

# Корпоративні фінанси (2)

## 6.

- Під термінами «корпорація», який вживається здебільшого в англосаксонських країнах і Японії, та «компанія», що переважає в західноєвропейських країнах, розуміється **акціонерне товариство**

***Фінанси корпорацій*** відображають системи грошових відносин, що виникають у процесі господарської діяльності та є необхідними для формування і використання капіталу, доходів і грошових фондів.

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

- Вихідна категорія корпоративних фінансів – акція. – акціонерний капітал – позичковий капітал – функціонуючий капітал – інвестиції в активи – прибуток.

- ***Фінанси корпорації виконують три функції:***
- ***1) формування капіталу;***
- ***2) розподіл і використання капіталу;***
- ***3) контроль за формуванням, розподілом і використанням капіталу.***

Акціонерні товариства за типом  
поділяються на *публічні* та *приватні*.  
Кількісний склад акціонерів  
приватного акціонерного товариства не  
може перевищувати **100** акціонерів.

# Основні ознаки корпорації

- Можна виділити ***п'ять обов'язкових критеріїв***, за допомогою яких будь-яка юридична особа в США може бути віднесена до групи корпорацій:
  - статус юридичної особи;
  - принцип обмеженої відповідальності;
  - необмежений термін існування;
  - вільна передача акцій;
  - централізоване управління корпорацією.



***Корпорація (акціонерне товариство) є***  
зараз домінуючою формою  
підприємницької діяльності.  
Її власниками вважаються  
акціонери, що мають обмежену  
відповідальність у розмірі свого внеску в  
акціонерний капітал корпорації.

# ***Переваги корпорації:***

- *По-перше, корпорація є найефективнішою формою організації підприємницької діяльності з огляду на реальну можливість залучення необхідних інвестицій.*
- *По-друге, потужній корпорації значно простіше постійно збільшувати обсяги виробництва або послуг. Це дає добру можливість отримувати постійно зростаючий прибуток.*

- *По-третє, кожний акціонер як співвласник корпорації несе лише обмежену відповідальність (за банкрутства фірми він втрачає тільки вартість своїх акцій).*
- *По-четверте, корпорація — це організаційно-правовий утворення, яке може функціонувати дуже тривалий період (постійно), що створює необмежені можливості для перспективного розвитку.*

- Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» (ст. 3)  
**акціонерне товариство** – це господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

- 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 його структуру. Отже, можна формалізувати капітал і його структуру:*
- $V = S + D,$
- де  $V$  — вартість капіталу;
- $S$  — акціонерний капітал;
- $D$  — борг корпорації, її зобов'язання.

- *Акціонерний капітал корпорації доповнюється борговим капіталом, котрий розглядається як важіль — леверидж, на який спирається корпорація з метою розширення загальної суми капіталу, необхідної їй для прибуткового й ефективного функціонування.*

- *Акціонерний капітал, а також борги корпорації, тобто непогашені зобов'язання, становлять складну категорію — функціонуючий капітал корпорації. Капітал як власність акціонерного товариства за обсягом менший, ніж його функціонуючий капітал. Отже, **капітал як власність відокремлюється від капіталу функції.***



- Функціонуючий капітал корпорації породжує ще одну *складну категорію* — *інвестиції як абстракцію економічних відносин із приводу розподілу та використання капіталу*. Корпорація вкладає свій капітал у реальні і фінансові активи відповідно до її поточних і перспективних планів з метою отримання прибутку.

***Фінансові ресурси корпорації*** – найбільш ліквідний та мобільний вид ресурсів, який трансформується в інші види ресурсів (матеріальні, інформаційні, трудові, інтелектуальні). В умовах ринкової економіки ефективно управління фінансовими ресурсами забезпечує економічну стабільність і ефективність організації (підприємства).

Для фінансування своєї діяльності корпорація використовує внутрішні і зовнішні джерела.

***Внутрішні джерела фінансових ресурсів*** є доходи внаслідок поточної діяльності корпорації, продаж частини активів корпорації, що дозволяє формувати різноманітні фонди.

***Внутрішні джерела*** формування фінансових ресурсів корпорації поділяються на:

- Статутний капітал;
- Додатковий капітал;
- Резервний капітал;
- Нерозподілений прибуток минулих років;
- Чистий прибуток від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- Амортизаційні відрахування;
- Доходи майбутніх періодів.

***Зовнішні ресурси*** залучаються у зовнішньому середовищі (фондові ринки, інвестиційні компанії, банки, інші фінансові інституції), що формує боргові зобов'язання (випуск облігацій, позики кредитних установ) та дозволяє збільшити власний капітал у частині акціонерного капіталу.

Перевага надається менш ризиковим джерелам: банківським кредитам, випуску облігацій. В останню чергу вдаються до випуску акцій.

- *Оптимальною називається така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу.*

- Фінансові аналітики, визначаючи показники структури капіталу, до них відносять:
- 1) коефіцієнти співвідношення позичкового й акціонерного капіталу, тобто частки власників звичайних акцій;
- 2) коефіцієнт покриття процентних платежів за боргом прибутком.

- Зазначені коефіцієнти у фінансовій літературі належать до показників фінансової стійкості корпорації. Отже, *прийняття рішень про структуру капіталу є основою для зміцнення платоспроможності корпорації у довгостроковому періоді.*



# **Роль корпорацій 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, які вкладають свої тимчасово вільні кошти у фінансові активи. Як емітент корпорація виступає на фінансовому ринку в ролі позичальника-дебітора, як інвестор — позичкодавця-кредитора. При цьому загальна ринкова вартість цінних паперів, які емітуються корпорацією, переважає інвестиції. На фінансовому ринку корпорація функціонує як нетто-позичальник.**

- *Корпорація активно діє в усіх сферах і сегментах фінансового ринку: на грошовому і фондовому ринках, на ринку банківських позичок, на первинному і вторинному ринках, на біржовому і позабіржовому ринках.*

- 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.

- У практиці країн з розвиненою ринковою економікою корпорації використовують два основні методи розміщення первинних емісій: публічне, або відкрите, розміщення і приватне з переважанням першого.
- **Публічне розміщення**, тобто пропонування цінних паперів широкій публіці, здійснюється через численних інституційних посередників

- За ***приватного розміщення*** цінних паперів весь їх випуск продається «в одні руки» — великому посереднику-андеррайтеру (underwriter), що гарантує розміщення всієї нової емісії.

- У розміщенні облігацій у США переважають публічні випуски — від 63 до 82 %. З 1990 р. визначилася чітка тенденція відносного зростання публічних емісій і скорочення приватних. У розміщенні емісій акцій переважають приватні розміщення

- Під час глобальної економічної кризи та посткризового періоду випуски цп різко впали. Так, з липня 2011 до січня 2012 фондові ідекси країн з розв ек-кою впали на 4,2%, що призвело до втрати 9,5% світового ВВП. В країнах, що розвиваються випуск акцій впав на 80%, а облігацій – в два рази.

- *Фондові біржі організовують вторинний ринок для корпоративних цінних паперів. Цінні папери компанії повинні пройти лістинг, тобто одержати офіційний допуск на біржу.*



- Використовуються *три методи входження компанії в нелістинговий ринок при фондовій біржі. Перший — представлення (introduction) акцій, що вже є в обігу на позабіржовому ринку, для біржового котирування. Другий метод — вибірковий маркетинг (Selective Marketing) — звичайно використовується тоді, коли є потреба в збільшенні капіталу.*
- *Третій метод — пропонування для продажу (Offer for Sale) широкій публіці.*

- Компанії, які не входять до лістингу та “нелістингового ринку”, продають свої цп на “третьому ринку” Лондонської фондової біржі. До «третього ринку» приймаються дрібні компанії, що не ведуть рахунків виробничої діяльності або ведуть рахунки в спрощеному вигляді.

- *Позабіржовим (over-the-counter market) називається ринок цінних паперів, який організовують фінансові інституції.* Його відмітна риса — відсутність постійного організованого місця для укладання угод (trading floor). На позабіржовий ринок цінних паперів виходять корпорації, чиї акції й облігації не котируються на фондових біржах з тих або інших причин.

- **Дивідендна політика** включає в себе прийняття рішень щодо виплати дивідендів або утримання чистого прибутку для інвестування в розвиток корпорації.
- **Дивіденд** – це частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та класу.
- За акціями одного типу та класу нараховується однаковий розмір дивідендів.

Основною *метою розробки дивідендної політики* є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім його ростом, який максимізує ринкову вартість підприємства і забезпечує стратегічний його розвиток.

Товариство виплачує дивіденди **виключно грошовими коштами** (ст. 30 ЗУ “Про АТ”).

Дивіденди виплачуються на акції, звіт про результати розміщення яких зареєстровано у встановленому порядку.

**Виплата дивідендів** здійснюється з **чистого прибутку звітного року або нерозподіленого прибутку** в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів акціонерного товариства, у **строк не пізніше шести місяців після закінчення звітного року**.

У **разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями** здійснюється **за рахунок резервного капіталу** товариства.

**Рішення про виплату дивідендів** та їх розмір **за простими акціями** приймається **загальними зборами** акціонерного товариства.

**Розмір дивідендів за привілейованими акціями** всіх класів визначається **у статуті** акціонерного товариства

Товариство повідомляє осіб, які мають право на отримання дивідендів, про дату, розмір, порядок та строк їх виплати.

Протягом 10 днів після прийняття рішення про виплату дивідендів **публічне товариство** повідомляє про дату, розмір, порядок та строк виплати дивідендів **фондову біржу (біржі) у біржовому реєстрі якої (яких) перебуває таке товариство.**



Акціонерне товариство **не має** право приймати рішення про виплату дивідендів та здійснювати виплату дивідендів за простими акціями у разі, якщо:

- 1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у встановленому законодавством порядку;
- 2) власний капітал товариства менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привелійованих акцій над їх номінальної вартістю

- 3) товариство має зобов'язання про викуп акцій на вимогу акціонерів;
- 4) поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачені повністю.

На основі існуючих теоретичних підходів та практичного досвіду сформувались різні **типи (стратегії) дивідендної політики.**

- **1. Політика стабільного розміру дивідендних виплат** припускає виплату незмінної суми дивідендів протягом тривалого періоду (при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коригується на індекс інфляції).
- **2. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди.**

- **3. Політика стабільного рівня дивідендів** передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат стосовно суми прибутку.
- **4. Політика постійного зростання розміру дивідендів** передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при здійсненні такої політики відбувається, як правило, у твердо установленому відсотку приросту до їх розміру в попередньому періоді.

- **5. Залишкова політика дивідендних виплат** припускає, що фонд виплати дивідендів утвориться після того, коли за рахунок прибутку задоволені потреби у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства

- Законодавство України ***не передбачає обмежень щодо розміру дивідендів.***  
У разі відсутності прибутку дивіденди по привілейованих акціях виплачуються за рахунок резервного фонду або інших фондів акціонерного товариства, що створюються для таких цілей.