахунки на 22-й день. Рух грошових потоків відносно швидкий.

Оборотність усіх поточних активів визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт оборотності поточних активів} = \frac{\text{Продажі}}{\text{Поточні активи}}. \quad (7.8)$$

У нашому прикладі цей коефіцієнт дорівнює 8,17 разів (14870,0 / 1891,3), що свідчить про ефективне використання поточних активів.

Коефіцієнт оборотності довгострокових активів, який називається також коефіцієнтом окупності активів, обчислюється за формулою:

$$\text{Коефіцієнт окупності довгострокових активів} = \frac{\text{Продажі}}{\text{Довгострокові активи}}. \quad (7.9)$$

У нашому прикладі коефіцієнт дорівнює 0,86 рази (14870,0 / 17289,5), тобто з кожного долара основних коштів корпорація одержує 0,86 дол. обсягу продажів за один рік. Зауважимо, що значення показника обумовлюється особливістю галузі.

Коефіцієнт оборотності (окупності) всіх активів визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт оборотності (окупності) активів} = \frac{\text{Продажі}}{\text{Загальна сума активів}}. \quad (7.10)$$

У нашому прикладі коефіцієнт дорівнює 0,66 разів (14870,0 / 22534,5), що свідчить про низьку окупність: на кожний долар активів корпорація одержує 0,66 дол. обсягу продажів за рік. Для порівняння в машинобудівних корпораціях на кожний долар активів можна одержати 1,5–1,7 дол. обсягу продажів за рік.

4) Коефіцієнти прибутковості

Коефіцієнти прибутковості показують кінцевий результат економічної і фінансової діяльності корпорації. Вони залежать від руху попередніх показників. Прибутковість визначається швидкістю обороту активів, ступенем їх покриття, боргом, ліквідністю, співвідношенням зобов'язань і акціонерного капіталу й іншими показниками. Тому управління прибутком залежить від управління процесами оборотності, методів фінансування, покриття боргів і процентів, співвідношення випущених корпорацією цінних паперів із

фіксованим і нефіксованим доходом. Обчислюються такі показники рентабельності:

- коефіцієнт норми прибутку (Profit Margin);
- коефіцієнт прибутковості активів (Return on Total Asset Ratio – ROA);
- коефіцієнт норми прибутковості акціонерного капіталу (Return on Equity Ratio – ROE).

Коефіцієнт норми прибутку, який називається також маржею прибутку, або рентабельністю продажу, визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт норми прибутку} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Продажі}} \times 100\%. \quad (7.11)$$

У нашому прикладі він дорівнює 11,0% (1636,6 / 14870,0), що свідчить про дуже високу прибутковість продажу, тобто кожний долар продажу приносить 11 центів прибутку. У галузях машинобудування, хімічній та інших галузях показник коливається від 4 до 7%.

Коефіцієнт прибутковості активів визначає прибуток у доларі активів. Показник визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт ROA} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}} \times 100\%. \quad (7.12)$$

У нашому прикладі він становить 7,26% (1636,6 / 22534,5), тобто кожний долар активів створює 7,20 цента прибутку, що свідчить про ефективне використання активів.

$$\text{ROA} = \text{Маржа прибутку} \times \text{Оборотність активів} = 11,0\% \times 0,66 = 7,26\%.$$

Якби оборотність активів дорівнювала, припустимо 1, то показник був би рівним 11,0%.

Коефіцієнт норми прибутку на власний капітал визначається за формулою:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} \times 100\%. \quad (7.13)$$

У нашому прикладі він дорівнює 17,2% (1636,6 / 9488,4(100%)), тобто кожний долар акціонерного капіталу створює 17,2 цента чистого прибутку. Зміни показника ROE перебувають під постійним спостереженням акціонерів корпорації.

5) Показники ринкової вартості акцій

Акції, що випускаються корпораціями вільно, обертаються переважно на біржових ринках. *Курс (ціна) акції*, який визначається ринком, дає уявлення про оцінку фінансового стану корпорації інвесторами. Показники прибутковості корпорації, виплачувані дивіденди виявляються на фінансовому ринку в ціні акцій. Традиційними коефіцієнтами ринкової вартості акцій є:

- коефіцієнт ціна/прибуток (Price/Earnings Ratio P/E);
- коефіцієнт ціна/балансова вартість на одну акцію (Price/Book Value per Share);
- коефіцієнт поточної прибутковості акції (Current Return per Share).

Коефіцієнт ринкова ціна/прибуток на 1 акцію, що називається також «кратне прибутку», показує, яку суму інвестор згодний сплачувати за оголошений прибуток на акцію. Показник визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт P/E} = \frac{\text{Риночна ціна акції}}{\text{Прибуток на акцію}}. \quad (7.14)$$

У нашому прикладі він дорівнює 20,8 (26,47 / 1,27), тобто ринкова оцінка акції вища за прибуток на акцію в 20,8 разів.

Коефіцієнт ціна/балансова вартість однієї акції, що називається також «кратне балансової вартості», визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт "кратне балансової вартості"} = \frac{\text{Риночна ціна (курс) акції}}{\text{Балансова вартість 1 акції}}. \quad (7.15)$$

Для визначення коефіцієнта розрахуємо балансову вартість 1 акції через розподіл суми власного капіталу на число акцій, що перебувають в обороті:
 $9488,0 / 1280,7 = 7,4$ дол.

Коефіцієнт кратності становить 3,57 разів (26,47 / 7,4), тобто ринкова оцінка акції перевищує її балансову вартість у 3,57 разів. Коефіцієнт показує ставлення інвесторів до компанії як емітента акцій, його оцінка також висока, як і за першим показником.

Коефіцієнт показує ставлення інвесторів до компанії як емітента акцій, його оцінка також висока, як і за першим показником [4,9].

Системні методи аналізу фінансової звітності.

Системні методи аналізу фінансової звітності корпорації засновані на використанні *системи певних коефіцієнтів для визначення одного показника*. До них входять:

- *система Дюпон*;
- *модель Альтмана*.

Система Дюпон використовується для аналізу прибутковості власного капіталу. Моделі Альтмана і його прихильників застосовуються для прогнозування можливого банкрутства корпорації.

Система Дюпон названа на честь американської ТНК Дюпон, фінансові аналітики якої ввели даний метод аналізу. Заслуга аналітиків полягала в тому, що вони знайшли залежність прибутковості власного капіталу від трьох коефіцієнтів:

- маржі прибутку;
- оборотності активів;
- коефіцієнта власного капіталу.

Аналітики виводять *рівняння Дюпон* так:

$$\text{ROA} = \text{Маржа прибутку} \times \text{Оборотність активів},$$

тобто оборотність активів залежить від двох показників – прибутковості продажу й оборотності активів. З рівняння ROA виводиться рівняння ROE:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Коефіцієнт власного капіталу}.$$

Таким чином, вибудовується *система Дюпон*:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Продажі}} \times \frac{\text{Продажі}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}}. \quad (7.16)$$

Для корпорації Мак Дональдс:

$$ROE = 11,0\% \cdot 0,66 \cdot 2,37\% = 17,2\%.$$

Модель Альтмана

Важливим питанням в управлінні фінансами корпорації є прогнозування можливого банкрутства. Для дослідження фінансового стану корпорації американський економіст І. Е. Альтман використовував мультиплікаційний дискримінантний аналіз (Multiple Discriminant Analysis) платоспроможності корпорації. Його сутність полягає в тому, що визначаються дві вибірки підприємств (за обсягом продажів та за видом діяльності або за іншими ознаками). Перша вибірка включає підприємства близькі до дефолту, друга – підприємства зі стійким фінансовим станом. У кожній із вибірок виділяється підприємство з кращими показниками. Потім за допомогою прийомів дискримінантного аналізу складається формула, що може служити інструментом для прогнозування неплатежів. Формула має такий вигляд:

$$Z = x_1 R_1 + x_2 R_2 + x_3 R_3 + x_4 R_4 + x_5 R_5. \quad (7.17)$$

Кожний елемент формули ($x_1 R_1$) є добутком двох коефіцієнтів: показника функції ($x_1 \dots x_5$) і фінансового коефіцієнта ($R_1 \dots R_5$). Показники функції відповідно до методу Альтмана визначені в такий спосіб:

$$Z = 1,2R_1 + 1,4R_2 + 3,3R_3 + 0,6R_4 + 1,0R_5.$$

Альтман виділив п'ять фінансових коефіцієнтів, на підставі яких можна скласти певне уявлення про платоспроможність фірми:

- R_1 – працюючий капітал/активи, де працюючий капітал = поточні активи – поточні зобов'язання;
- R_2 – нерозподілений прибуток/активи;
- R_3 – прибуток до сплати процентів і податків/активи;
- R_4 – ринкова вартість акціонерного капіталу/ балансова вартість усіх зобов'язань;
- R_5 – продажі/активи.

Альтман установив критичні значення показника Z :

$Z < 1,81$ – висока ймовірність банкрутства;

$Z > 3$ – мала ймовірність банкрутства;

$Z > 5-10$ – ймовірності банкрутства немає.

На думку І. Е. Альтмана, модель Z може передбачити в 94% випадків банкрутство фірми, у 95% – віднести корпорацію до банкрутів або небанкрутів, передбачити банкрутство досить точно за два роки наперед.

У Франції показник платоспроможності досліджували Конан і Гольдер. Вони визначили формули показників для трьох галузей: громадських будівельних робіт, оптової торгівлі і транспорту [4,9].

У працях західних авторів висловлюється думка, що сама по собі модель Альтмана має обмеження. *По-перше*, підбір фінансових коефіцієнтів

суб'єктивний. *По-друге*, підбір груп підприємств із стійким фінансовим станом і нестійким також суб'єктивний. *По-третє*, фінансова звітність не завжди відбиває справжній стан речей.



Питання для самоконтролю

1. Які форми фінансової звітності Вам відомі?
2. У чому полягає значення форм фінансової звітності?
3. Що показує баланс корпорації?
4. Назвіть основні статті активів балансу корпорації.
5. Назвіть основні статті зобов'язань у балансі.
6. Як Ви розумієте власний капітал корпорації? Як він формується?
7. Поясніть структуру звіту про прибуток (прибутки і збитки).
8. Що показує звіт про прибуток корпорації?
9. Які методи аналізу фінансової звітності вам відомі?
10. У чому особливості горизонтального і вертикального методів аналізу фінансової звітності корпорацій?
11. Які коефіцієнти застосовуються при використанні методу коефіцієнтів?
12. Які системні методи аналізу фінансової звітності вам відомі?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Основним джерелом інформації про економічну і фінансову діяльність корпорації є:

- а) щорічна (а також поквартальна чи щомісячна) звітність;
- б) звіт про рух грошових коштів;
- в) примітки до річної фінансової звітності;
- г) додаток до приміток до річної фінансової звітності «Інформація за сегментами».

2. Активи корпорації – це:

- а) ліва частина балансу (нижня за вертикальної форми балансу), яка складається з зобов'язань корпорації;
- б) права частина балансу (нижня за вертикальної форми балансу), яка складається з зобов'язань корпорації;
- в) права частина балансу (або верхня за вертикальної форми балансу), яка показує, якими ресурсами володіє корпорація;
- г) ліва частина балансу (або верхня за вертикальної форми балансу), яка показує, якими ресурсами володіє корпорація.

3. Активи корпорації поділяються на:

- а) фінансові і реальні;
- б) поточні і довгострокові;
- в) поточні і короткострокові;
- г) фінансові, реальні, поточні, довгострокові.

4. *Власний капітал являє собою:*

- а) активи + Зобов'язання;
- б) активи – Зобов'язання;
- в) активи – Валовий прибуток;
- г) валовий прибуток – Торговельні й адміністративні витрати.

5. *У фінансовій практиці застосовуються такі методи аналізу фінансової звітності:*

- а) горизонтальний, вертикальний;
- б) горизонтальний, вертикальний, метод коефіцієнтів, системні методи;
- в) горизонтальний, статистичний метод, системні методи, вертикальний;
- г) правильна відповідь відсутня.

6. *Виділяють такі основні групи фінансових коефіцієнтів:*

- а) коефіцієнти ліквідності; коефіцієнти структури капіталу;
- б) коефіцієнти оборотності активів; коефіцієнти прибутковості;
- в) коефіцієнти ринкової вартості акцій;
- г) до основних груп відносяться всі вище перелічені коефіцієнти.

7. *Курс (ціна) акції – ...*

а) визначається швидкістю обороту активів, ступенем їх покриття, боргом, ліквідністю, співвідношенням зобов'язань і акціонерного капіталу й іншими показниками;

б) визначається керівництвом корпорації, дає уявлення про оцінку фінансового стану корпорації інвесторами;

в) визначається ринком, дає уявлення про оцінку фінансового стану корпорації інвесторами;

г) правильна відповідь відсутня.

8. *Системні методи аналізу фінансової звітності корпорації засновані на використанні системи певних коефіцієнтів для визначення одного показника. До них входять:*

- а) система Дюпон; модель Альтмана;
- б) система Дюпон; Модель Теффера;
- в) модель Альтмана та Конана;
- г) система Дюпон; модель Альтмана; модель Теффера; система Конана.

9. *Як вибудовується система Дюпон?*

а) $ROE = \text{Чистий прибуток} / \text{Продажі} * \text{Продажі} / \text{Активи}$;

б) $ROE = \text{Чистий прибуток} / \text{Активи} * \text{Активи} / \text{Продажі} * \text{Продажі} / \text{Власний капітал}$;

в) $ROE = \text{Чистий прибуток} / \text{Продажі} * \text{Продажі} / \text{Активи} * \text{Активи} / \text{Власний капітал}$;

г) правильна відповідь відсутня.

10. *Сутність моделі полягає в тому, що визначаються дві вибірки підприємств. Перша вибірка включає підприємства близькі до дефолту, друга – підприємства зі стійким фінансовим станом. У кожній із вибірок виділяється підприємство з кращими показниками. Яка це модель?*

- а) модель Альтмана;

- б) модель Ієффера;
- в) модель Конана;
- г) система Дюпон.

Практичні завдання

Завдання №1. У табл. 7.3 наведені показники діяльності корпорації «А». Визначте коефіцієнт боргового навантаження на капітал корпорації. Запропонуйте керівникам корпорації змінити боргову політику. Корпорація протягом року нових акцій не випускала.

Таблиця 7.3 – Показники діяльності корпорації «А»

Показники	Сума
Дохід на одну звичайну акцію	6 дол.
Дивіденд на одну звичайну акцію	3 дол.
Балансова вартість звичайної акції наприкінці фінансового року	50 дол.
Сума нерозподіленого прибутку за 2018 р. зросла на	21 млн дол.
Зобов'язання до кінця фінансового року	160 млн дол.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент повинен спочатку визначити коефіцієнт заборгованості за формулою 7.3. Далі для поглибленого аналізу боргового навантаження на капітал визначити коефіцієнт «квоти власника» за формулою 7.4. Наприкінці визначити коефіцієнт покриття відсотків за формулою 7.5 і зробити висновки.

Завдання №2. У табл. 7.4 наведені показники діяльності корпорації «Б». Необхідно визначити такі статті балансу: дебіторська заборгованість, поточні зобов'язання, всього активи, власний капітал, коефіцієнт прибутковості активів. Корпорація не випускала привілейованих акцій.

Таблиця 7.4 – Фінансові показники корпорації «Б»

Показники	Сума, тис. дол.
Продаж	1000
Кошти і ринкові цінні папери	100
Основні засоби	283,5
Чистий прибуток	50,0
Коефіцієнт «швидкої» ліквідності	2,0
Коефіцієнт поточної ліквідності	3,0
Період одержання коштів дебіторів	40 днів
Коефіцієнт прибутковості власного капіталу	12 %

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити статті балансу корпорації «Б». Для визначення коефіцієнту прибутковості активів, слід застосувати формулу 7.12. Зробити висновки щодо діяльності корпорації.



Рекомендована література: 1,4,5,9

ТЕМА 8. ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

 **Мета вивчення теми:** ознайомитись з теорією ризику інвестицій Г. Марковіца; з'ясувати основні принципи теорії Г. Марковіца; ознайомитись з теорією співвідношень ризику і доходу інвестицій у цінні папери В. Шарпа; ознайомитись з теорією оцінювання капітальних вкладень; дослідити теорію арбітражного ціноутворення С. Росса; засвоїти методику оцінювання результатів використання цінних паперів; дослідити механізм формування ціни капіталу на фінансовому ринку.

План заняття

1. Теорія ризику інвестицій Г. Марковіца.
2. Теорія В. Шарпа.
3. Теорія арбітражного ціноутворення С. Росса.
4. Оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.

Основні терміни і поняття

Теорія ризику інвестицій Г. Марковіца, концепція «оптимального» портфеля інвестицій, модель диверсифікації портфеля, теорія співвідношень ризику і доходу інвестицій у цінні папери В. Шарпа, модель оцінювання капітальних активів, теорія арбітражного ціноутворення С. Росса.

Методичні рекомендації

Вивчення першого питання практичного заняття передбачає засвоєння студентом основних положень теорії ризику інвестицій Г. Марковіца. Теоретичну основу ризику інвестицій на ринку капіталу розробив американський економіст Гаррі Марковіц у 1952 р.

Основна концепція Г. Марковіца може бути сформульована так: поведінка учасників ринку капіталу визначається не тільки одержанням очікуваного доходу на свої інвестиції. Вивчення ринку капіталу в США показало, що на всі цінні папери, які обертаються на ринку, є попит. Низькодохідні цінні папери за певних обставин для деяких інвесторів можуть бути більш привабливими, ніж високодохідні. *Отже, інвестор визначав свій вибір цінного папера не тільки одержанням очікуваного доходу, а й можливим ризиком. Основною проблемою, яку повинен вирішувати інвестор, є досягнення максимального рівня очікуваної дохідності інвестицій за певного рівня ризику і скорочення можливого ризику за очікуваної дохідності. Мета кожного інвестора — більше доходу за меншого ризику.*

Г. Марковіц, якого вважають батьком сучасної портфельної теорії, запропонував **концепцію «оптимального» портфеля інвестицій**. Сутність цієї концепції полягає в тому, що в портфелі мають міститися, по можливості, цінні

папери усіх видів і модифікацій, вони мають бути різними за термінами, а також емітовані корпораціями різних галузей і географічного положення.

Процес формування оптимального портфеля називається **диверсифікацією портфеля** [9].

Особливу увагу студенту слід звернути на те, що Г. Марковіц запропонував **модель диверсифікації портфеля**, яка широко застосовується на практиці. Її сутність полягає в тому, що диверсифікація здійснюється на основі двох змінних: очікуваної дохідності і стандартного відхилення розподілу дохідності портфеля (тобто можливого ризику). Кожний інвестор повинен підібрати свій власний набір цінних паперів залежно від напряму інвестиційної діяльності. Підбір провадиться методом «спроб і помилок», для чого використовуються математичний метод побудови кривих байдужності (Indifference curves).

Наступною проблемою даного питання є визначення очікуваної дохідності і ризику портфеля.

Очікуваний дохід портфеля залежить від очікуваної дохідності кожного цінного папера, що міститься в ньому, та його питомої ваги. Формула **очікуваної дохідності портфеля з двох цінних паперів** має такий вигляд:

$$E(R_p) = W_1 E(R_i) + W_2 E(R_j), \quad (8.1)$$

де $E(R_p)$ – очікуваний дохід портфеля;

W_i і W_j – питома вага цінних паперів у портфелі (W – Weight – вага) за умови, що $W_i + W_j = 1$;

$E(R_i)$, $E(R_j)$ – очікувані дохідності цінних паперів у портфелі.

Припустимо, що в портфелі дві акції i і j із такими показниками (табл. 8.1).

Таблиця 8.1 – Вихідні дані

Акція	Очікувана дохідність	σ^2	Питома вага
i	0,078	0,0127	0,7
j	0,058	0,0034	0,3

Визначаємо дохідність портфеля за формулою 8.1:

$$E(R_p) = 0,078 (0,7) + 0,058 (0,3) = 0,072 \rightarrow 7,2 \, \%.$$

Ризик портфеля залежить від питомої ваги кожного цінного папера в портфелі і коваріації їхніх доходів.

Формула визначення **варіації (мінливості) портфеля**:

$$\sigma_p^2 = W_i^2 \sigma_i^2 + W_j^2 \sigma_j^2 + 2W_i W_j \sigma_{ij}, \quad (8.2)$$

де σ_p^2 – варіація портфеля (вимір ризику);

W_i і W_j – питома вага кожного цінного папера в портфелі;

σ_i^2 і σ_j^2 – варіації (коливання) доходів цінних паперів;

σ_{ij} або Cov_{ij} – коваріація доходів двох цінних паперів;

2 – коефіцієнт.

Використовуємо ті самі дані, що й при обчисленні очікуваного доходу. Додатково нам треба визначити **показник коваріації σ_{ij}** за формулою:

$$\sigma_{ij} = \frac{\sum_{t=1}^T [R_{it} - E(\bar{R}_i)][R_{jt} - E(\bar{R}_j)]}{T}, \quad (8.3)$$

де T – число періодів, використовуваних для визначення коваріації.

1. Визначаємо стандартне відхилення для кожного цінного папера в кожному році (табл. 8.2).

Таблиця 8.2 – Показники стандартного відхилення

Рік	Акція i					Акція j				
	Дохід	–	Середня	=	Відхилення від середньої	Дохід	–	Середня	=	Відхилення від середньої
1	0,18	–	0,078	=	0,102	0,14	–	0,058	=	0,082
2	0,15	–	0,078	=	0,072	0,09	–	0,058	=	0,032
3	–0,13	–	0,078	=	–0,208	0,02	–	0,058	=	–0,038
4	0,5	–	0,078	=	0,422	–0,03	–	0,058	=	–0,088
5	0,14	–	0,078	=	0,062	0,07	–	0,058	=	0,012
Σ					0,45					0

2. Визначаємо коваріацію (множимо відхилення від середньої за акцією i на відхилення від середньої за акцією j):

Таблиця 8.3 – Показники коваріації

Рік	Акція i		Акція j		
1	0,102	×	0,082	=	0,0084
2	0,072	×	0,032	=	0,0023
3	–0,208	×	–0,038	=	0,0079
4	0,422	×	–0,088	=	–0,037
5	0,062	×	0,012	=	0,0007
Σ					–0,0177

3. Визначаємо показник коваріації за п'ятирічний період:

$$\frac{\sigma_{ij}}{n} = \frac{-0,0177}{5} = -0,00354.$$

4. Визначаємо варіацію (мінливість) портфеля:

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= (0,7)^2 \cdot 0,0127 + (0,3)^2 \cdot 0,0034 + 2 \cdot 0,7 \cdot 0,3 \cdot (-0,00354) = \\ &= 0,006223 + 0,000306 - 0,0015 = 0,005. \end{aligned}$$

5. Визначаємо стандартне відхилення портфельного доходу (тобто його ризик):

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2} = \sqrt{0,005} = 0,0707 \rightarrow 7,07\%.$$

Дохідність і ризик портфеля з множиною цінних паперів визначаються за формулами:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i); \quad (8.4)$$

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \sigma_{ij}, \quad (8.5)$$

де n — число цінних паперів у портфелі.

Отже, математично дохід і ризик визначаються за тими самими рівняннями, що й у портфелі з двома змінними, змінюється тільки число цінних паперів (n).

Друге питання теоретичної частини практичного заняття передбачає ознайомлення студента з основними положеннями теорії В. Шарпа.

При цьому варто звернути увагу на те, що теорію співвідношення ризику і доходу інвестицій у цінні папери в 60-х роках розвив Вільямс Шарп. Він ввів у наукову термінологію кілька важливих категорій. По-перше, Шарп розділив загальний ризик інвестицій у цінні папери на дві частини: *ризик систематичний і ризик несистематичний*. По-друге, він розробив Модель оцінювання капітальних активів (МОКА) (Capital Asset Pricing Model – CAPM).

Систематичним він назвав ризик, пов'язаний із станом фінансового ринку. У свою чергу, останній залежить від змін в економіці і фінансах країни, а також від змін у світовій торгівлі, міжнародному русі капіталів, стану валют. Ризик, пов'язаний із системою економічних і фінансових відносин, не можна перебороти за допомогою диверсифікації портфеля, що запропонував Г. Марковіц. Систематичний ризик в економічній літературі називають також *недиверсифікованим, або ринковим*, і позначається він буквою β – бета [9].

Студент має звернути увагу на те, що *несистематичний ризик ще має назву диверсифікований, або портфельний*. Його природа відрізняється від природи ризику систематичного. Інвестор може перебороти несистематичний ризик за допомогою диверсифікації портфеля. З цією метою він повинен вивчати фінансовий стан емітентів цінних паперів. Фундаментальний аналіз фінансового стану емітента спрямований на з'ясування можливостей банкрутства, дефолту, втрати капіталу й інших несприятливих ситуацій, що можуть виникнути в емітента.

Студент має засвоїти, що Вільямс Шарп запропонував **модель оцінювання капітальних активів (МОКА) (Capital Asset Pricing Model – CAPM)**, на підставі якої корпорація може визначити ціну капіталу, тобто вартість придбання капіталу, необхідного для ведення підприємницької діяльності. Інвестор, що вкладає свій капітал у цінні папери, випущені корпорацією, на основі МОКА визначає його дохідність з урахуванням ризику.

Особливість моделі полягає в тому, що вона дає можливість визначити зв'язок між ризиком і дохідністю цінного папера.

Портфель складається з множини цінних паперів, кожен з них вносить свою частку в певний ризик і очікуваний дохід. Тому виникла необхідність визначення ризику і доходу кожного учасника портфеля. Дохідність цінного папера визначається за формулою:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(\bar{R}_m) - R_f], \quad (8.6)$$

де $E(R_i)$ – очікувана дохідність цінного папера i ;

R_f – безризикова процентна ставка;

$E(\bar{R}_m)$ – очікувана ставка доходу ринкового портфеля;

β_i – коефіцієнт бета (систематичного ризику) за цінним папером i .

Третє питання вимагає від студента чіткого розуміння основних положень теорії арбітражного ціноутворення С. Росса.

Слід запам'ятати, що у 1976 р. американський економіст Стефан Росс запропонував **теорію арбітражного ціноутворення** (The Arbitrage Pricing Theory – АРТ), як альтернативну версію моделі оцінки капітальних активів.

Теорія С. Росса передбачає чотири головні припущення [6,9]:

1) ринок капіталів є досконалим;

2) в інвесторів досягається консенсус щодо очікуваної структури доходів за цінними паперами і за факторами, що на них впливають;

3) число факторів, загальних для всіх цінних паперів, не визначено. Число цінних паперів перевищує кількість факторів, які визначають дохідність цінних паперів;

4) на ринку неможливі арбітражні операції.

Студенту слід засвоїти, що С. Росс у своїй концепції стверджує, що існує певна кількість факторів, які мають вартісну оцінку, що впливають на ставку очікуваного доходу за цінним папером.

Оскільки на доходи корпорацій впливають різні фактори, то формула набуде такого вигляду:

$$E(R_1) = R_f + \beta_1 FRP_1 + \beta_2 FRP_2 + \dots + \beta_n FRP_n, \quad (8.7)$$

де $E(R_1)$ – очікувана дохідність цінного папера;

R_f – ставка доходу за безризиковим цінним папером;

$\beta_1 - \beta_n$ – систематичний ризик, що виражає чутливість до факторів;

$FRP_1 - FRP_2$ – факторна ринкова ціна ризику (або премія за ризик).

Отже, у моделі арбітражного ціноутворення міститься набір різноманітних джерел систематичного ризику, що дає можливість фінансовому аналітику враховувати чинники, які специфічні для певної галузі.

Наприклад, припустимо, що в корпорації N виявлена чутливість до таких чинників: $\beta_1 = 0,7$ – зміни в промисловому виробництві; $\beta_2 = 0,3$ – непередбачена інфляція; $\beta_3 = 0,9$ – часова структура процентних ставок; $\beta_4 = 0,4$ – премії за ризик за облігацією.

Далі припустимо, що премії за ризик за факторами чутливості становлять: 10% – для промислового виробництва; 6% – для інфляції; 4% – для часової структури процентних ставок; 3% – для премії за ризик за облігацією. Безризикова процентна ставка становить 7,5%.

Відповідно до формули 8.7 визначаємо очікуваний дохід за облігацією корпорації N.

$E(R_i) = 0,075 + 0,7 \cdot 0,1 + 0,3 \cdot 0,06 + 0,9 \cdot 0,04 + 0,4 \cdot 0,03 = 0,211 \rightarrow 21,1 \%$.

Отже, очікувана дохідність цінного папера, що емітувала корпорація N, становить 21,1%, за умови, що на неї впливали чотири фактори.

Використання моделі арбітражного ціноутворення має як переваги, так і недоліки.

Позитивним є виділення кількох джерел систематичного ризику, специфічних для даної корпорації, тобто можлива процентна ставка визначається на мікрорівні. Проте, в моделі МОКА систематичний ризик визначається на макрорівні і тому включає всі можливі ризики, які не може врахувати модель арбітражного ціноутворення.

Метою вивчення четвертого питання теоретичної частини практичного заняття є формування у студента знань про особливості оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.

Відомі чотири основні методи оцінювання результатів використання портфеля з урахуванням критерію середнього відхилення (mean-variance). Вони були запропоновані американськими економістами В.Шарпом, Дж.Тренором і М.Йєнсенем відповідно до моделі оцінювання капітальних активів. Методи були названі їхніми іменами. Крім того, з цією самою метою використовується коефіцієнт оцінки [6,9].

Індекс Шарпа (SI) дається у вигляді формули:

$$SI = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}. \quad (8.8)$$

Індекс показує надлишковий дохід на одиницю загального ризику (σ_p). Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля. Якщо індекс портфеля інвестора перевищує індекс ринкового портфеля, то інвестор «йшов попереду ринку», тобто одержав дохід, вищий ринкового.

Індекс Тренора (TI) має вигляд такий:

$$TI = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}. \quad (8.9)$$

Він показує надлишковий дохід на одиницю систематичного ризику (β_p). Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля.

Індекс альфа Йєнсена (α_p) вимірює вартість портфельної альфи. Він визначає дохід портфеля, отриманий понад норму, визначену на підставі β портфеля і середнього ринкового доходу:

$$\alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p (R_m - R_f)]. \quad (8.10)$$

У випадку, коли $\alpha = 0$, використання портфеля відповідає ринковим умовам. Якщо $\alpha > 1$, то портфель цінних паперів приносив би кращі результати, ніж ринковий, і навпаки, коли $\alpha < 1$, оцінка результатів використаного портфеля буде нижчою ринкової оцінки.

Коефіцієнт оцінки.

Метод оціночного коефіцієнта на основі показника альфи Йєнсена передбачає введення в аналіз результатів використання портфеля цінних паперів *несистематичного ризику*:

$$\text{Коефіцієнт оцінки} = \frac{\alpha_{(p)}}{\sigma(e_p)}. \quad (8.11)$$

Коефіцієнт вимірює надлишковий дохід портфеля *на одиницю ризику*, що можна диверсифікувати добором цінних паперів відповідно до індексу ринкового портфеля.



Питання для самоконтролю

1. Хто розробив теоретичну основу ризику інвестицій?
2. Чим визначається поведінка інвестора на ринку капіталів? Які цілі він ставить?
3. Яку проблему вирішує інвестор, купуючи на ринку капіталів цінний папір?
4. Який інвестиційний портфель Г. Марковіц називає оптимальним (раціональним)?
5. Як Ви розумієте диверсифікацію інвестиційного портфеля?
6. Чому оптимальний портфель є індивідуальним для кожного інвестора?
7. Напишіть формулу очікуваної дохідності портфеля, що складається з двох цінних паперів.
8. Напишіть формулу ризику портфеля що складається з двох цінних паперів.
9. Що нового ввів у теорію ризику інвестицій В. Шарп?
10. Як Ви розумієте категорії «систематичний ризик», «несистематичний ризик»?
11. Як Ви розумієте фінансову сутність моделі оцінювання капітальних активів (МОКА)?
12. Які Ви знаєте методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів?
13. Чим відрізняються методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів від методів оцінювання очікуваної ціни капіталу?
14. У чому полягає фінансова сутність індексу Шарпа?
15. У чому полягає фінансова сутність індексу Тренора?
16. Як Ви розумієте сутність індексу Йєнсена (α Йєнсена)?
17. Чим відрізняється індекс Шарпа від індексу Йєнсена?

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Ризик – це:*

- а) це ситуація, коли, приймаючи рішення, необхідно враховувати невизначеність, оскільки від цього залежить подальший розвиток корпорації, її добробут;
- б) це невизначеність у русі майбутніх грошових потоків;
- в) це ситуація, за якої неможливо точно передбачити, що буде, наприклад, якщо ціна капіталу підвищується;

г) це ситуація, коли, приймаючи рішення, необхідно враховувати невизначеність.

2. Якими статистичними показниками вимірюється ризик?

- а) дисперсією і стандартним відхиленням;
- б) тільки дисперсією;
- в) тільки стандартним відхиленням;
- г) моментними та інтервальними.

3. Виберіть правильне твердження:

а) показники дисперсія та стандартне відхилення вимірюють відхилення доходу даного року (місяця і т.д.) від середнього історичного, чим менше відхилення від середньої величини доходу, тим більш ризикованим є інвестування в даний цінний папір;

б) показники дисперсія та стандартне відхилення вимірюють відхилення доходу даного року (місяця і т.д.) від середнього історичного, чим більше відхилення від середньої величини доходу, тим більш ризикованим є інвестування в даний цінний папір;

в) дисперсія вимірює відхилення доходу двох років від середнього історичного, чим більше відхилення від середньої величини доходу, тим менше ризикованим є інвестування в даний цінний папір;

г) правильна відповідь відсутня.

4. Формула очікуваної доходності портфеля з двох цінних паперів має такий вигляд:

- а) $E(R_p) = W_1E(R_i) + W_2E(R_j)$;
- б) $E(W_p) = R_1E(W_i) + R_2E(W_j)$;
- в) $Q_p^2 = W_i^2Q_i^2 + W_j^2Q_j^2 + 2W_iW_jQ_{ij}$;
- г) $E(R_1) = R_f + \beta_1FRP_1 + \beta_2FRP_2 + \dots + \beta_nFRP_n$.

5. Яку модель розробив Вільямс Шарп?

- а) Модель «оптимального» портфеля інвестицій;
- б) модель арбітражного ціноутворення;
- в) модель диверсифікації;
- г) модель оцінювання капітальних активів (МОКА).

6. Модель Вільямса Шарпа передбачає досконалий, ідеальний ринок цінних паперів, тобто:

- а) інформація є однаково доступною для всіх інвесторів; усі цінні папери, що мають ризик, обертаються публічно;
- б) податки й операційні витрати відсутні;
- в) інвестори можуть давати гроші в позику і позичати за безризикованою процентною ставкою;
- г) всі відповіді правильні.

7. Кому належить ідея виділення цінного папера, що не містить у собі ризику ($RiskFreeAsset - R_f$)?

- а) Вільямсу Шарпу;
- б) Гаррі Марковіцу;
- в) Стеффану Россу;

г) Джон Тренор.

8. Хто запропонував теорію арбітражного ціноутворення (*The Arbitrage Pricing Theory – APT*), як альтернативну версію моделі оцінки капітальних активів?

- а) Вільямс Шарп;
- б) Гаррі Марковіц;
- в) Стеффан Росс;
- г) Джон Тренор.

9. У США реальна безризикова процентна ставка коливається в межах:

- а) від 3 до 8% на рік;
- б) від 2 до 6% на рік;
- в) від 3 до 6% на рік;
- г) від 2 до 4% на рік.

Практичні завдання

Завдання №1. За даними, наведеними у табл. 8.4, визначити очікувану дохідність і стандартне відхилення для портфелів 1,2,3. Очікується, що дохідність цінного папера X дорівнюватиме 12%, цінного папера Y – 8%. Стандартне відхилення – відповідно 8% та 5%. Коефіцієнт кореляції XY дорівнює 2.

Таблиця 8.4 – Вихідні дані

Портфель	Частка $X(W_x)$	Частка $Y(W_y)$
1	50	50
2	25	75
3	75	25

Методичні рекомендації. Визначення очікуваної доходності і стандартного відхилення для портфелів 1,2,3 відбувається через певні послідовні дії:

- а) визначення очікуваної доходності кожного портфеля з двох цінних паперів за формулою 8.1;
- б) визначення стандартного відхилення для кожного з портфелів (як різницю між доходом і середньою) і результати представити у вигляді таблиці;
- в) за формулою 8.3 визначити коефіцієнт коваріації;
- г) за формулою 8.2 визначити показник варіації (мінливості) портфеля;
- д) визначити стандартне відхилення портфельного доходу кожного з портфелів (як корінь квадратний показника варіації портфеля). Зробити висновки.

Завдання №2. У минулому періоді дохідність акції становить 17,5%, премія за ризик – 5%, середня дохідність ринку – 15%. Визначте коефіцієнт β .

Методичні рекомендації. З метою визначення коефіцієнта β , студент має застосувати формулу 8.7.

Завдання №3. Коефіцієнт β за цінним папером дорівнює 1,3, процентна ставка за безризиковим цінним папером – 0,11, очікувана ставка ринкового доходу – 0,18, стандартне відхилення ринкового портфеля – 0,2. Визначте очікувану прибутковість цінного папера.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент має визначити очікувану прибутковість цінного папера за формулою 8.6.

Завдання №4. Очікувана ринкова дохідність становить 14%, безризикова процентна ставка – 8%. За фінансовим активом А коефіцієнт β дорівнює 0,6. Визначте очікувану дохідність цього активу. За фінансовим активом В очікувана дохідність – 20%. Визначте β коефіцієнт за фінансовим активом В.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент, застосувавши формулу 8.6, розрахує β коефіцієнт за кожним фінансовим активом.

Завдання №5. Цінні папери класу А мають $\beta = 1,2$ й очікувану дохідність – 20%. Цінні папери класу С мають $\beta = 0,9$ і очікувану дохідність – 16%. Безризикова процентна ставка дорівнює 5%, премія за ризик – 12,3%. Визначте правильність оцінки доходу за цінними паперами. Які цінні папери переоцінено, а які недооцінено?

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент має визначити правильність оцінки доходу за цінними паперами класу А і класу С, застосувавши формулу 8.6.

Завдання №6. Очікуваний дохід ринкового портфеля становить 14%, акція і приносить 14% доходу, передбачуване зростання – до 16% при коефіцієнті $\beta=1,2$. Визначте прибутковість цінного папера без ризику.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання студент має визначити очікувану дохідність цінного папера за формулою 8.7.

Завдання №7. Фінансовий аналітик одержав таку інформацію (табл. 8.5).

Таблиця 8.5 – Вихідні дані

Показники	Портфель П	Ринковий портфель М
Середня дохідність	0,35	0,28
Бета (β)	1,2	1,0
Стандартне відхилення	0,42	0,30
Несистематичний ризик, $\sigma(e)$	0,18	0

Потрібно визначити індекси Шарпа, Тренора, альфу Йєнсена і коефіцієнт оцінки. Зробити висновки.

Методичні рекомендації. Для визначення індекса Шарпа студент має застосувати формулу 8.8, індекса Тренора – формулу 8.9, альфи Йєнсена – формулу 8.10, для визначення коефіцієнта оцінки – формулу 8.11. Порівняти розраховані показники за портфелями П та М і зробити висновки.



Рекомендована література: 1,2,4,5,6

ТЕМА 9. СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

 **Мета вивчення теми:** ознайомитись з теоріями структури капіталу корпорації Ф. Модільяні та М. Міллера – ММ-1, ММ-2, ММ-3; засвоїти альтернативні теорії структури капіталу – теорію Г. Дональдсона про ієрархію фінансових джерел та теорію асиметричної інформації; дослідити проблему формування структури капіталу корпорації; з'ясувати поняття оптимальної структури капіталу корпорації.

План заняття

1. Теорії структури капіталу корпорації Ф. Модільяні та М. Міллера.
2. Альтернативні теорії структури капіталу.
3. Структура капіталу і ризик.
4. Оптимальна структура капіталу.



Основні терміни і поняття

Структура капіталу, теорема ММ-1, теорема ММ-2, теорема ММ-3, теорія Г. Дональдсона про ієрархію фінансових джерел, теорія асиметричної інформації, підприємницький ризик, фінансовий ризик, операційний леверидж, графік безбитковості.



Методичні рекомендації

З метою вивчення першого питання практичного заняття, студенту слід ознайомитись з теорією структури капіталу корпорації Ф. Модільяні та М. Міллера.

Капітал корпорації утворюється з окремих частин: акціонерного капіталу, що складається з оплачених акцій, нерозподіленого прибутку, резервного капіталу і зобов'язань за випущеними борговими інструментами.

Співвідношення складових капіталу корпорації являє собою **структуру капіталу**.

Проблеми формування структури капіталу з'являються разом із проблемами ризику і невизначеності в одержанні доходу.

Теорема ММ-1

Франко Модільяні і Мерстон Міллер висунули ідею, відповідно до якої на фінансовому ринку вартість акцій корпорацій, тобто «вартість фірми», не залежить від структури її капіталу і визначається нормою капіталізації очікуваного доходу у фірмах її класу. Теорема виражена у формулі для будь-якої фірми j з класу k :

$$V_j = (S_j + D_j) = \bar{X} / p_k, \quad (9.1)$$

де V_j – ринкова вартість фірми;

S_j – ринкова вартість її акцій;

D_j – ринкова вартість її облігацій;

$\bar{X}$ – очікуваний дохід фірми;

p_k – ціна (курс) купівлі цінного папера, емітованого фірмою [2,9].

Студенту слід засвоїти, що, згідно з теоремою ММ-1, корпорація може теоретично профінансувати розширення свого капіталу на 100 % через випуск боргових зобов'язань або, навпаки, тільки за рахунок випуску акцій. Вартість капіталу корпорації за будь-якого методу фінансування не змінюється.

Теорема ММ-2

З теореми ММ-1 Фр. Модільяні і М. Міллер виводять теорему ММ-2, в якій умови ускладнюються. У теоремі ММ-2 розглядається не абстрактна корпорація, як у теоремі ММ-1, а левериджована, тобто корпорація, що використовує випуск облігацій для фінансування розвитку. Очікуваний дохід на акцію такої корпорації являє собою суму двох показників:

1) норми капіталізації потоку акціонерного капіталу;

2) премії за фінансовий ризик, що дорівнює різниці між вищевказаною нормою і ринковою процентною ставкою ($p_k - r$), помноженою на відносний розмір кредитного важеля.

Студенту слід запам'ятати, що вартість капіталу за теоремою ММ-2 визначається трьома чинниками: необхідною процентною ставкою прибутку на активи корпорації (p_k), вартістю боргу корпорації (D_j) і коефіцієнтом борг/акціонерний капітал (D_j/S_j). Отже, дохідність звичайних акцій корпорації, що використовує леверидж, є лінійною функцією фінансового важеля. Це має такий формалізований вигляд [2,9]:

$$i_j = p_k + (p_k - r) D_j / S_j, \quad (9.2)$$

де i_j – очікуваний дохід на акцію j ;

p_k – необхідний дохід (у %) на капітал;

r – премія за фінансовий ризик;

D_j – борг корпорації;

S_j – акціонерний капітал корпорації.

Теорема ММ-3

Студенту слід засвоїти, що згідно даної теореми, пропонується таке просте правило інвестиційної політики для фірми. Якщо фірма класу L діє в інтересах власних інвесторів, то вона повинна використовувати тільки ті інвестиційні можливості, рівень дохідності яких (p^*) не нижчий величини p_k , де p^* – рівень дохідності інвестицій; p_k – рівень дохідності капіталу корпорації. Отже, мінімальна дохідність інвестицій у корпорацію ні за яких обставин не повинна бути меншою p_k , при цьому рівень дохідності аж ніяк не залежить від виду цінних паперів, що емітуються. Це означає, що граничні капітальні витрати корпорації (тобто витрати, пов'язані з залученням капіталу з фінансового ринку) дорівнюють середнім незалежно від способу фінансування. Середні витрати на капітал є рівнем капіталізації нелевериджованого потоку в даному класі фірм [2,9].

Метою вивчення другого питання є дослідження альтернативних теорій структури капіталу. Першою з альтернативних теорій є **теорія Г. Дональдсона про ієрархію фінансових джерел**, сутність якої зводиться до такого.

По-перше, корпорація насамперед повинна визначати і використовувати внутрішні джерела фінансування: нерозподілений прибуток і амортизацію.

По-друге, визначаючи частку дивідендів у чистому прибутку, корпорація повинна виходити зі своїх інвестиційних планів і майбутніх грошових потоків. Пріоритет під час розподілу прибутку на частини, яка розподіляється і не розподіляється, має бути в нерозподіленого прибутку.

По-третє, дивідендна політика характеризується «жорсткістю», особливо в короткостроковому періоді, коли підвищувати або знижувати дивіденди можуть не дозволити збори акціонерів. Тому завжди є певні межі для збільшення нерозподіленого прибутку.

По-четверте, корпорація залежно від реальних грошових потоків і можливостей для розширення інвестування може створювати додаткові внутрішні фонди, наприклад створити так званий фінансовий заслін у вигляді цінних паперів, що легко реалізуються. Корпорація може також реалізувати застаріле обладнання, засоби транспорту та інші матеріально застарілі реальні активи.

По-п'яте, тільки в разі потреби, коли немає можливості фінансувати приріст капіталу внутрішніми джерелами, корпорація може звернутися до зовнішніх.

По-шосте, у разі залучення зовнішніх джерел пропонується така послідовність: банківські позички, випуск боргових інструментів, і тільки в останню чергу – випуск акцій.

По-сьоме, обережне ставлення до випуску акцій пояснюється низкою причин: невдоволенням акціонерів, оскільки ціна акцій в обігу звичайно знижується, побоюванням появи «агресивних» нових акціонерів, крім того, витрати, пов'язані з розміщенням акцій, звичайно вищі, ніж з розміщенням облігацій [4,9].

Студент має засвоїти, що теорія ієрархії дістала практичне підтвердження. Прийняття фінансових рішень пояснюється раціональним підходом. Менеджери завжди віддають перевагу внутрішнім джерелам, оскільки зовнішні дорожчі, загрозовіші, а у деяких випадках важко доступні.

Наступною альтернативною теорією є **теорія асиметричної інформації**, сутність якої полягає в тому, що обсяг, повнота і якість інформації про фінансовий стан корпорації в її менеджерів може істотно відрізнятися від інформації, яку одержують її інвестори. Розглянуті раніше теорії структури капіталу абстрагувалися від цієї проблеми. З розвитком теорії інформації стало необхідним розглядати інформацію у світлі фінансових проблем. На завершення розкриття другого питання студент має з'ясувати, що одним із головних завдань сучасного корпоративного менеджменту є організація інформаційного поля навколо корпорації, доведення до відома акціонерів й інвесторів успіхів у діловій і фінансовій діяльності; розкриття основних цілей

інвестиційних програм. Ціна випущених акцій і облігацій залежить від доступної інвесторам інформації про фінансовий стан фірми. Якщо інформація про емітента неповна, ціна (курс) випущених фінансових інструментів буде занижена і корпорація не одержить необхідних фондів [9].

При вивченні третього питання студенту слід засвоїти особливості та проблемні моменти формування структури капіталу та вплив на формування структури капіталу різних видів ризику.

Студент має чітко розуміти, що вивчення проблеми формування структури капіталу передбачає вивчення двох понять:

1) *підприємницький ризик* (business risk), тобто ризик вкладення в активи корпорації, що не має боргів;

2) *фінансовий ризик* (financial risk), що доповнює підприємницький. Фінансовий ризик стосується тільки власників звичайних акцій як результат формування капіталу через випуск облігацій і привілейованих акцій.

З метою визначення особливостей формування структури капіталу, та впливу факторів на цей процес, студент повинен визначити сутність поняття «підприємницький ризик».

Отже, **підприємницький ризик** являє собою невизначеність в одержанні майбутнього доходу від основної діяльності, тобто прибутку до сплати процентів і податків. Він зумовлений низкою факторів:

1) змінами попиту на продукцію корпорацій;

2) змінами цін на продукцію, що реалізується;

3) коливаннями цін на сировину, напівфабрикати та ін.;

4) здатністю корпорації змінити ціни на випуск своєї продукції залежно від змін попиту на товари та послуги, що купуються;

5) можливістю настання такого випадку, коли товар перестає користуватися попитом на ринку;

6) високим операційним левериджем (операційною залежністю).

Студент повинен засвоїти, що особливе місце серед чинників, що визначають підприємницький ризик, посідає так званий **операційний леверидж** (operating leverage). Він відображає залежність прибутку від рівня постійних фіксованих витрат виробництва. До них відносять платежі за оренду приміщень, устаткування, страхування майна, платню адміністративному персоналу та ін. [4,9].

Студент повинен знати, що поняття «операційний леверидж» розкриває операційну залежність зростання прибутку від постійних активів і пов'язаних із ними постійних витрат виробництва. Для визначення такої залежності використовується метод, відомий у літературі як *побудова графіка беззбитковості і знаходження точки беззбитковості* (break-even-point).

Графік беззбитковості показує залежність прибутку від обсягів реалізації і витрат виробництва продукції, що, у свою чергу, визначаються співвідношенням постійних і змінних витрат.

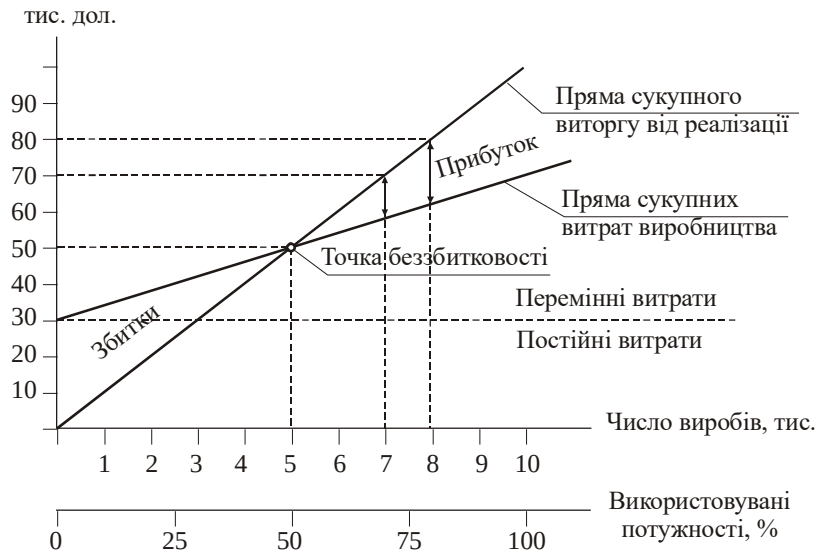


Рисунок 9.1– Графік беззбитковості [4]

Вивчення останнього питання передбачає від студента розуміння сутності поняття «оптимальна структура капіталу». **Оптимальною** називається така **структура капіталу**, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу.

Студенту слід засвоїти, що не може бути якихось загальних рекомендацій для досягнення оптимізації в структурі капіталу. Кожна корпорація прагне до ідеалу. Але в умовах ризику і невизначеності, очевидно, він недосяжний або ідеальне співвідношення з'являється на якийсь певний період. Проте фінансові менеджери завжди будуть прагнути залучити капітал за нижчою ціною і намагатися підвищити курс корпоративних цінних паперів на фінансовому ринку.

Для визначення оптимальної структури капіталу використовується **формула середньозваженої ціни капіталу** (Weighted Average Cost of Capital – WACC). Вона виведена з моделей Міллера–Модільяні. Розглянемо перетворення суто теоретичних конструкцій у формули, широко використовувані фінансовими менеджерами корпорацій [9].

Перша формула ММ-1, за якою визначається ціна капіталу:

$$\frac{\bar{X}_j}{S_j + D_s} = \frac{\bar{X}}{V} = P_j, \quad (9.3)$$

переходить у другу формулу з використанням кредитного важеля:

$$i_j = R_K + (R_K - \text{риск}) D_j / S_j. \quad (9.4)$$

Для практичного використання друга формула перетворена прихильниками теорії ММ з урахуванням виплачуваного податку з прибутку корпорації:

$$WACC = D/VR_d(1 - T) + S/VR_s, \quad (9.5)$$

де D/V – коефіцієнт боргу (боргового навантаження на капітал корпорації);

S/V – коефіцієнт акціонерного капіталу;

R_d – процентна ставка за боргом;

R_s – процентна ставка за акціонерним капіталом;

T – податкова ставка.

Формула звичайно використовується для визначення оптимізації структури капіталу в тих випадках, коли до складу капіталу корпорації вводиться борг.

Коефіцієнт WACC визначається також іншим способом за формулою:

$$WACC = \sum_{i=1} W_i R_i, \quad (9.6)$$

де W_i – питома вага джерела у формуванні структури капіталу;

R_i – процентна ставка за джерелом.

За другим способом джерела формування капіталу диференційовані. Наприклад, фінансування проекту здійснюється за рахунок випуску нових акцій, боргових зобов'язань, нерозподіленого прибутку й інших джерел. Метод широко застосовується для визначення джерела фінансування капітальних вкладень, в основному в реальний капітал. У даному випадку, по суті, визначається ефективність майбутніх капітальних вкладень. Завдання фінансових менеджерів полягатиме в тому, щоб сформувати таку структуру джерел, яка забезпечувала б мінімальні витрати, тобто мінімальний процент за залученим капіталом.



Питання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність концепції ММ-1?
2. У чому полягає відмінність концепції ММ-2 від ММ-1?
3. Що доводить теорема ММ-3? Які методи фінансування інвестицій пропонують автори?
4. Яке правило інвестиційної політики пропонується в концепції ММ-3?
5. Який вплив роблять податки, що сплачуються корпорацією, на формування структури капіталу?
6. У чому полягає теорія Г. Дональдсона про ієрархію фінансових джерел?
7. У чому полягає теорія асиметричної інформації і яке відношення вона має до формування структури капіталу?
8. Чи впливають витрати на подолання фінансових труднощів, які виникли в корпорації, на структуру капіталу?

Тестові завдання для самоконтролю

1. З яких частин утворюється капітал корпорації?
 - а) акціонерного капіталу, що складається з оплачених акцій, нерозподіленого прибутку, резервного капіталу і зобов'язань за випущеними борговими інструментами;
 - б) акціонерного капіталу, що складається з оплачених акцій, нерозподіленого прибутку, резервного капіталу та ринкової вартості її облігацій;

в) акціонерного капіталу, що не складається з оплачених акцій, розподіленого прибутку, резервного капіталу і зобов'язань за випущеними борговими інструментами;

г) правильна відповідь відсутня.

2. Скільки теорем було виведено Ф. Модільяні і М. Міллером?

а) 2;

б) 3;

в) 4;

г) 5.

3. Які існують способи фінансування інвестицій?

а) випуск облігацій; використання нерозподіленого прибутку; випуск звичайних акцій;

б) випуск облігацій; використання нерозподіленого прибутку; випуск іменних та на пред'явника акцій;

в) випуск облігацій; використання нерозподіленого прибутку; випуск звичайних акцій;

г) випуск облігацій; випуск вітчизняних та іноземних акцій.

4. Хто розробив концепцію субординації, або послідовності дій (Pecking Order) джерел формування структури капіталу?

а) М. Міллер;

б) С. Майєрс;

в) Р. Брейлі;

г) Г. Дональдсон.

5. В чому полягає сутність теорії про ієрархію фінансових джерел?

а) корпорація насамперед повинна визначати і використовувати внутрішні джерела фінансування: нерозподілений прибуток і амортизацію;

б) корпорація повинна виходити зі своїх інвестиційних планів і майбутніх грошових потоків;

в) дивідендна політика має характеризуватися “жорсткістю”, особливо в короткостроковому періоді;

г) всі відповіді правильні.

6. В чому полягає сутність теорії асиметричної інформації?

а) в тому, що обсяг, повнота і якість інформації про фінансовий стан корпорації в її менеджерів може істотно відрізнятися від інформації, яку одержують її інвестори;

б) в тому, що обсяг, повнота і якість інформації про фінансовий стан корпорації в її менеджерів завжди точна, яку одержують її інвестори;

в) в тому, що інформацію про фінансовий стан корпорації менеджерів може істотно відрізнятися від інформації, яку одержують її інвестори;

г) правильна відповідь відсутня.

7. Що відображає операційний леверидж?

а) можливість настання такого випадку, коли товар перестає користуватися попитом на ринку;

б) залежність прибутку від рівня постійних фіксованих витрат виробництва;

в) зміну попиту на продукцію корпорацій»

г) коливання цін на сировину, напівфабрикати.

8. Що відноситься до операційного левіриджу?

а) платежі за оренду приміщень;

б) платежі за устаткуванням;

в) платежі за страхування майна та платню адміністративному персоналу;

г) всі відповіді правильні.

9. Точка безбитковості визначається за формулою:

а) $FC/(P-VC)$;

б) $FP/(C-VP)$;

в) $Q(P-VC)/Q(P-VC)-FC-I$;

г) $Q(P-VC)/Q(P-VC)$.

10. Структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу, називається:

а) фінансовою;

б) безбитковою;

в) оптимальною;

г) правильна відповідь відсутня.

Практичні завдання

Завдання №1. Заповнити табл. 9.1, визначивши характерні ознаки та особливості кожної теорії структури капіталу корпорації Ф. Модільяні та М. Мертона.

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно охарактеризувати кожну з теорем. Результати оформити у вигляді таблиці.

Таблиця 9.1 – Характерні ознаки теорій структури капіталу корпорації Ф. Модільяні та М. Мертона

Теорії структури капіталу корпорації Ф. Модільяні та М. Мертона	Характерні ознаки
ММ-1	
ММ-2	
ММ-3	

Завдання №2. Визначте чи правильними є такі твердження.

1. Операційний левіридж відображає залежність рівня постійних фіксованих витрат виробництва від прибутку.

2. Оптимальною називається така структура капіталу, за якої досягається мінімальна вартість корпорації на фінансовому ринку за максимальної ціни капіталу.



Рекомендована література: 1,3,4,5,9

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 4. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

ТЕМА 10. СТРАТЕГІЧНЕ І ПОТОЧНЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ В КОРПОРАЦІЇ

 **Мета вивчення теми:** з'ясувати сутність та горизонти фінансового планування; дослідити особливості організації процесу планування в корпорації; ознайомитись з джерелами фінансування розвитку корпорації; усвідомити методи фінансового планування; усвідомити особливості складання фінансового плану корпорації.

План заняття

1. Фінансова стратегія корпорації.
2. Джерела фінансування розвитку корпорації.
3. Методи фінансового планування.
4. Фінансовий план.



Основні терміни і поняття

Стратегія розвитку, прогнозування, планування, фінансовий план.



Методичні рекомендації

Метою вивчення першого питання теоретичної частини практичного заняття є визначення таких понять як «стратегія розвитку», «прогнозування», «планування» тощо.

Стратегія розвитку (Development Strategy) являє собою програму досягнення економічного зростання в майбутньому.

Студенту слід розуміти, що кожна корпорація визначає свою власну стратегію. Так, наприклад, стратегія ТНК «Кока-Кола» визначена досить ясно і чітко: «Думай так, як думають у регіонах розташування наших дочірніх компаній, і дій так, як діють у регіонах розташування наших дочірніх компаній».

Загальна стратегія економічного розвитку узгоджується із фінансовою стратегією. Вона розглядається як чинник забезпечення нормального функціонування корпорації в майбутньому.

Важливим завданням для менеджерів, які розробляють стратегію розвитку, є узгодження загальної стратегічної програми з фінансовою. Це пояснюється тим, що вони базуються на різних, несумісних передумовах. *Загальна стратегія ґрунтується на врахуванні можливостей зміцнення конкурентної позиції на ринку конкретних товарів і послуг, фінансова – на русі капіталів.* Тенденції розвитку ринків різні, тому загальна стратегія часто не може бути підтримана відповідним фінансовим забезпеченням.

Прогнозування являє собою процес оцінки майбутніх можливих економічних показників, що ґрунтується на аналізі динаміки показників за минулий період [8].

З цією метою використовуються два методи – Бокса-Дженкінса, прийнятний для короткострокового прогнозування, і побудова економетричної моделі, в якій показник, що цікавить фінансового аналітика, конкретизується як ендогенний і розглядається як частина всієї системи. Перевагою другого методу є можливість зіставлення прогнозних значень з фактично отриманими результатами.

Варто зазначити, що прогноз – ще не план, а тільки підготовка до його складання. Для складання фінансового плану будуть потрібні всілякі прогнози. Наприклад, для визначення джерел фінансування на наступний рік складаються прогнози розвитку ринку капіталів. Прогнозування, як дія фінансових аналітиків, має вірогідний характер.

Планування являє собою процес складання програми майбутнього розвитку з визначенням конкретних економічних і фінансових цілей на майбутній період, з урахуванням можливих ризиків і заходів щодо страхування від ризиків [8].

Студент має звернути увагу на те, що фінансове планування являє собою складний процес, що охоплює чотири стадії:

1. Аналіз зв'язку між інвестиційними і фінансовими можливостями.
2. Прогнозування наслідків поточних рішень з метою запобігання диспропорцій між рішеннями, що приймаються сьогодні, і тими, які потрібно буде прийняти в майбутньому.
3. Обґрунтування обраного варіанта рішень.
4. Оцінювання результатів, досягнутих корпорацією, порівняно з поставленими цілями.

На кожній із стадій фінансовий менеджер ставить перед собою відповідні цілі, визначає планований період, тобто термін, на який складається план.

У сучасних умовах корпорація складає довгострокові, середньострокові і поточні фінансові плани.

Довгострокове планування за своєю сутністю є прогнозуванням розвитку, воно здійснюється на період 10–15 років. **Середній термін планування** – п'ять років. **Поточне (оперативне) планування** розраховане на один рік наперед.

У кожному періоді планування ставляться певні цілі, завдання, визначаються методи дослідження, будуються моделі.

Найважчою проблемою є складання оптимального фінансового плану. Ні в теорії, ні в практиці немає моделі, яка б могла врахувати всі невизначеності майбутнього розвитку. Як зазначають прихильники ідеї хаосу і невизначеності, плани, складені на тривалу перспективу, приречені на провал [6,8].

Опрацювання другого питання передбачає ознайомлення студента із джерелами фінансування розвитку корпорації.

Кінцевою метою корпорації є зростання добробуту акціонерів. У фінансових планах визначаються темпи економічного зростання, необхідні для досягнення цієї основної мети.

Спочатку студент має дослідити особливості планування внутрішніх джерел фінансування.

Для визначення можливостей економічного зростання розраховуються два коефіцієнти: коефіцієнт внутрішнього зростання, коефіцієнт стійкого зростання.

Коефіцієнт внутрішнього зростання складний, оскільки при його визначенні використані два коефіцієнти: прибутковості активів і реінвестування (капіталізації) чистого прибутку, формула для його розрахунку така:

$$\text{Коефіцієнт внутрішнього зростання} = \frac{\text{Коефіцієнт прибутковості активів} \times \epsilon}{1 - (\text{Коефіцієнт прибутковості активів} \times \epsilon)}. \quad (10.1)$$

Коефіцієнт прибутковості активів визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт прибутковості активів} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Загальна сума активів}} \times 100\%. \quad (10.2)$$

Коефіцієнт реінвестування (капіталізації) чистого прибутку позначений у формулі коефіцієнта внутрішнього зростання буквою ϵ , визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт реінвестування (капіталізації)} = \frac{\text{Нерозподільний прибуток}}{\text{Чистий прибуток}}, \quad (10.3)$$

або

$$1 - \text{Коефіцієнт дивідендних виплат}. \quad (10.4)$$

Коефіцієнт стійкого зростання також складний, оскільки для його визначення використовуються два коефіцієнти: прибутковості власного капіталу і реінвестування (капіталізації) – ϵ . Він визначається за формулою:

$$\begin{aligned} \text{Коефіцієнт стійкого зростання} &= \\ &= \frac{\text{Коефіцієнт прибутковості власного капіталу} \times \epsilon}{1 - (\text{Коефіцієнт прибутковості власного капіталу} \times \epsilon)}. \end{aligned} \quad (10.5)$$

У фінансовому плануванні велике значення надається **прибутковості корпорації**. Обчислюються кілька показників прибутковості і кожний із них визначає ефективність використання фондів, що перебувають у розпорядженні корпорації.

Коефіцієнти маржі прибутку визначають прибутковість продажу.

Перший показник – **коефіцієнт валової маржі прибутку** (Gross Margin), що визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт валової маржі прибутку} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Нетто виторг від реалізації}}. \quad (10.6)$$

У цьому коефіцієнті використовується показник валового прибутку як різниця між нетто-виторгом від реалізації (Net operating revenues) і вартістю проданих товарів (Cost of goods sold).

Другий показник – **коефіцієнт операційної маржі** (Operating margin) визначається за формулою.

$$\text{Коефіцієнт операційної маржі} = \frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Продажі нетто}}. \quad (10.7)$$

На відміну від першого показника в чисельнику використовується операційний прибуток як різниця між валовим прибутком і операційними витратами, в які входять адміністративні, загальні, а також витрати, пов'язані з продажем виробленої продукції [6,8].

Далі студент має розглянути основи планування зовнішніх джерел фінансування і визначити, що розрахунок зовнішніх джерел на планований фінансовий рік здійснюється за такою формулою.

$$\text{Необхідні зовнішні фінансові фонди} = \frac{A}{S_1}(\Delta S) - \frac{L}{S_1}(\Delta S) - PS_2(1 - D), \quad (10.8)$$

де A – активи базового року;

L – зобов'язання (борги) базового року;

S_1 – продажі базового року;

(ΔS) – плановий приріст продажів;

S_2 – прогноз продажів на планований рік;

P – дохідність продажів, %;

D – коефіцієнт дивідендних виплат.

Формула складається з трьох блоків. *Перший* – визначає суму необхідних активів у планованому році. *Другий* – приріст внутрішніх джерел за рахунок приросту кредиторської заборгованості. *Третій* – приріст нерозподіленого прибутку. З суми необхідних активів відраховуються плановані внутрішні джерела. Сума, що залишилася, являє собою зовнішні джерела. З цього слід зробити висновок, що, визначаючи нову емісію корпоративних цінних паперів, фінансовий відділ корпорації повинен старанно визначити свої можливі внутрішні ресурси.

Розглянемо ситуацію щодо визначення зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування.

Ситуація. Менеджери корпорації N повинні визначити джерела фінансування на планований рік. Корпорація планує збільшити обсяг продажів із 100 до 150 тис. дол. Передбачено також одержати прибуток у розмірі 5% від суми продажів, із якої 40% буде виплачено акціонерам у вигляді дивідендів. Нижче наводимо баланс корпорації Сміт на початок планованого року. Під час планування джерела фінансування враховується довгострокова політика корпорації щодо структури капіталу. З цією метою вводяться певні обмеження.

Зокрема, в корпорації *N* введені граничні коефіцієнти боргового навантаження на капітал:

1) коефіцієнт зобов'язання/(зобов'язання + власний капітал), тобто коефіцієнт загального боргового навантаження на загальну суму капіталу, що перебуває в розпорядженні корпорації, не повинен перевищувати 55%;

2) коефіцієнт довгострокові зобов'язання/власний капітал, тобто довгострокове боргове навантаження на власний капітал корпорації, не повинен перевищувати 25%.

Таблиця 10.1 – Баланс корпорації *N* на 01.01.202_р., тис. дол.

Активи		Зобов'язання і капітал	
Кошти	6000	Кредитори	40 000
Дебітори	44 000	Нараховані суми	20 000
ТМЗ	30 000	Облігації до погашення	5000
Усього поточні активи	80 000	Усього поточні зобов'язання	65 000
Довгострокові активи (за залишковою вартістю)	60 000	Довгострокові зобов'язання	10 000
Усього активи	140 000	Усього зобов'язання	75 000
		Звичайні акції	30 000
		Нерозподілений прибуток	35 000
		Усього капітал	65 000
		Усього зобов'язання і капітал	140 000

Розв'язок.

Для визначення суми зовнішнього фінансування застосовуємо формулу 10.8.

1. Визначимо суму активів, необхідну для фінансування планованого обсягу продажів.

$$\frac{140\,000}{100\,000}(50\,000) = 70\,000 \text{ тис. дол.}$$

2. Визначимо обсяг внутрішніх джерел фінансування:

а) зобов'язання, що спонтанно зростають у разі зростання обсягу продажів, статті поточних зобов'язань: кредитори і нараховані суми:

$$\frac{60\,000}{100\,000}(50\,000) = 30\,000 \text{ тис. дол.}$$

б) приріст нерозподіленого прибутку:

$$0,05 \times 150\,000 (1 - 0,4) = 4500 \text{ тис. дол.}$$

Усього з внутрішніх джерел може бути отримано:

$$30\,000 + 4500 = 34500 \text{ тис. дол.}$$

3. Обсяг необхідного зовнішнього фінансування становитиме:

$$70\,000 - 30\,000 - 4500 = 35\,500 \text{ тис. дол.}$$

4. Визначимо джерела зовнішнього фінансування з урахуванням обмежень, пов'язаних зі структурою капіталу. З цією метою обчислимо:

1) коефіцієнт загального боргового навантаження: зобов'язання/капітал, що перебуває в розпорядженні корпорації за минулий, базовий рік:

$$75\,000 / 140\,000 = 0,5357 \cdot 100 = 53,6\%;$$

1) коефіцієнт боргового довгострокового навантаження на власний капітал корпорації:

$$10\,000 / 65\,000 = 0,1538 \cdot 100 = 15,4\%.$$

Передбачається, що обидва показники в планованому році можуть зрости до певного рівня: перший – до 55%, другий – до 25%.

З урахуванням обмежень загальна сума зовнішнього фінансування в 35500 тис. дол. може бути розподілена так: на 10000 тис. дол. будуть випущені довгострокові зобов'язання, на 25500 – звичайні акції. Співвідношення зобов'язання–акції визначається методом проб і помилок. Наприклад, якщо ми заплануємо збільшити довгострокові зобов'язання до 30000 тис. дол., тоді загальна сума зобов'язань зросте до 125 000 тис. дол. (95 000 + 30 000), (див. табл. 10.2), а загальний коефіцієнт боргового навантаження становитиме:

$$125\,000 / 210\,000 = 0,5447 \cdot 100 = 54,8\%;$$

коефіцієнт довгострокового боргового навантаження на капітал акціонерів дорівнюватиме:

$$30\,000 / 95\,000 = 0,3158 \cdot 100 = 31,6\%.$$

Складемо підсумкову таблицю планування внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування розвитку корпорації.

Таблиця 10.2 – Підсумкова таблиця планування внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування

Зобов'язання і капітал	На початок планованого року, тис. дол.	Приріст відповідно до зростання продажів на 50 000 тис. дол.		Pro forma, тис. дол.
		внутрішні джерела	зовнішні джерела	
Кредитори і нараховані суми	60 000	30 000		90 000
Борг до оплати	5000	–		5000
Усього поточні зобов'язання	65 000			95 000
Довгострокові зобов'язання	10 000	–	10 000	20 000
Усього зобов'язань	75 000	30 000	10 000	115 000
Звичайні акції	30 000		25 500	55 500
Нерозподілений прибуток	35 000	4500		39 500
Усього капітал	65 000	4500	25 500	95 000
Усього зобов'язання і капітал	140 000	34 500	35 500	210 000

Отже, додаткове фінансування на суму 70 000 тис. дол. на 43,3% забезпечене за рахунок внутрішніх джерел і на 50,7% – за рахунок зовнішніх.

Третє питання вимагає від студента засвоєння методів фінансового планування корпорації.

На відміну від стратегії, яка визначає розвиток фінансів корпорації на тривалу перспективу, планування як процес оцінки майбутніх можливих економічних показників охоплює менший період. У практиці американських корпорацій заведено використовувати п'ятирічний період.

Фінансовий план розробляється адміністрацією корпорації протягом 8–9 місяців, для чого готується детальна програма послідовних дій. Схема плану має такий вигляд:

Бізнес-план корпорації

- A. Призначення корпорації.
- B. Сфера використання капіталу корпорації.
- C. Цілі корпорації.
- D. Зовнішнє підприємницьке середовище, що передбачається.
- E. Стратегія корпорації.
- F. Підсумок аналізу очікуваних підприємницьких результатів.
- G. Політика і плани в галузі виробництва товарів.
- a) маркетинг;
- b) організація виробництва;
- c) фінанси.
- 1. Працюючий капітал:
 - a) загальна політика в галузі працюючого капіталу;
 - b) управління грошовими коштами і ринковими цінними паперами;
 - c) управління товарно-матеріальними запасами;
 - d) кредитна політика й управління дебіторською заборгованістю.
- 2. Дивідендна політика.
- 3. Фінансові прогнози:
 - a) бюджету капітальних вкладень;
 - b) бюджету грошових надходжень і видатків;
 - c) фінансовий баланс, що передбачається (pro forma statement);
 - d) зовнішнє фінансування;
 - e) аналіз фінансового стану.
- 4. План проведення контрольних перевірок.
 - a) адміністрація й особистий склад.
 - b) науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки.
 - c) нова продукція.
- 5. Консолідований план корпорації.

Фінансове планування на п'ять років передбачає складання альтернативних планів.

По-перше, складається план агресивного зростання. Він включає значні капітальні вкладення, фінансування НДДКР, освоєння нових видів продукції розширення конкурентної позиції.

По-друге, складається план нормального розвитку виробництва з урахуванням розширення ринку збуту, але без загострення конкурентної боротьби.

По-третє, передбачається також складання плану зі зниженими темпами зростання, скороченням капітальних вкладень і збуту продукції.

По-четверте, за певних обставин може бути запланована ліквідація одного з підрозділів або дочірнього підприємства. У таких випадках складаються плани розформування, тобто продаж або ліквідація підрозділу іншими шляхами [8,9].

Найважливішою проблемою планування є балансування майбутніх витрат і джерел фінансування.

Студент повинен проаналізувати методи складання фінансових звітів *pro forma*.

Студенту слід розуміти, що особливість фінансового планування в ринковій економіці полягає в тому, що всі показники визначаються на основі прогнозу продажів, а не виробничих потужностей. Від суми передбачуваних продажів визначаються усі фінансові показники корпорації на наступний фінансовий рік: активи, капітал, зобов'язання, рух грошових потоків, зміни у власному капіталі та інші показники. На основі прогнозу продажів фінансовий відділ складає гіпотетичні (лат. *pro forma* – формальні або заради форми) фінансові документи: баланс комерційної діяльності, звіт про прибутки та збитки, звіт про зміни у капіталі, звіт про зміни фінансової позиції.

Формальний баланс корпорації складаються методом визначення відсоткового співвідношення з продажем.

Планування фінансової звітності про прибуток, тобто звіт про прибуток (або рахунок прибутків і збитків) ґрунтується на прогнозі продажів і показниках виробничого плану. Сутність формалізації при складанні даної форми фінансового звіту полягає в тому, що відношення витрат виробництва, адміністративних та інших витрат до обсягу продажів береться в пропорціях базового року.

Прогнозний звіт про зміни в капіталі корпорації складається на підставі балансу і звіту про прибуток за базовий фінансовий рік та прогнозного балансу і звіту про прибуток на планований фінансовий рік.

Прогнозний звіт про зміну фінансової позиції складається на підставі всіх раніше складених прогнозних документів: *pro forma*, балансу, звіту про прибуток, про зміну капіталу. Крім того, використовуються відповідні фінансові документи базового року.

При вивченні четвертого питання, студент має засвоїти, що фінансовий план є результатом тривалого процесу прогнозування і планування комерційної та фінансової діяльності акціонерного товариства. **Фінансовий план** можна визначити як внутрішній нормативний документ, що окреслює майбутній економічний розвиток корпорації [6,8].

Фінансовий план на майбутній фінансовий рік великих корпорацій являє собою досить важкий том, що складається з ряду відокремлених, але тісно пов'язаних між собою документів. Кожний із них відбиває спеціальний напрям розвитку, головними з них є:

- прогноз продажів;
- *pro forma* баланс;
- *pro forma* звіт про прибуток;
- *pro forma* звіт про зміну фінансової позиції;
- *pro forma* звіт про зміну в капіталі корпорації;
- план зовнішнього фінансування;
- бюджет капітальних вкладень;
- бюджет грошових надходжень і витрат (касовий план).

Крім основних документів, можуть складатися інші, наприклад програма пенсійного фонду, програма фундаментальних наукових досліджень та ін. У кожному з документів будуть визначені основні цілі розвитку і поставлені відповідні завдання, обґрунтовуються майбутні витрати, визначаються джерела їх фінансування, основні цілі розвитку тощо.

Складання фінансового плану дає змогу фінансовому відділу (або управлінню) передбачати деякою мірою майбутні події, зокрема визначати фінансові потоки, необхідні для економічного зростання корпорації.

Усі документи плану між собою взаємозалежні (рис. 10.1). За зовнішньою формальністю складання прогнозних документів стоїть глибокий економічний зміст.

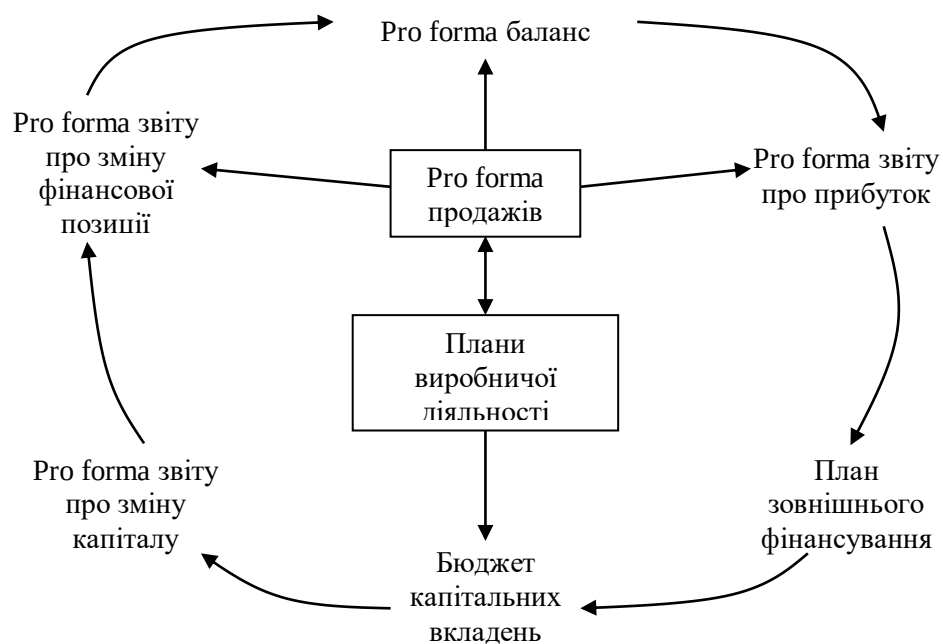


Рисунок 10.1 – Взаємозв’язок прогнозних фінансових документів [9]

Плановані фінансові документи виконують також контрольні функції. У разі відхилення від прийнятих планів необхідно негайно з’ясувати його причини і прийняти відповідні рішення. *Поєднання планування і контролю є сильною стороною управління фінансами корпорації.* Швидка інформація про відхилення від плану дає можливість негайно відреагувати на фінансову обстановку, що змінилася. Особливо уважно вивчається навколишнє фінансове середовище, яке може внести несподівані зміни в плани корпорації.



Питання для самоконтролю

1. Поясніть сутність фінансового планування.
2. Як ви розумієте стратегію розвитку корпорації?
3. Охарактеризуйте п’ятирічний план розвитку корпорації.

4. Розкрийте зміст основних концепцій стратегічного фінансового планування.

5. У чому різниця між поняттями «прогнозування» і «планування»?

6. Назвіть два основні коефіцієнти, які визначають можливості економічного зростання корпорації.

7. У чому полягає значення коефіцієнтів прибутковості, які коефіцієнти вам відомі?

8. Як і з якою метою визначаються зовнішні джерела фінансування економічного зростання корпорації?

9. Які коефіцієнти визначають структуру зовнішніх джерел фінансування економічного розвитку?

10. Дайте характеристику основного методу складання прогнозних фінансових документів.

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Процес оцінки майбутніх можливих економічних показників, що ґрунтується на аналізі динаміки показників за минулий період – це:*

- а) планування;
- б) прогнозування;
- в) стратегія;
- г) аналітика.

2. *Процес складання програми майбутнього розвитку з визначенням конкретних економічних і фінансових цілей на майбутній період, з урахуванням можливих ризиків і заходів щодо страхування від ризиків – це:*

- а) планування;
- б) прогнозування;
- в) стратегія;
- г) аналітика.

3. *Скільки стадій охоплює процес фінансового планування?*

- а) 2;
- б) 4;
- в) 5;
- г) 6.

4. *Які коефіцієнти розраховуються для визначення можливостей економічного зростання?*

- а) коефіцієнт внутрішнього зростання, коефіцієнт стійкого зростання;
- б) коефіцієнт внутрішнього зростання;
- в) коефіцієнт стійкого зростання, коефіцієнт прибутковості активів;
- г) коефіцієнт прибутковості активів.

5. *Що відображає коефіцієнт стійкого зростання?*

а) максимально можливий темп економічного розвитку корпорації за рахунок випуску нових акцій;

б) мінімально можливий темп економічного розвитку корпорації за рахунок внутрішніх і зовнішніх (за винятком випуску нових акцій) джерел;

в) максимально можливий темп економічного розвитку корпорації за рахунок внутрішніх і зовнішніх (за винятком випуску нових акцій) джерел;

г) правильна відповідь відсутня.

6. *Фінансовий план розробляється адміністрацією корпорації протягом:*

а) 8-9 місяців;

б) 4-5 місяців;

в) 10-12 місяців;

г) двох років.

7. *Фінансове планування на п'ять років передбачає складання альтернативних планів, таких як:*

а) плану агресивного зростання, який включає значні капітальні вкладення, фінансування НДДКР, освоєння нових видів продукції розширення конкурентної позиції;

б) плану нормального розвитку виробництва з урахуванням розширення ринку збуту, але без загострення конкурентної боротьби;

в) плану зі зниженими темпами зростання, скороченням капітальних вкладень і збуту продукції;

г) план ліквідації одного з підрозділів або дочірнього підприємства.

д) всі відповіді правильні.

8. *Найважливішим документом, який визначає хід складання плану, є:*

а) прогноз продажів;

б) баланс комерційної діяльності;

в) звіт про зміни фінансової позиції;

г) звіт про зміни у капіталі.

9. *Результат тривалого процесу прогнозування і планування комерційної та фінансової діяльності акціонерного товариства, який можна визначити як внутрішній нормативний документ, що окреслює майбутній економічний розвиток корпорації – це:*

а) прогноз продажів;

б) звіт про зміни у капіталі;

в) фінансовий план;

г) звіт про прибутки та збитки.

10. *Фінансовий план на майбутній фінансовий рік великих корпорацій, що складається з ряду відокремлених, але тісно пов'язаних між собою документів – це:*

а) прогноз продажів, proforma баланс, proforma звіт про прибуток, proforma звіт про зміну фінансової позиції, proforma звіт про зміну в капіталі корпорації;

б) прогноз продажів, план зовнішнього фінансування, бюджет капітальних вкладень;

- в) бюджет грошових надходжень і витрат (касовий план);
г) всі відповіді правильні.

Практичні завдання

Завдання №1. Визначте коефіцієнт внутрішнього зростання корпорації. Активи корпорації становлять 120 тис. гр. од., чистий прибуток 20 тис. гр. од., коефіцієнт дивідендних виплат 40%.

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно розрахувати коефіцієнт внутрішнього зростання корпорації через три послідовні дії:

- 1) визначимо коефіцієнт прибутковості активів за формулою 10.2;
- 2) визначимо коефіцієнт реінвестування за формулою 10.3;
- 3) визначимо коефіцієнт внутрішнього зростання корпорації, застосувавши формулу 10.1.

Завдання №2. Визначте коефіцієнт стійкого зростання корпорації. Чистий прибуток 20 тис. гр. од., капітал корпорації 70 тис. гр. од., коефіцієнт дивідендних виплат – 40%.

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно розрахувати коефіцієнт стійкого зростання корпорації, застосувавши формулу 10.5.

Завдання №3. Визначте суму зовнішнього фінансування корпорації на планований рік (табл. 10.3). Передбачається, що корпорація одержить 5% прибутку від обсягу продажів. Коефіцієнт дивідендних виплат 40%.

Таблиця 10.3 – Сума зовнішнього фінансування корпорації, тис. гр.од.

Показники	Сума
Активи корпорації	150
Статті поточних зобов'язань кредитори і нараховані суми	30
Продажі базового року	110
Продажі планованого року	130

Методичні рекомендації. Користуючись словником термінів, методичними порадами до вивчення теми, рекомендованою літературою необхідно визначити суму зовнішнього фінансування корпорації на планований рік, застосувавши формулу 10.8.



Рекомендована література: 1,2,3,5,6

ТЕМА 11. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ (ТНК)

 **Мета вивчення теми:** дослідити особливості фінансової діяльності ТНК; з'ясувати причини утворення ТНК; визначити головні завдання фінансово-економічного блоку ТНК; ознайомитись з процесом планування капіталовкладень ТНК; усвідомити особливі стратегії інноваційної діяльності ТНК.

План заняття

1. Фінансові особливості діяльності ТНК.
2. Планування капіталовкладень ТНК.



Основні терміни і поняття

Транснаціональна корпорація, короткостроковий валютний ризик, довгостроковий валютний ризик, стратегія «запозичення», стратегія «нарощування».



Методичні рекомендації

Перше питання практичного заняття передбачає від студента засвоєння фінансових особливостей діяльності ТНК.

Компанії, що здійснюють фінансово-господарську діяльність на території кількох країн, називають **транснаціональними** (або міжнародними) **корпораціями** (далі – ТНК).

Нині мережа ТНК вже контролює більшу частину світових технологічних, товарних і виробничих ресурсів і продовжує розширюватись. Вітчизняні компанії повинні це враховувати, розроблюючи власні стратегічні плани, оскільки окремі з них згодом, можливо, так само стануть транснаціональними, а деяких можуть поглинути інші ТНК.

Студенту слід засвоїти, що дослідники проблем фінансового управління корпораціями називають **шість причин утворення ТНК**:

- пошук нових ринків збуту;
- забезпечення виробництва сировиною;
- пошук нових технологій;
- підвищення економічної ефективності за рахунок переміщення;
- виробництва у країни з меншими виробничими витратами;
- подолання перешкод політичного і законодавчого характеру;
- диверсифікація капіталовкладень.

Розширення ТНК, безумовно, свідчить про успішні фінансові результати діяльності цих структур. Разом з тим така діяльність у різних країнах породжує фінансові складності, що можуть знизити ефективність діяльності ТНК [7,9].

Студент повинен проаналізувати **основні фактори, які слід урахувати, виконуючи фінансові операції за межами країни**, а саме:

- існування різних валют, обмінних курсів валют і валютних обмежень;
- розбіжність між банківськими процентними ставками в різних країнах;
- особливості оподаткування в кожній країні;
- вплив політичних подій на діяльність підприємств.

Дія цих факторів зумовлює появу низки ризиків міжнародних операцій. Одним з найбільш значущих є валютний ризик, що спричинюється коливанням курсів валют.

Короткостроковий валютний ризик виникає внаслідок щоденних коливань валютного курсу. Міжнародні компанії, звичайно, мають укладені угоди на купівлю або продаж товарів у найближчому майбутньому за встановленими цінами. Якщо для платежів використовуються різні валюти, слід звернутися до способів страхування короткострокових валютних ризиків.

Довгостроковий валютний ризик пов'язаний з тим, що вартість операцій за кордоном може змінитися внаслідок непередбачених змін економічних умов (наприклад, незаплановане підвищення заробітної плати у країні, де ТНК здійснювала діяльність з метою економії на оплаті праці, може привести до зниження прибутку або до збитків) [7,9].

Страхування довгострокового ризику складніше, ніж короткострокового.

Для великої ТНК управління валютним ризиком ускладнюється тим, що розрахунки між її філіями в різних країнах здійснюються в кількох різних валютах. Можливо, що зміна обмінного курсу однієї з валют принесе прибуток одній філії і водночас негативно позначиться на діяльності іншої філії.

Студент повинен знати, що до **головних завдань фінансово-економічного блоку ТНК відносяться такі:**

- залучення й акумулювання фінансових коштів;
- вироблення інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень;
- управління фінансами на основі підтримання стійкого балансу між ресурсами і заявками на ці ресурси з боку всіх організаційних структур ТНК;
- забезпечення економічної безпеки;
- управління ризиками;
- правильна й ефективна побудова внутрішньої економіки всієї групи.

При опрацюванні другого питання студент має проаналізувати особливості планування капіталовкладень ТНК.

Хоча планування капіталовкладень у ТНК базується на загальних підходах, проте міжнародні фактори ускладнюють цей процес. Так, на відміну від вітчизняних інвестицій ускладнюється оцінка руху грошових надходжень за зарубіжними інвестиціями. Необхідно з'ясовувати, в якій формі отримувати ці надходження. Зазвичай ТНК утворюють самостійні філії в інших країнах. У цьому разі надходження від них до материнської компанії набувають форми дивідендів і роялті. Ці надходження мають бути конвертовані у валюту материнської компанії, отже, постає потреба у прогнозуванні зміни майбутніх курсів обміну валют, а також у врахуванні порядку оподаткування дивідендів і

роялті в різних країнах. Зокрема, ймовірно виникнення ситуації подвійного оподаткування, можливі урядові обмеження на суми грошових надходжень, що можуть бути повернуті іноземній материнській компанії.

Ризики, що супроводжують діяльність ТНК, охоплюють ризики національних ринків, загальні для всіх інвесторів-резидентів і нерезидентів.

Студент має розуміти, що існують також додаткові ризики для нерезидентів, спричинені можливим запровадженням обмежень на діяльність нерезидентів і на вивезення капіталу й доходу.

Інша група ризиків має суто фінансовий характер. Насамперед це валютні ризики. Кожен інвестор-нерезидент постає перед ризиком різкого зниження курсів іноземних валют, яке призводить до зменшення прибутковості інвестицій У перерахунку на валюту інвестора

У випадку з ризиком вкладення в облігації при виборі позичальників беруть до уваги те, що прибутковість на облігації має бути функцією пов'язаного з ними ризику. Існують спеціальні рейтингові агентства, що оцінюють рейтинг кредитоспроможності позичальників-емітентів облігацій. Рейтинги облігацій корпорацій публікують рейтингові агентства «Standard and Poor's», «Moody's» та інші.

Плануючи міжнародні операції, менеджери ТНК можуть ознайомитися з рейтингами політичного ризику різних країн, що розроблюють кілька спеціалізованих компаній [7,9].

У своїй діяльності ТНК тісно взаємодіє з міжнародними фінансовими інститутами. Мета такої співпраці – розвиток співробітництва і забезпечення цілісності та стабілізації складного й суперечливого світового господарства.

Студенту варто ознайомитись з переліком **організацій, з якими ТНК співпрацюють найактивніше, а саме:**

- спеціалізовані інститути ООН: МВФ, МБРР, СОТ;
- Паризький клуб країн-кредиторів – неформальна організація промислово розвинутих країн, де обговорюються проблеми врегулювання, відстрочення платежів з державного боргу країн;
- Лондонський клуб кредиторів, покликаний врегульовувати приватну зовнішню заборгованість країн-боржників.

Також студенту слід засвоїти, що **міжнародні фінансові інститути і ТНК зосереджують свої зусилля на вирішенні таких завдань:**

- об'єднання зусиль світового співтовариства з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;
- здійснення міждержавного валютного і кредитно-фінансового регулювання;
- спільне вироблення і координація стратегії і тактики світової валютної та кредитно-фінансової політики.

Важливою тенденцією інвестиційної діяльності ТНК став великий ступінь інноваційності, що зумовило суттєвий вплив на природу самих корпорацій. Транснаціональні компанії виробили особливі стратегії інноваційної діяльності, основними з яких є «запозичення» і «нaroщування».

Стратегія «запозичення» полягає в тому, що, залучаючи дешеву робочу силу і використовуючи частину власного науково-технічного потенціалу, ТНК освоюють виробництво продукції, яка раніше вироблялася в розвинених країнах, у слаборозвинених країнах з наступним нарощуванням. Далі уможливлується виконання власних науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт (НДДКР). Така стратегія прийнята в Китаї і країнах Південно-Східної Азії.

Стратегія «нарощування» полягає в тому, що з використанням власного науково-технічного потенціалу, залученням зарубіжних учених і конструкторів, інтегруванням фундаментальної та прикладної науки постійно створюються нові продукти, високі технології, що реалізуються у виробництві та соціальній сфері, тобто нарощуються інновації. Таку стратегію активно використовують у США, Великій Британії, Франції, Німеччині [7,9].



Питання для самоконтролю

1. Які існують причини утворення ТНК?
2. Які основні фактори слід урахувати, виконуючи фінансові операції за межами країни?
3. Що являє собою коротко- та довгострокові валютні ризики?
4. Як здійснюється управління валютним ризиком у ТНК?
5. Які головні завдання фінансово-економічного блоку ТНК?
6. Які стратегії застосовують ТНК у інноваційній діяльності?
7. Яким чином здійснюється планування капіталовкладень у ТНК?

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Компанії, що здійснюють фінансово-господарську діяльність на території кількох країн, називають:*
 - а) транснаціональними (або міжнародними) корпораціями;
 - б) інтегрованими;
 - в) національними;
 - г) об'єднаними.
2. *Розширення ТНК, безумовно, свідчить про:*
 - а) диверсифікацію капіталовкладень;
 - б) успішні фінансові результати діяльності цих структур;
 - в) підвищення економічної ефективності за рахунок переміщення капіталу;
 - г) забезпечення виробництва сировиною.
3. *Фінансовими інструментами, що спеціально призначені для хеджування, є:*
 - а) ф'ючерси та форвардні контракти;
 - б) свопи та опціони;
 - в) ф'ючерси, форвардні контракти, свопи та опціони;
 - г) правильна відповідь відсутня.

4. *Заздалегідь розміщене замовлення на купівлю або продаж активу – це:*

- а) ф'ючерсний контракт;
- б) своп;
- в) форвардний контракт;
- г) опціон.

5. *Двостороння угода про обмін у майбутньому серіями платежів у різних валютах – це:*

- а) ф'ючерсний контракт;
- б) своп;
- в) форвардний контракт;
- г) опціон .

6. *Операції з обміну валюти за узгодженим курсом – це:*

- а) ф'ючерсні операції;
- б) конверсійні операції;
- в) форвардні операції;
- г) арбітражні операції.

7. *Передбачають право купити чи продати валюту в майбутньому за курсом, зафіксованим на час укладання угоди, але з незафіксованою датою поставки валюти протягом визначеного періоду – це:*

- а) опціони;
- б) свопи;
- в) споти;
- г) форвардні операції.

8. *Організаціями, з якими ТНК співпрацюють найактивніше, є:*

- а) спеціалізовані інститути ООН: МВФ, МБРР, СОТ;
- б) Паризький клуб країн-кредиторів;
- в) Лондонський клуб кредиторів;
- г) всі відповіді правильні.

9. *Головними завданнями фінансово-економічного блоку ТНК є:*

а) залучення й акумулювання фінансових коштів; вироблення інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень; забезпечення економічної безпеки; управління ризиками; правильна й ефективна побудова внутрішньої економіки всієї групи;

б) акумулювання фінансових коштів; вироблення інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень;

в) подолання перешкод політичного і законодавчого характеру; забезпечення виробництва сировиною; пошук нових ринків збуту; підвищення економічної ефективності за рахунок переміщення;

г) правильна відповідь відсутня.

Практичні завдання

Завдання №1. Визначте чи правильними є такі твердження:

1. Ризики, що супроводжують діяльність ТНК, охоплюють ризики національних ринків, загальні для всіх інвесторів-резидентів і нерезидентів.

2. Сучасна мережа ТНК вже контролює більшу частину світових технологічних, товарних і виробничих ресурсів і продовжує розширюватись.

3. Плануючи міжнародні операції, менеджери ТНК не можуть ознайомитися з рейтингами політичного ризику різних країн, оскільки їх розробляють кілька спеціалізованих компаній.

4. Метою співпраці ТНК з міжнародними організаціями є розвиток співробітництва і забезпечення цілісності та стабілізації складного й суперечливого світового господарства.

Завдання №2. Поєднайте поняття з його правильним визначенням.

Поняття		Визначення	
1	Транснаціональна корпорація	А	це компанія, що здійснює фінансово-господарську діяльність на території кількох країн.
2	Короткостроковий валютний ринок	Б	пов'язаний з тим, що вартість операцій за кордоном може змінитися внаслідок непередбачених змін економічних умов.
3	Довгостроковий валютний ринок	В	виникає внаслідок щоденних коливань валютного курсу.
4	Стратегія «запозичення»	Г	полягає в тому, що з використанням власного науково-технічного потенціалу, залученням зарубіжних учених і конструкторів, інтегруванням фундаментальної та прикладної науки постійно створюються нові продукти, високі технології, що реалізуються у виробництві та соціальній сфері, тобто нарощуються інновації.
5	Стратегія «нарощування»	Д	полягає в тому, що, залучаючи дешеву робочу силу і використовуючи частину власного науково-технічного потенціалу, ТНК освоюють виробництво продукції, яка раніше вироблялася в розвинених країнах, у слаборозвинених країнах з наступним нарощуванням.

1.____ 2.____ 3.____ 4.____ 5.____



Рекомендована література: 1,4,6,7,9

ГЛОСАРІЙ

Агент (лат. *agens, agentis* – діючий, *ago* – той, що приводить у рух) – це дійова особа в ринковій економіці (юридичні та фізичні особи).

Активи корпорації – це ліва частина балансу (або верхня за вертикальної форми балансу), яка показує, якими ресурсами володіє корпорація.

Англосаксонська правова система – це правова система, відповідно до якої джерелами правового регулювання, крім законів і підзаконних актів, є прецеденти, тобто судова практика.

Ануїтет – це рівномірні платежі корпорації суб'єктам ринку або, навпаки, надходження від них, що здійснюються через однаковий інтервал в однаковій сумі протягом певного періоду.

Банкрутство – це кримінально-правовий бік неплатоспроможності і застосовується тільки відносно фізичних осіб.

Власний капітал корпорації – це різниця між сумою активів і сумою зобов'язань.

Вертикальний метод аналізу фінансової звітності корпорації – це метод, який використовується з метою вивчення структурних змін.

Горизонтальний метод аналізу фінансової звітності корпорації – це метод, який використовується з метою визначення тенденції економічного розвитку корпорації в цілому, а також її окремих показників.

Графік беззбитковості – це графік, що показує залежність прибутку від обсягів реалізації і витрат виробництва продукції, що, у свою чергу, визначаються співвідношенням постійних і змінних витрат.

Диверсифікація портфеля інвестицій – це процес формування оптимального портфеля інвестицій.

Дієздатність – це можливість своїми діями одержувати права і виконувати обов'язки.

Довгостроковий валютний ризик – це ризик, пов'язаний з тим, що вартість операцій за кордоном може змінитися внаслідок непередбачених змін економічних умов.

Договір – це угода двох або більше осіб, за допомогою якої устанавлюються певні права й обов'язки.

Закон єдиної ціни – це закон, за яким, у ринковій економіці з численними продавцями і покупцями та низькими витратами інформації, ціни на ідентичні товари і послуги мають тенденцію до зближення.

Заощадження – це кошти, які тимчасово вивільнюються з процесів виробництва і споживання.

Звичайна акція (*Common Stock* у США, *Shares* у Великобританії) – це цінний папір, що підтверджує власність його утримувача на частину майна корпорації.

Зобов'язання корпорації – це права частина балансу (нижня за вертикальної форми балансу), що поділяється на поточні і довгострокові зобов'язання.

Інвестиції – це вкладення коштів у реальні і фінансові активи.

Континентальна правова система – це правова система, відповідно до якої джерелами правового регулювання є норми, ухвалені законодавчими органами, і підзаконні господарські акти.

Контрольна функція (функції контролю над формуванням, розподілом і використанням капіталу корпорації) – це функція, яка полягає у забезпеченні збалансованості між сформованим капіталом і його витрачанням, тобто інвестиціями корпорації; виходить із двох функцій: формування капіталу та його розподілу і використання.

Концепція вартості грошей у часі – це концепція, що передбачає визначення майбутньої вартості грошей; приведеної (сьогоднішньої) вартості грошей.

Концепція інформаційної асиметрії – це концепція, за якою передбачається, що власники акцій корпорацій-емітентів не мають тієї інформації, якою володіють менеджери.

Концепція «оптимального» портфеля інвестицій – це концепція, за якої, в портфелі мають міститися, по можливості, цінні папери усіх видів і модифікацій, вони мають бути різними за термінами, а також емітовані корпораціями різних галузей і географічного положення.

Короткостроковий валютний ризик – це ризик, що виникає внаслідок щоденних коливань валютного курсу.

Корпорація (лат. corpus – тіло, пізньолат. corporatio і compania – об'єднання, товариство, співтовариство) – це акціонерне товариство.

Купонна облігація – це облігація з фіксованим річним доходом, зазначеним на відривних купонах.

Лістинг (Listing) – це внесення цінних паперів у біржовий список, тобто допуск цінного папера до офіційної торгівлі на біржі.

Майбутня вартість грошей (Future Value – FV) – це сума грошових потоків, яка буде отримана від їх інвестування на певний строк за визначеною процентною ставкою.

Метод коефіцієнтів аналізу фінансової звітності корпорації – це метод, за яким використовуються коефіцієнти для визначення фінансового становища корпорації з різних поглядів.

Модель диверсифікації портфеля – це модель, яка передбачає, що диверсифікація здійснюється на основі двох змінних: очікуваної дохідності і стандартного відхилення розподілу дохідності портфеля (тобто можливого ризику). Кожний інвестор повинен підібрати свій власний набір цінних паперів залежно від напряму інвестиційної діяльності.

Модель оцінювання капітальних активів (МОКА) (Capital Asset Pricing Model – CAPM) – це модель, яка дає можливість визначити зв'язок між ризиком і дохідністю цінного папера.

Наглядова рада корпорації – це орган управління корпорацією, призначення якого полягає в організації контролю над виконавчими органами корпорації.

Неплатоспроможність – це становище компанії, за якого вона не може платити за своїми зобов'язаннями (боргами) у встановлені терміни, а також, якщо її зобов'язання перевищують вартість активів.

Облігація з нульовим купоном, або безкупонна облігація – це цінний папір, виплата доходу за яким здійснюється один раз у день погашення.

Оперативно-холдингові компанії – це компанії, призначення яких полягає в організації і проведенні транзитних фінансових операцій великих і середніх корпорацій.

Операційний леверидж (operating leverage) – це показник, що відображає залежність прибутку від рівня постійних фіксованих витрат виробництва (платежі за оренду приміщень, устаткування, страхування майна, платню адміністративному персоналу та ін.).

Офшорний бізнес – це процес створення офшорних зон, офшорних холдингів, міжнародних фінансових «каналів» руху доходів і капіталів, податкового планування з метою зниження виплачуваних державі податків.

Підприємницький ризик – це невизначеність в одержанні майбутнього доходу від основної діяльності, тобто прибутку до сплати процентів і податків.

Планування – це процес складання програми майбутнього розвитку з визначенням конкретних економічних і фінансових цілей на майбутній період, з урахуванням можливих ризиків і заходів щодо страхування від ризиків.

Правоздатність – це спроможність особи бути суб'єктом прав і обов'язків.

Принципи ведення бізнесу – це такі принципи, як чесність і справедливість, компетентність, ефективність, інформація про споживачів, інформація для споживачів, зіткнення інтересів, відповідність.

Приватне розміщення цінних паперів – це пропозиція всього випуску цінних паперів одній особі, великому посереднику-андеррайтеру (underwriter), що гарантує розміщення всієї нової емісії.

Приведена, або сьогоднішня, вартість грошей (Present Value – PV) – це сума грошових потоків, що дисконтуються за певною процентною ставкою.

Привілейована акція (Preferred Stock) – це гібридна форма цінного папера, що має властивості акції й облігації; підтверджує власність її утримувача на частину майна корпорації.

Прогнозування – це процес оцінки майбутніх можливих економічних показників, що ґрунтується на аналізі динаміки показників за минулий період.

Публічне розміщення цінних паперів – це пропонування цінних паперів широкій публіці, необмеженому числу учасників.

Рада директорів корпорації – це орган управління корпорацією, який здійснює управління акціонерним товариством, до складу якого можуть входити одна або кілька осіб, визначених законом країни.

Ринкова капіталізація акцій – це загальна кількість акцій національних компаній (включаючи всі різновиди), помножена на відповідні сьогоденні ринкові ціни.

Системні методи аналізу фінансової звітності корпорації – це методи, які засновані на використанні системи певних коефіцієнтів для визначення одного показника.

Ставка дисконтування – це гранична норма дохідності або як альтернативні витрати капіталу.

Стратегія «запозичення» – це стратегія, яка полягає в тому, що, залучаючи дешеву робочу силу і використовуючи частину власного науково-технічного потенціалу, ТНК освоюють виробництво продукції, яка раніше вироблялася в розвинених країнах, у слаборозвинених країнах з наступним нарощуванням.

Стратегія «нарощування» – це стратегія, яка полягає в тому, що з використанням власного науково-технічного потенціалу, залученням зарубіжних учених і конструкторів, інтегруванням фундаментальної та прикладної науки постійно створюються нові продукти, високі технології, що реалізуються у виробництві та соціальній сфері, тобто нарощуються інновації.

Стратегія розвитку (development Strategy) – це програма досягнення економічного зростання корпорації в майбутньому.

Структура капіталу – це співвідношення складових капіталу корпорації.

Теорема ММ-1 – це теорема, за якої на фінансовому ринку вартість акцій корпорацій, тобто «вартість фірми», не залежить від структури її капіталу і визначається нормою капіталізації очікуваного доходу у фірмах її класу.

Теорема ММ-2 – це теорема, згідно якої, розглядається не абстрактна корпорація, як у теоремі ММ-1, а левериджована, тобто корпорація, що використовує випуск облігацій для фінансування розвитку. Очікуваний дохід на акцію такої корпорації являє собою суму двох показників: норми капіталізації потоку акціонерного капіталу; премії за фінансовий ризик, що дорівнює різниці між вищевказаною нормою і ринковою процентною ставкою ($r_k - r$), помноженою на відносний розмір кредитного важеля.

Теорема ММ-3 – це теорема, згідно якої граничні капітальні витрати корпорації, тобто витрати, пов'язані з залученням капіталу з фінансового ринку, дорівнюють середнім, незалежно від способу фінансування. Середні витрати на капітал є рівнем капіталізації нелевериджованого потоку в даному класі фірм.

Теорія арбітражного ціноутворення С. Росса – це теорія, згідно якої існує певна кількість факторів, які мають вартісну оцінку, що впливають на ставку очікуваного доходу за цінним папером.

Теорія асиметричної інформації – це теорія, за якої обсяг, повнота і якість інформації про фінансовий стан корпорації в її менеджерів може істотно відрізнятися від інформації, яку одержують її інвестори.

Теорія Г. Дональдсона про ієрархію фінансових джерел – це теорія, за якої корпорація насамперед повинна визначати і використовувати внутрішні джерела фінансування: нерозподілений прибуток і амортизацію; визначаючи частку дивідендів у чистому прибутку, корпорація повинна виходити зі своїх інвестиційних планів і майбутніх грошових потоків; пріоритет під час розподілу прибутку на частини, яка розподіляється і не розподіляється, має бути в нерозподіленого прибутку.

Теорія ризику інвестицій Г. Марковіца – це теорія, згідно якої поведінка учасників ринку капіталу визначається не тільки одержанням очікуваного доходу на свої інвестиції, а й можливим ризиком.

Теорія співвідношень ризику і доходу інвестицій у цінні папери В. Шарпа – це теорія, яка передбачає розподіл загального ризику інвестицій у цінні папери на дві частини: систематичний і несистематичний та застосування моделі оцінювання капітальних активів.

Транснаціональні (або міжнародні) корпорації (ТНК) – це компанії, що здійснюють фінансово-господарську діяльність на території кількох країн.

Управлінням фінансами – це розробка політики щодо формування капіталу корпорації та його розподілу, прийняття рішень відповідно до цієї політики, планування фінансової діяльності, складання й аналіз фінансової звітності, організація контролю за виконанням рішень; це управління обмеженою сумою коштів і її витрачання в умовах невизначеності ринкових відносин і ризику.

Управлінська звітність корпорації – це звітність, яку корпорація складає «для себе», тому вона конфіденційна.

Фінансова звітність корпорації – це звітність, яку корпорація складає «для всіх», тому вона відкрита і публікується в пресі, Інтернеті, інших засобах масової інформації; регламентується національними і міжнародними стандартами.

Фінансове навколишнє середовище – це складна система формування попиту і пропозиції на капітал, цін (курсів) на корпоративні та державні цінні папери, валютних курсів, структури податкових ставок і пільг, митних тарифів і квот в умовах невизначеності, ризику і неповної інформації.

Фінансовий дериватив (Derivative) – це фінансовий інструмент, в основі якого лежать більш прості цінні папери, що обертаються на фінансовому ринку, наприклад акції й облігації (форварди, фьючерси, опціони й інші подібного роду цінні папери).

Фінансовий менеджер – це будь-який працівник у відділах казначейства та головного бухгалтера корпорації, якщо за посадою він відповідає за фінансові рішення.

Фінансовий план – це внутрішній нормативний документ, що окреслює майбутній економічний розвиток корпорації.

Фінансовий ризик (financial risk) – це ризик, що доповнює підприємницький, і стосується тільки власників звичайних акцій, як результат формування капіталу через випуск облігацій і привілейованих акцій.

Фінансовий ринок – це економічний простір, на якому формуються відносини з приводу купівлі-продажу фінансових фондів.

Функція розподілу і використання капіталу корпорації (інвестиційна функція) – це функція, яка полягає у розподілі капіталу останньої та його використанні, тобто в інвестуванні відповідно до планів підприємницької діяльності, пов'язана з розробленням інвестиційної політики корпорації та наступним прийняттям рішень менеджерами.

Функція формування капіталу корпорації (фінансова функція) – це функція, яка полягає у формуванні капіталу корпорації шляхом залучення його з фінансового ринку, передбачає розроблення фінансової політики корпорації і наступне прийняття рішень менеджерами.

Хеджування (Hedging) – це страхування від ризиків угод за цінними паперами, укладеними на ринках спот.

Чиста приведена вартість (Net Present Value, NPV) – це різниця між сьогоdnішньою вартістю грошових потоків, отриманих від проектних інвестицій, і реальними витратами на здійснення проекту.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Балабаниць А. В., Горбашевська М. О., Кислова Л. А., Мацука В. М. Корпоративне управління : навч. посіб. Маріуполь : МДУ, 2019. 234 с.
2. Ваніна Н. М., Грищенко О. В. Ринок цінних паперів : практикум. Київ : ЦНЛ, 2019. 176 с.
3. Грідчіна М. В. Управління фінансами акціонерних товариств : навч. посіб. Київ : А.С.К., 2015. 384 с.
4. Рамський А. Ю., Жукова Ю. М., Обушний С. М. Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях : навч. посіб. Київ : Київ. ун-т ім. Б. Грінченка, 2021. 228 с.
5. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / уклад. О. В. Третьякова, В. М. Харабара., Р. І. Грешко. Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2022. 118 с.
6. Смагло О. В. Фінансовий механізм зарубіжних корпорацій в умовах глобалізації. *Економіка і суспільство. Серія. Гроші, фінанси і кредит*. Одеса, 2017. Вип. 10. С. 659-664.
7. Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С. Фінанси зарубіжних корпорацій : навч. посіб. Київ : Либідь, 2013. 247 с.
8. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні) : підручник / за ред. В. О. Онищенко / Онищенко В. О., Бережна А. Ю., Птащепко Л. О., Чичкало-Кондрацька І. Б. Київ : «Центр учбової літератури», 2016. 600 с.
9. Фінанси : навч.-метод. посіб. / О. П. Полтініна, С. В. Юшко, Є. О. Малишко та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, професора І. В. Журавльової. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2021. 216 с. URL: <http://repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/29052/1/2021.pdf>
10. Фінансовий менеджмент : підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки ; Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с.
11. Фондовий ринок : навч. посіб. / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, В. В. Вірченко та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2017. 718 с.
12. Givoly D., Carla Hayn, Leheavy R. The Quality of Analysts' Forecasts of Cash Flows. *The Accounting Review*, Forthcoming. 2019. pp. 34-84.
13. Kolk A. Towards a General Paradigm of Financial Management Effectiveness. / A. Kolk, Key Points R. Van Tulder, Carlijn Welters. *Transnational Corporations*. 2020. № 1. P. 7-51.

Інформаційні ресурси:

1. Економічна статистика. Зовнішньоекономічна діяльність. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua>
2. Фінансові ринки. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.
3. Біржовий список. Офіційний сайт Фондової біржі ПФТС. URL: <http://www.pfts.com.ua>

4. Для учасників ринку/Іншим учасникам/Іноземним учасникам ринку. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>

Нормативна база:

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991р. № 1560-XII. Дата оновлення: 10.12.2021. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

2. Про інноваційну діяльність : Закон України від 04.07. 2002 р. № 40-IV. Дата оновлення: 31.03.2023. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/40-15>

3. Про фінансові послуги та фінансові компанії : Закон України від 14.12.2021 року № 1953-IX зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text>

4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV зі змінами і доповненнями. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

5. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. Дата оновлення: 16.10.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Балабаниць А. В., Горбашевська М. О., Кислова Л. А., Мацука В. М. Корпоративне управління : навч. посіб. Маріуполь : МДУ, 2019. 234 с.

2. Вінник О. М. Акціонерне право : навч. посіб. Київ : Атіка, 2014. 544 с.

3. Грідчина М. В. Корпоративні фінанси : навч. посіб. Київ : МАУП, 2012. 232 с.

4. Грідчина М. В. Управління фінансами акціонерних товариств : навч. посіб. Київ : А.С.К., 2015. 384 с.

5. Кибенко Е. Р. Корпоративное право : учеб. пособие. Харьков : Эспада, 2012. 480 с.

6. Оніщенко В. О., Бережна А. Ю., Птащенко Л. О., Чичкало-Кондрацька І. Б. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні) : підручник. Київ : ЦУЛ, 2019. 600 с.

7. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2008. 296 с.

8. Суторміна В. М., Федосов В.М., Рязанова Н.С. Фінанси зарубіжних корпорацій : навч. посіб. Київ : Либідь, 2013. 247 с.

9. Фондовий ринок : практикум : навч. посіб. / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, В. В. Вірченко та ін.; за ред. В. Д. Базилевича. Київ : Знання, 2017. 718 с.

Навчально-методичне видання
(українською мовою)

Щебликіна Інна Олександрівна

ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

Методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи
для здобувачів ступеня вищої освіти магістра
спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Рецензент *Н.В. Терент'єва*
Відповідальний за випуск *А.В. Череп*
Коректор *І.О. Щебликіна*