



ТЕМА 5

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

1. Сутність та завдання управління капіталом підприємств. Особливості формування власних фінансових ресурсів.
2. Фінансовий механізм управління формуванням операційного прибутку. Операційний і фінансовий левериджі.
3. Дивідендна політика підприємства, її сутність та види.
4. Амортизаційна політика підприємства.
5. Управління емісією акцій.
6. Управління залученням банківського кредиту.
7. Лізинг, його зміст та порядок здійснення.
8. Управління структурою капіталу.



1.1. Мета та завдання управління капіталом підприємства

Капітал – за визначенням класичної економічної теорії один із факторів виробництва, усе те, що використовується для виробництва, але безпосередньо не споживається в ньому (за винятком амортизації).

Головна мета управління капіталом

1. Максимізація прибутку (класична економічна теорія).
2. Забезпечення фінансового зростання підприємства в процесі його розвитку (теорія сталого економічного зростання).
3. Максимізація добробуту власників підприємства → максимізація ринкової вартості підприємства (сучасна економічна теорія).

Головні завдання управління капіталом

1. Оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання.
2. Забезпечення максимальної прибутковості капіталу, що використовується при встановленому рівні фінансового ризику.
3. Забезпечення мінімізації фінансового ризику використання капіталу при встановленому рівні його доходності.
4. Оптимізація обороту капіталу.
5. Забезпечення своєчасного реінвестування капіталу.

1.2. Форми і основні джерела фінансування капіталу підприємства

ФОРМИ КАПІТАЛУ ОРГАНІЗАЦІЇ

Власний капітал – це власні джерела підприємства, які без визначення строку повернення внесені засновниками або залишені ними (засновниками) на підприємстві з уже оподаткованого прибутку.

Залучений капітал – кошти, які залучаються для фінансування, розвитку підприємства на поворотній основі та які можна не повертати.

Позиковий капітал – частина авансованого капіталу, сформована за рахунок не повернутих позичкових джерел, які повинні бути відшкодовані кредиторам через певний строк у зумовленій формі.

Матриця основних форм фінансування капіталу підприємства

Джерела фінансування	Статус інвестора	Позиковий капітал		Власний капітал	Реструктуризація активів
Зовнішнє		Банківські, комерційні позички		Пайове фінансування (внески учасників та засновників)	Дезінвестиції
		коротко-строкові	довгострокові		
Внутрішнє		Забезпечення		Нерозподілений прибуток та ін.	Амортизаційні відрахування та ін.

1.3. Форми власного капіталу підприємства

1. Зареєстрований (пайовий) капітал – стан і рух статутного й іншого зареєстрованого капіталу, пайового капіталу підприємство, а також внесків до оголошеного, але ще не зареєстрованого статутного капіталу.

- статутний капітал;

- пайовий капітал (суми пайових внесків членів **СТ, КСП, ЖБК, кредитної спілки** тощо);

- інший зареєстрований капітал (зокрема приватних підприємств);

- внески до незареєстрованого статутного капіталу (внески, які надходять після оголошення і до реєстрації відповідних змін в установчих документах **АТ**).

2. Капітал у дооцінках – дооцінка (уцінка) нематеріальних активів, ОЗ, фінансових інструментів.

3. Додатковий капітал – суми, на які вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість, а також вартість необоротних активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших осіб.

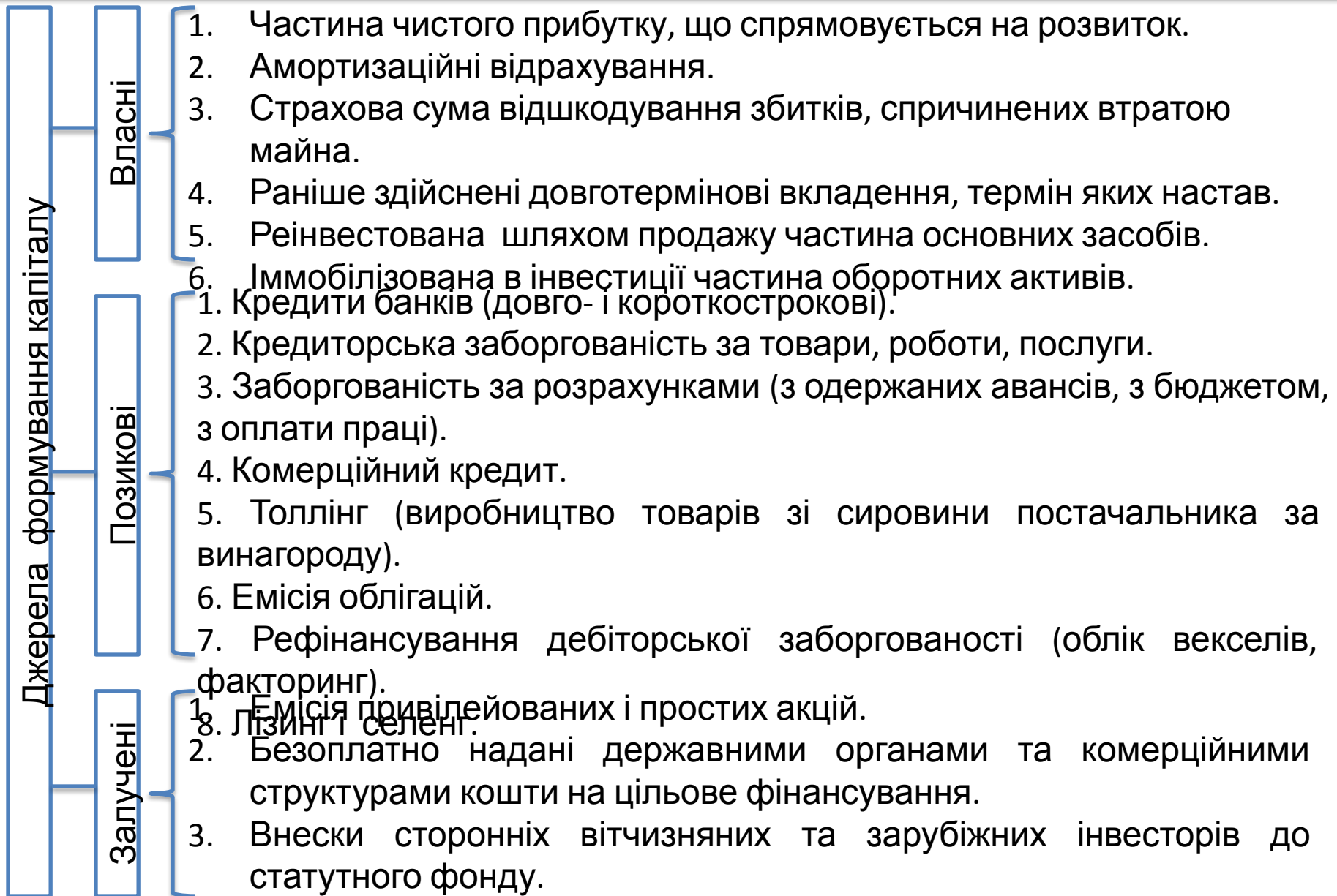
4. Резервний капітал – створюється за рахунок нерозподіленого прибутку і використовується для покриття збитків.

5. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

6. Неоплачений капітал – сума заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу.

7. Вилучений капітал враховує викуп власних акцій (часток) у акціонерів з метою їх перепродажу, анулювання (зменшення статутного капіталу) тощо.

1.4. Джерела формування капіталу підприємства

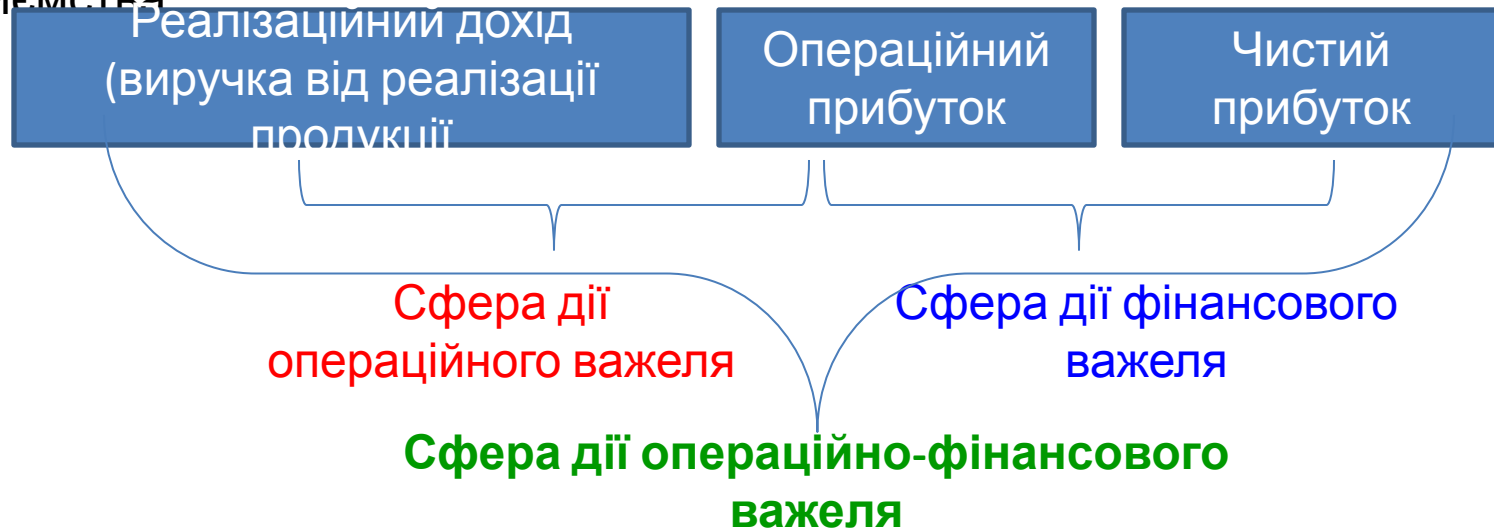


1.5. Переваги і вади застосування власного і позикового капіталів

Вид капіталу	Переваги	Вади
Власний	<ol style="list-style-type: none">1. Простота залучення.2. Вища можливість отримання прибутку, оскільки потребується сплата позикового процента.3. Забезпечення фінансової стійкості, платоспроможності, зниження ризику банкрутства.	<ol style="list-style-type: none">1. Обмеженість обсягу залучення.2. Висока вартість залучення.3. Не використовується можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу (ефект фінансового важеля).
Позиковий	<ol style="list-style-type: none">1. Широкі можливості залучення, особливо при високому кредитному рейтингу.2. Забезпечення росту фінансового потенціалу підприємства.3. Нижча вартість порівняно із власним капіталом за рахунок “податкового щита”.4. Можливість генерувати приріст фінансової рентабельності.	<ol style="list-style-type: none">1. Найбільш небезпечні фінансові ризики – зниження фінансової стійкості і платоспроможності.2. Зменшення норми прибутку (процент за кредит, лізингова ставка; купонний процент за облігаціями; вексельний процент за товарний кредит тощо).3. Велика залежність вартості від кон’юнктури фінансового ринку.4. Складність процедури залучення, особливо у великих розмірах.

2.1. Поняття операційного важеля

Лeverидж розглядається як важіль, що дає змогу за рахунок незначних зусиль суттєво змінювати результати фінансово-господарської діяльності підприємства



Операційний важіль (леверидж) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни операційного прибутку шляхом зміни обсягів і структури операційних витрат (постійних і змінних).

Вплив операційного важеля на фінансові результати підприємства можна виразити за допомогою формули:

$$t_{оп} = t_{вр} * СДОВ,$$

t_{оп} – темп зміни операційного прибутку;

t_{вр} – темп зміни виручки від реалізації;

СДОВ – сила дії операційного важеля.

2.2. Сила дії операційного і фінансового важелів

$$\text{Сила дії операційного важеля (рівень операційного левєриджу)} = \frac{\text{Виручка від реалізації} - \text{Змінні витрати}}{\text{Операційний прибуток}}$$

СДОВ показує, на скільки відсотків зміниться операційний прибуток при зміні виручки від реалізації на 1%.

Фінансовий важіль (левєридж) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни чистого прибутку шляхом зміни обсягів та структури власного і позикового капіталу:

$$t_{чп} = t_{оп} * \text{СДФВ},$$

t_{чп} – темп зміни чистого прибутку;

t_{оп} – темп зміни операційного прибутку;

СДФВ – сила дії фінансового важеля.

$$\text{Сила дії фінансового важеля (рівень фінансового левєриджу)} = \frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Операційний прибуток} - \text{Фінансові витрати}}$$

Сила дії фінансового важеля показує, у скільки разів темпи зміни чистого прибутку підприємства перевищують темпи приросту його операційного прибутку.

2.3. Ефект фінансового важеля

Ефект фінансового важеля показує, на скільки відсотків підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення в господарський оборот позикового капіталу, незважаючи на його платний характер.

$$\frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} \quad \text{ЕФВ} = (1 - \text{Спп}) * (\text{ЕРа} - \text{Всер}) * \text{-----}$$

Спп – ставка податку на прибуток (десятковий дріб);

ЕРа – економічна рентабельність активів (розраховується шляхом відношення операційного прибутку **ЕВІТ** до загального обсягу капіталу – **А**), %;

Всер – середня ставка процента за позиковими коштами (або рівень фінансових витрат), %;

ПК – позиковий капітал, грн.;

ВК – власний капітал, грн.

Ефект фінансового важеля складається з двох компонентів:

1) диференціала $(1 - \text{Спп}) * (\text{ЕРа} - \text{Всер})$ – різниці між рентабельністю інвестованого капіталу і середньою ставкою процента за позиковими коштами після сплати податків;

2) плеча **ПК/ВК** – співвідношення позикового і власного капіталу.

Якщо диференціал має додатне значення, вигідно нарощувати частку позикового капіталу.

2.4. Сила дії операційно-фінансового важеля

Сукупний вплив комерційного та фінансового ризиків на чистий прибуток підприємства оцінюється за допомогою операційно-фінансового важеля:

$$t_{чп} = t_{вр} * СДОФВ$$

СДОФВ – сила дії операційно-фінансового важеля.

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Сила дії} & & \text{Сила дії} & & \text{Сила дії} & & \text{Виручка} \\ \text{операційно} & & \text{опера-} & & \text{фінансо-} & & \text{від} \\ \text{-} & = & \text{ційного} & \times & \text{вого} & = & \text{реалізац} \\ \text{фінансовог} & & \text{важеля} & & \text{важеля} & & \text{Операці} \\ \text{о важеля} & & & & & & \text{йний} \\ & & & & & & \text{прибуто} \\ & & & & & & \text{Фінан-} \\ & & & & & & \text{сові} \\ & & & & & & \text{витрати} \end{array}$$

Операційно-фінансовий важіль показує, на скільки відсотків змінюється чистий прибуток підприємства, що користується позиковим капіталом, при зміні виручки від реалізації на 1%.

2.5. Приклад визначення ефекту операційного важеля

Виручка від реалізації (**ЧД**) – 30000 грн. Умовно-змінні витрати (**УЗВ**) – 10000 грн. Операційний прибуток (**ОП**) = 8 000 грн.

Визначити суму операційного прибутку при збільшенні виручки від реалізації на 10%.

Розв'язування 1

1. Новий розмір виручки від реалізації (**ЧД**):
 $30000 * 1,1 = 33000$ грн.
2. Новий рівень умовно змінних витрат (**УЗВ**):
 $10000 * 1,1 = 11000$ грн.
3. Розмір умовно-постійних витрат (**УПВ**):
 $30000 - 10000 - 8000 = 12000$ грн.
4. Операційний прибуток (**ОП**):
 $33000 - 12000 - 11000 = 10000$ грн.

Розв'язування 2

1. Маржинальний дохід (**МД**) = **ЧД** – **УЗВ** = 20000 грн.
2. Рівень операційного важеля **ЕОВ** = $20000 / 8000 = 2,5$.

Якщо підприємство планує збільшити обсяг продажу на 10%, то сума прибутку збільшиться на 25% ($10 * 2,5 = 25$), якщо на 12% , то прибуток збільшиться на 30% ($12 * 2,5 = 30$)%.

3. ОП при зростанні ЧД на 10%:
 $ОП = 8000 * ((10 * 2,5) / 100 + 1) = 10000$ грн.

2.6. Приклад визначення ефекту фінансового важеля

Підприємство 1 – власні кошти – 2000 грн., Позикові кошти – 0 грн.

Підприємство 2 – власні кошти – 1000 грн., Позикові кошти – 1000 грн.

Операційний прибуток – 800 грн., ставка відсотка за кредитами – 19%, ставка податку на прибуток – 18%.

Чистий прибуток	Чиста рентабельність власного капіталу
<u>Підприємство 1</u> $800 * (1 - 0,18) = 656$ грн.	<u>Підприємство 1</u> $656 / 2000 * 100\% = 32,8\%$
<u>Підприємство 2</u> $(800 - 1000 * 0,19) * (1 - 0,18) = 500,2$ грн.	<u>Підприємство 2</u> $500,2 / 1000 * 100\% = 50,02\%$

$$ЕФВ = 50,02 - 32,8 = 17,22\%.$$

!!!Завдання. Використайте формулу визначення ефекту фінансового важеля (ЕФВ).

$$ЕФВ = (1 - 0,18) * (800/2000 * 100 - 19) * 1000/1000 = 17,22\%.$$

Перша (основна) концепція розрахунку ефекту фінансового важеля дозволяє визначати оптимальний для підприємства обсяг залучених позикових коштів і вибирати допустимі умови кредитування.

3.1. Роль, мета та теорії розробки дивідендної політики

Дивіденди – частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками) відповідно до частки їх участі у статутному капіталі підприємства.

Дивідендна політика – складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає в оптимізації пропорцій між споживаною і капіталізованою її частинами з метою максимізації ринкової вартості компанії.

Тезаврація прибутку – це спрямування його на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності.

Роль дивідендної політики:

- впливає на відносини з інвестором;
- визначає розмір зовнішнього фінансування;
- впливає на рух грошових коштів компанії.

Основна мета дивідендної політики: встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім його ростом, який максималізує ринкову вартість компанії і забезпечує її стратегічний розвиток.

ТЕОРІЇ РОЗРОБКИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

1. Теорія переваги дивідендів.
2. Теорія незалежності дивідендів.
3. Теорія мінімізації дивідендів.
4. Сигнальна теорія дивідендів.

3.2. Теорії розробки дивідендної політики

1. Теорія переваги дивідендів (Теорія «синиці в руках»)

Її автори – Гордон і Лінтнер – стверджують, що дивіденди мають меншу ступінь ризику, ніж дохід від приросту капіталу, тому компанія повинна встановлювати високий коефіцієнт виплат дивідендів і пропонувати високий дивіденд на акцію, щоб мінімізувати вартість свого капіталу.

Максимізація дивідендних виплат має більшу перевагу, ніж капіталізація прибутку.

Проте отриманий у формі дивідендів прибуток все одно реінвестується потім в акції своєї або аналогічної акціонерної компанії, що не дозволяє використовувати фактор ризику як аргумент на користь тієї або іншої дивідендної політики, бо чинник ризику визначається рівнем ризику господарської діяльності тієї або іншої компанії, а не характером дивідендної політики.

2. Теорія незалежності дивідендів

Її автори – Модільяні і Міллер (згадуються під аббревіатурою **ММ**) – стверджують:

дивідендна політика ніяк не впливає ні на ринкову вартість компанії, ні на добробут власників, оскільки ці показники залежать від суми отриманого, а не

3.3. Теорії розробки дивідендної політики (продовження)

3. Теорія мінімізації дивідендів (теорія податкових переваг)

Її автори – Літценбергер і Рамасвами. Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними і майбутніми доходами власників. Оподаткування поточних прибутків у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх.

Мета дивідендної політики – мінімізація дивідендних виплат, а відповідно – максимізація капіталізації прибутку з тим, щоб одержати найвищий податковий захист сукупного прибутку власників.

Проте такий підхід до дивідендної політики не влаштовує численних дрібних акціонерів із низьким рівнем прибутків.

4. Сигнальна теорія дивідендів (теорія сигналізування)

Поточна реальна ринкова вартість акцій оцінюється і встановлюється на основі розміру виплачуваних за ними дивідендів.

Зростання рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання ринкової вартості акцій, що при їх реалізації дає акціонерам додатковий дохід.

Виплата високих дивідендів "сигналізує" про те, що компанія перебуває на підйомі й очікує суттєве зростання прибутку в наступному періоді.

3.4. Теорії розробки дивідендної політики (закінчення)

5. Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів або "теорія клієнтури"

Компанія повинна здійснювати таку дивідендну політику, що відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету.

Якщо основний склад акціонерів віддає перевагу поточному прибутку, то дивідендна політика повинна спрямовувати прибуток на споживання, інакше – капіталізація прибутку.

Та частина акціонерів, що із такою дивідендною політикою не згідна, реінвестує свій капітал в акції інших компаній, у результаті чого склад "клієнтури" стає більш однорідним.

3.5. Типи дивідендної політики

1. Залишкова політика дивідендних виплат.
2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат.
3. Політика стабільного коефіцієнта дивідендного виходу.
4. Політика "екстра-дивіденду".

1. Залишкова політика дивідендних виплат

Якщо норма прибутку, яку компанія може отримати на реінвестований дохід, перевищує норму, яку інвестори в середньому можуть отримати від інших інвестицій з аналогічним ризиком, то інвестори воліють щоб компанія залишала прибуток і реінвестувала її, а не виплачувала у вигляді дивідендів.

Переваги: дозволяє забезпечити високі темпи розвитку та підвищити фінансову стійкість компанії.

Води: нестабільність розмірів дивідендних виплат.

2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат

Передбачає виплату незмінної суми дивідендів протягом тривалого періоду (при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції).

Переваги: формування позитивного іміджу компанії.

Води: зростання фінансової напруженості. Слабкий зв'язок з фінансовим результатом.

3.6. Типи дивідендної політики (продовження)

3. Політика стабільного коефіцієнта дивідендного виходу

Постійна процентна частина прибутку в дивідендах. Основний показник – коефіцієнт "дивідендний вихід". Це відношення суми дивідендів, що виплачується за звичайними акціями, до суми прибутку, виплаченого власникам звичайних акцій. Дивідендна політика постійного коефіцієнта виплат припускає незмінність значення коефіцієнта "дивідендний вихід".

Переваги: забезпечення фінансової гнучкості компанії.

Вади: не максимізує ринкову ціну акції, оскільки більшість акціонерів не люблять коливань в розмірах одержуваних дивідендів.

4. Політика "екстра-дивіденду"

Дивіденд складається з двох частин. Перша – мінімальний стабільний дивіденд (в грошових одиницях). Друга – процентна частина розподіленою прибутку.

Переваги: гнучкість.

Вади: не дає інвесторам визначеності відносно одержання конкретної суми дивідендів.

4.1. Особливості амортизації ОЗ і НемАКТ

У бухгалтерському обліку амортизується так звана **амортизаційна вартість**. Відповідно до П(С)БО 7 вона визначається як первинна або переоцінена вартість необоротних активів за вирахуванням їх ліквідаційної вартості.

Ліквідаційна вартість НемАкт прирівнюється до нуля, крім випадків, коли:

- є безвідмовне зобов'язання іншої особи щодо придбання цього об'єкта;
- ліквідаційна вартість може бути визначена на підставі інформації існуючого активного ринку.

Первісна вартість – історична (фактична) собівартість необоротних активів у сумі грошових коштів або справедливої вартості інших активів, сплачених (переданих), витрачених для придбання (створення) необоротних активів (**П(С)БО 7**). Враховує:

- 01 - суми, що сплачуються постачальникам активів (без непрямих податків);
- 02 - реєстраційні збори, державне мито та аналогічні платежі;
- 03 - суми ввізного мита;
- 04 - суми непрямих податків у зв'язку з придбанням чи створенням основних засобів;
- 05 - витрати на страхування ризиків доставки основних засобів;
- 06 - витрати на транспортування, установлення, монтаж та налагодження ОЗ;
- 07 - фінансові витрати, які передбачені П(С)БО;
- 08 - інші витрати, безпосередньо пов'язані з доведенням основних засобів до потрібного стану.

4.2. Переоцінка та індексація ОЗ (крім МНМА)

Збільшувати вартість основних засобів можна **не частіше одного разу на рік**.

Підприємство переоцінює об'єкт основних засобів, якщо його **залишкова вартість** значно (**більше ніж на 10 відсотків**) відрізняється від **справедливої вартості** на дату балансу (п. 16 П(С)БО 7 «Основні засоби»).

Індекс переоцінки:

$$I_p = V_{\text{справ}} / V_{\text{лік}}$$

Справедлива вартість (Всправ) – це сума, за якою може бути здійснено обмін активу або оплата зобов'язання в результаті операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами (п. 4 П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств»).

Платники податку всіх форм власності мають право проводити переоцінку об'єктів ОЗ, застосовуючи щорічну індексацію вартості ОЗ, що амортизується, та суми накопиченої амортизації на коефіцієнт індексації, який визначається за формулою:

$$K_i = [I(a-1) - 10] : 100,$$

I(a-1) – індекс інфляції року, за результатами якого проводиться індексація.

Якщо значення **K_i** не перевищує одиниці, індексація не проводиться.

!Якщо ОЗ або НемАкт придбані у фізичних осіб – платників єдиного податку, то в податковому обліку витрати, понесені на їх придбання, **НЕ амортизуються і**

4.3. Класифікація груп ОЗ та інших НА відповідно до ПКУ

Групи	Мінімальні строки використання, років
група 1 - земельні ділянки	-
група 2 - капітальні витрати на поліпшення земель, не пов'язані з будівництвом	15
група 3 - будівлі,	20
споруди,	15
передавальні пристрої	10
група 4 - машини та обладнання	5
з них: ЕОМ, ін. машини для автоматичного оброблення інформації, ін. інформаційні системи, комутатори, маршрутизатори, модулі, модеми, вартість яких перевищує 2500 грн.	2
група 5 - транспортні засоби	5
група 6 - інструменти, прилади, інвентар (меблі)	4
група 7 - тварини	6
група 8 - багаторічні насадження	10
група 9 - інші основні засоби	12
група 10 - бібліотечні фонди	-
група 11 - малоцінні необоротні матеріальні активи	-
група 12 - тимчасові (нетитульні) споруди	5
група 13 - природні ресурси	-
група 14 - інвентарна тара	6
група 15 - предмети прокату	5
група 16 - довгострокові біологічні активи	7

4.4. Строки нарахування амортизації нематеріальних активів

!Використовується будь-який метод нарахування амортизації

Групи	Строк дії права користування
група 1 - права користування природними ресурсами	відповідно до правовстановлюючого документа
група 2 - права користування майном	відповідно до правовстановлюючого документа
група 3 - права на комерційні позначення, крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті;	відповідно до правовстановлюючого документа
група 4 - права на об'єкти промислової власності, крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті;	відповідно до правовстановлюючого документа, але не менш як 5 років
група 5 - авторське право та суміжні з ним, крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті;	відповідно до правовстановлюючого документа, але не менш як 2 роки
група 6 - інші нематеріальні активи (право на ведення діяльності, використання економічних та інших привілеїв тощо)	відповідно до правовстановлюючого документа

4.5. Методи нарахування амортизації ОЗ відповідно до ПКУ

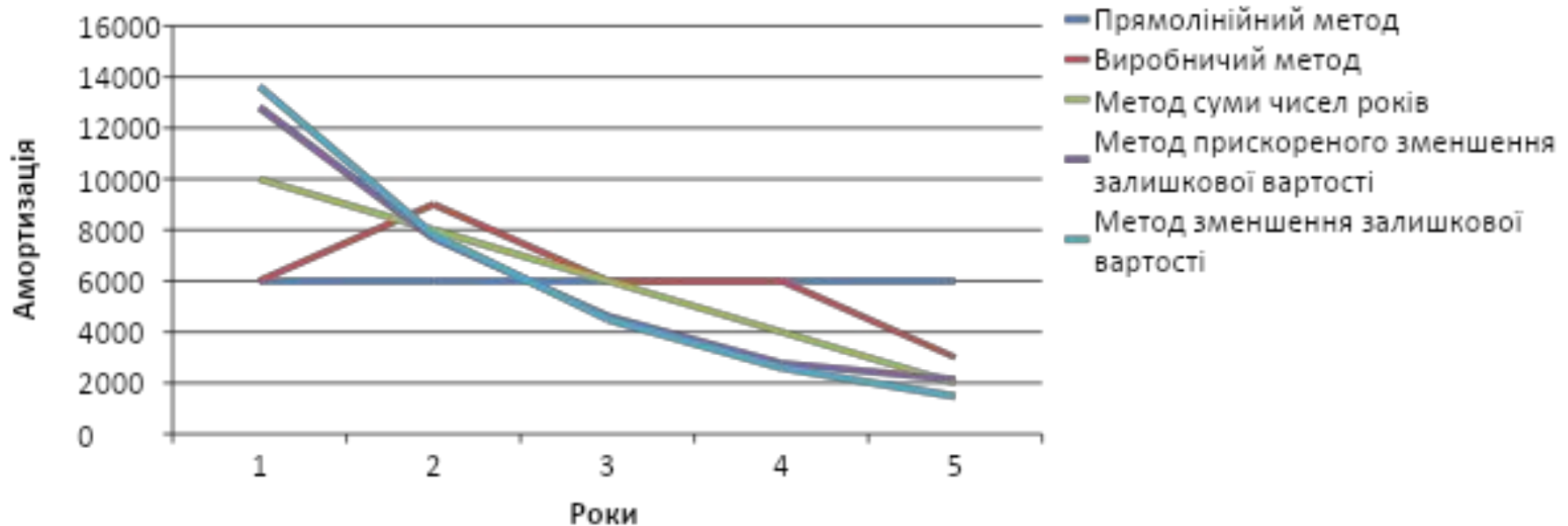
Метод нарахування	Формула розрахунку
1. Прямолінійний	$A_m = V_{am} / p$ $V_{am} = V_{поч} - V_{лік}$
2. Зменшення залишкової вартості	$A_m = V_{зал}(V_{поч}) * N_{ар}$ $N_{ар} = 1 - \sqrt[p]{\frac{V_{лік}}{V_{поч}}}$
3. Прискорене зменшення залишкової вартості (застосовується до об'єктів ОЗ, що входять до груп 4 (машини та обладнання) та 5	$A_m = V_{зал}(V_{поч}) * N_{ар}$ $N_{ар} = 2 / p$
4. Кумулятивний	$A_m = V_{am} * K_{кум}$ $K_{кум} = pt / (1 + 2 + \dots + p)$ <p>Суму років можна визначити так: $(1 + 2 + \dots + p) = ((n + 1) \times n) / 2$</p>
5. Виробничий	$A_{m \text{ міс}} = O_{P \text{ міс}} * C_{вир}$ $C_{вир} = V_{am} / O_{P \text{ заг}}$

4.6. Приклад розрахунку амортизації різними методами

Початкова вартість обладнання Впоч = 32000 грн.

Ліквідаційна вартість обладнання Влік = 2000 грн.

Роки	Прямолінійний метод	Виробничий метод	Метод суми чисел років	Метод прискореного зменшення залишкової вартості	Метод зменшення залишкової вартості
1	6000	6000	10000	12800	13621
2	6000	9000	8000	7680	7823
3	6000	6000	6000	4608	4493
4	6000	6000	4000	2765	2581
5	6000	3000	2000	2147	1482
Разом	30000	30000	30000	30000	30000



4.7. Можливі методи нарахування амортизації відповідно до ПКУ

Група ОЗ та інших необоротних активів	Методи нарахування амортизації				
	Прямолінійний	Зменшення залишкової вартості	Прискорене зменшення залишкової вартості	Кумулятивний	Виробничий
1	-	-	-	-	-
2	+	+	-	+	+
3	+	+	-	+	+
4	+	+	+	+	+
5	+	+	+	+	+
6	+	+	-	+	+
7	+	+	-	+	+
8	+	+	-	+	+
9	+	-	-	-	+
10	Доцільно використовувати прямолінійний або виробничий метод (145.1.6 ПКУ)				
11					
12	+	-	-	-	+
13	-	-	-	-	-
14	+	-	-	-	+
15	+	-	-	-	+
16	+	+	-	+	+

4.8. Типові причини податкових різниць з амортизації

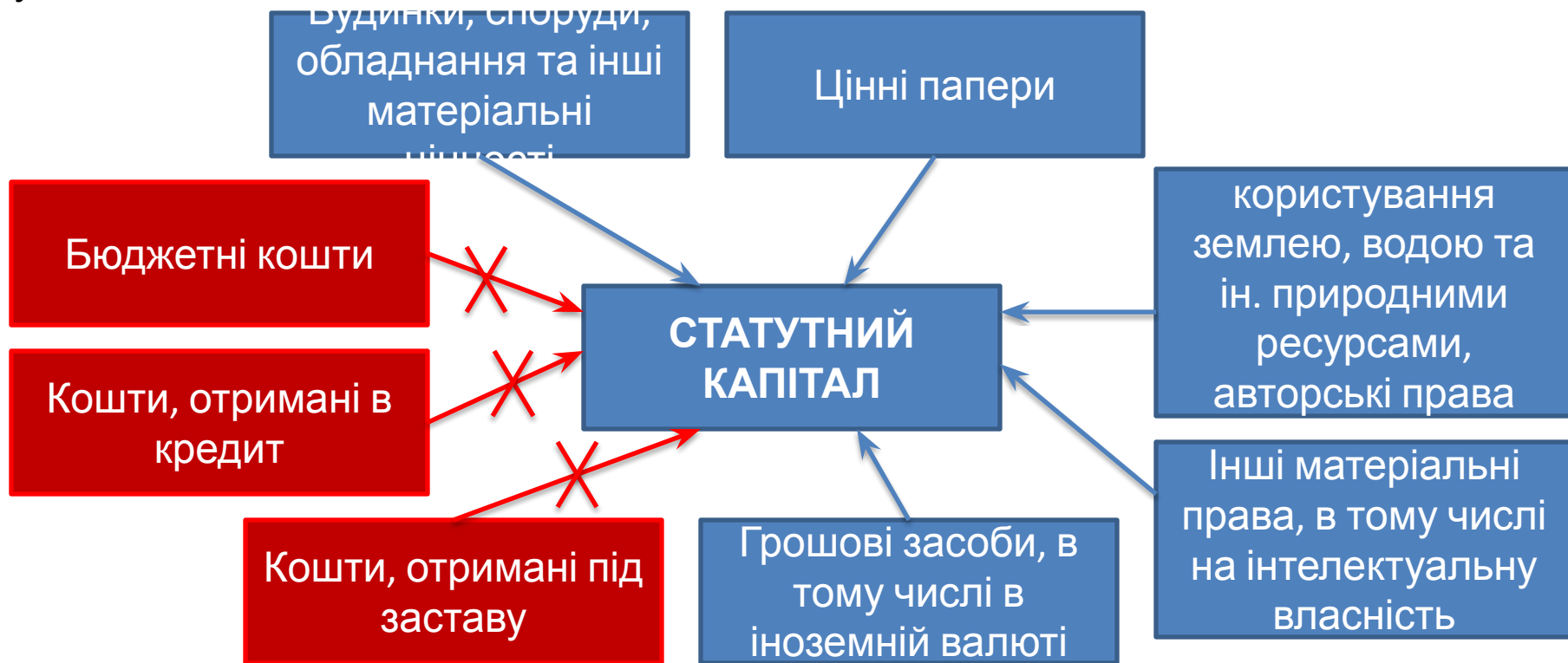
1. Безоплатно отримані основні засоби не підлягають амортизації.
2. Відповідно ПБО і ПКУ по-різному змінюється вартість основних засобів внаслідок капіталізації витрат на проведені ремонти та їхні переоцінки.
3. Різний підхід щодо визначення вартісного критерію малоцінних необоротних матеріальних активів (МНМА). В П(С)БО 7 – МНМА в складі Інших необоротних матеріальних активів (підприємство самостійно встановлює вартісну межу). В ПКУ МНМА відповідають критерію ОЗ (50% амортизується відразу, 50% – в останньому місяці експлуатації). Вартісна межа 2500 грн. Якщо менша, – переноситься на витрати??? ПКУ відповіді не дає.
4. Встановлення мінімальних термінів корисного використання основних засобів відповідно до Податкового кодексу.
5. Обмеження для використання методу прискореного зменшення залишкової вартості з причин дооцінки (уцінки) залишкової вартості об'єктів основних засобів.

5.1. Шляхи та джерела збільшення статутного капіталу АТ



5.2. Порядок формування статутного капіталу

Статутний капітал ТзОВ, КТ, ПТ, ТДВ формується за рахунок внесків його учасників та засновників.



Умовні позначення:

→ дозволено формування статутного капіталу законодавством;

→ забороняється використовувати для формування статутного капіталу.

5.3. Переваги і недоліки основних джерел власного капіталу

Вид цінного паперу	Переваги	Вади
Акції	<ol style="list-style-type: none">1. Відсутні зобов'язання з виплати відсотків і повернення залучених коштів на тривалий строк.2. Менший ризик порівняно з облігаціями і банківським кредитом.	<ol style="list-style-type: none">1. В Україні на даний час випуском акції неможливо залучити велику суму коштів.2. Необхідна найбільша відкритість і прозорість діяльності підприємства.
Облігації	<ol style="list-style-type: none">1. Як правило, не потребують забезпечення.2. «Дешевше» джерело капіталу порівняно з акціями і кредитом.	<ol style="list-style-type: none">1. При невеликих сумах витрати більші, ніж за кредитами.2. Складна процедура оформлення емісії.

5.4. Варіанти формування майбутнього грошового потоку

За **облігаціями** сума майбутнього грошового потоку складається із **сум відсотків** за цими активами і **вартості самого активу** на момент його погашення. Варіанти:

- 1) без виплати відсотків (прибуток визначається як різниця між оголошеною викупною ціною і ціною придбання – **дисконтні облігації**);
- 2) з періодичною виплатою відсотків і погашенням наприкінці передбаченого терміну (найбільш поширений нині спосіб емітування – **купонні облігації**);
- 3) з виплатою всієї суми відсотків при погашенні наприкінці терміну повернення.

За **акціями** сума майбутнього грошового потоку є двох варіантів:

- 1) при використанні фінансового активу протягом невизначеного тривалого періоду (грошові кошти майбутнього періоду формуються за рахунок **сум нарахованих дивідендів**);
- 2) при використанні фінансового активу протягом раніше встановленого терміну (майбутній грошовий потік складається із **сум дивідендів**, **суми придбання** цього інструмента і **курсової різниці** за ним – різниці між його ціною на момент погашення і початковою ціною придбання).

5.5. Моделі оцінки теперішньої вартості найпоширеніших облігацій

1. **Модель оцінки поточної ринкової вартості облігацій (C_p) з періодичною виплатою відсотків (основна модель):**

$$C_p = \sum_{t=1}^n \frac{P_o}{(1 + НД)^t} + \frac{C_{ном}}{(1 + НД)^t}$$

P_o – щорічна сума відсотка за облігацією, що є добутком її номіналу на оголошену ставку відсотка;

$C_{ном}$ – номінал облігації, що підлягає погашенню наприкінці періоду її погашення;

$НД$ – норма поточної доходності (виражена десятковим дробом);

t – кількість років (періодів), що залишаються до погашення облігації.

2. **Модель розрахунку поточної ринкової вартості облігацій (C'_p) без виплати відсотків (спрощений варіант основної моделі):**

$$C'_p = \frac{C_{ном}}{(1 + НД)^t}$$

3. **Модель оцінки поточної ринкової вартості облігацій (C'_t) з виплатою всієї суми відсотків при погашенні:**

$$C'_t = \frac{C_{ном} + П_k}{(1 + НД)^t}$$

$П_k$ – сумарні відсотки, які буде нараховано при її погашенні за відповідною

5.6. Моделі оцінки теперішньої вартості акцій

1. *Модель оцінки поточної ринкової вартості акції (ЦАп) при її використанні протягом необмежено тривалого періоду часу*

$$ЦАп = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{dt}{(1 + НД)^t}$$

n – число років, що входить у розрахунок;

dt – сума дивідендів, яку інвестор очікує отримати в **t**-му році.

2. *Модель оцінки поточної ринкової вартості акцій (ЦАj) при їх реалізації протягом раніше передбаченого терміну:*

$$ЦАj = \sum_{t=1}^n \frac{dt}{(1 + НД)^t} + \frac{ЦPat}{(1 + НД)^t}$$

ЦPat – прогнозована ринкова ціна реалізації акції в періоді **t**.

3. *Модель оцінки поточної ринкової вартості акції (ЦАconst) з постійними дивідендами:*

$$ЦАconst = \frac{d}{НД}$$

d – річна сума постійного дивіденду.

5.7. Моделі оцінки теперішньої вартості акцій (продовження)

4. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції (ЦАзр) з постійно зростаючими дивідендами (модель Гордона):

$$ЦАзр = \frac{d_0(1 + Pd)}{HD - Pd}$$

d₀ – сума останнього виплаченого дивіденду;

Pd – темп зростання дивідендів, виражений десятковим дробом.

5. Модель оцінки поточної ринкової вартості акції (ЦАзм) зі змінною сумою дивідендів за періоди:

$$ЦАзм = \frac{d_1}{1 + HD} + \frac{d_2}{1 + HD} + \dots + \frac{d_n}{1 + HD}$$

d₁, d₂, ..., d_n – дивіденди за періоди.

5.8. Прийняття рішення про емісію акцій чи облігацій

Використовується критерій максимізації чистого прибутку на одну акцію. Обсяг **чистого прибутку на одну акцію** можна визначити за формулою

$$ЧПа = \frac{(ОП - Вф) * (1 - Спп)}{Ка}$$

ЧПа – чистий прибуток на одну акцію;

ОП – операційний прибуток;

Вф – сумарні фінансові витрати на залучення позикових коштів;

Спп – коефіцієнт податку на прибуток;

Ка – кількість акцій підприємства в обігу.

Для вибору інвестування за рахунок акцій чи облігацій використовується **граничний операційний прибуток**, при спаданні якого вигідніше випускати акції, а при зростанні – облігації. Для цього розв'язується рівняння

$$\frac{(ОПгр - Вфа) * (1 - Спп)}{Ка(а)} = \frac{(ОПгр - Вфо) * (1 - Спп)}{Ка(о)}$$

ОПгр – граничне значення операційного прибутку;

Вфа, Вфо – загальні фінансові витрати на емісію відповідно акцій і облігацій;

Ка(а), Ка(о) – загальна кількість акцій підприємства, що перебуває в обороті при додатковому випуску акцій і облігацій.

5.9. Витрати на емісію акцій/облігацій

№ з/п	Назва операції	Сума витрат	Строк
1	Одержання рейтингу боргових інструментів	Від 38000 до 142000 грн. (згідно з тарифами РА "Кредит-Рейтинг")	45 днів
2	Оплата держмита	0,1% від обсягу емісії	-
3	Реєстрація документів у НКЦПФР	-	30-60 днів
4	Публікація проспекту емісії	8000 грн. відповідно до тарифів ЗМІ	5 днів
5	Отримання міжнародного коду	1888 грн.	5 днів
6	Депонування глобального сертифікату	2000 грн.	5 днів
Разом			0 днів

У ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» **андеррайтингом** визначається розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

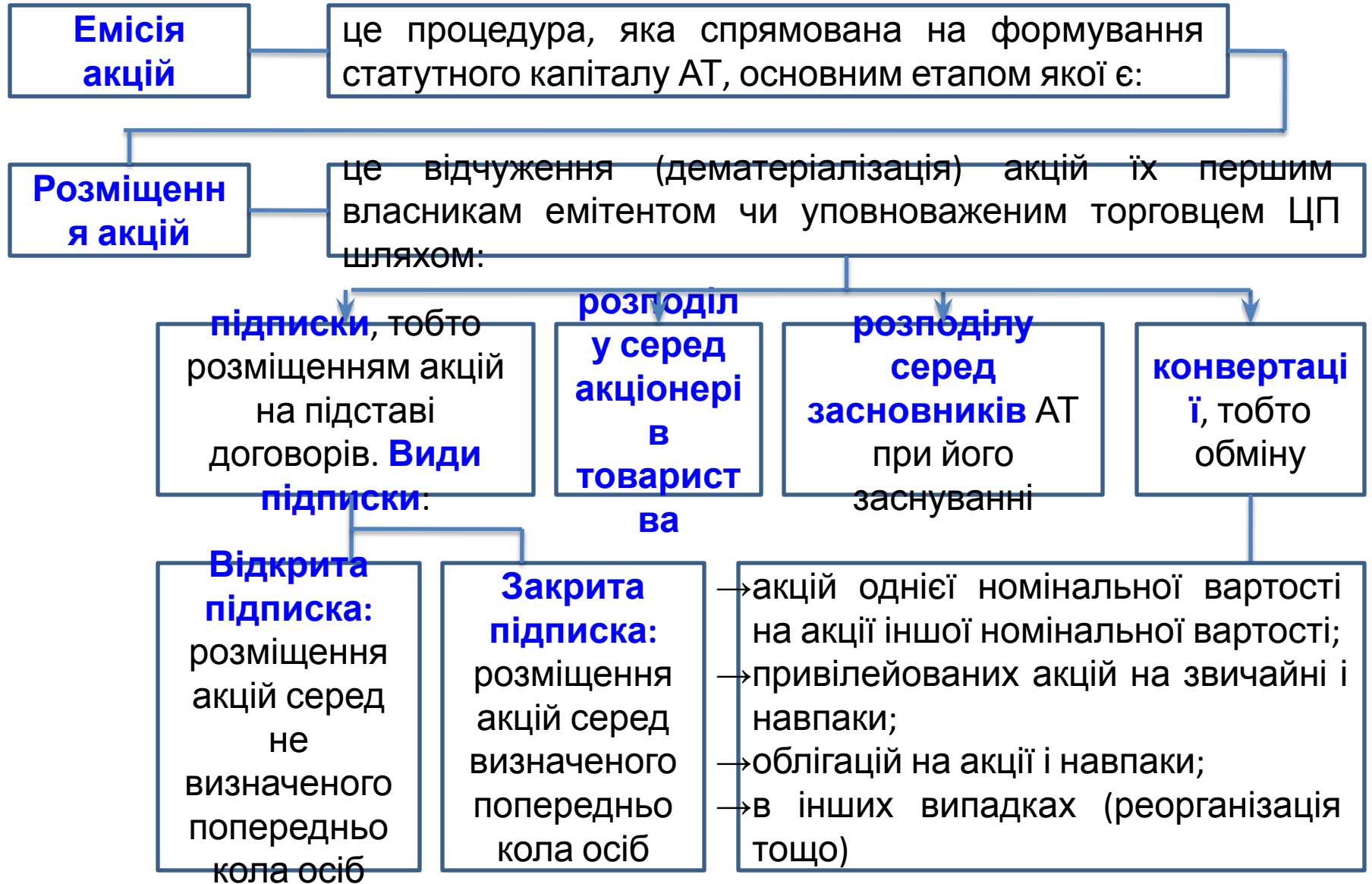
!Якщо не передбачено продажу акцій безпосередньо інвестором за підпискою.

5.10. Документи для емісії акцій

Для випуску акцій акціонерне товариство подає до реєстраційного органу ряд документів.

1. Заява стандартного зразка.
2. Рішення про випуск акцій, оформлене протоколом згідно з вимогами.
3. Нотаріально завірена копія статуту емітента або зміни до статуту, пов'язані зі збільшенням розміру статутного капіталу (номінальної вартості або кількості акцій).
4. Зразок бланку сертифіката акцій, оформленого згідно з вимогами чинного законодавства (при документарній формі випуску).
5. Баланс (форма № 1), завірений підписами і печатками емітента та аудитора (аудиторської фірми), довідка про фінансовий стан емітента, завірена підписами і печатками аудитора (аудиторської фірми), аудиторський висновок станом на перше число поточного кварталу, в якому подаються документи для реєстрації випуску акцій.
6. Копія свідоцтва про реєстрацію попередніх випусків акцій (у випадку додаткової емісії).
7. Копія свідоцтва про державну реєстрацію АТ.

5.11. Елементи, які розкривають зміст емісії акцій



5.12. Регулювання курсової вартості акцій

СПОСОБИ РЕГУЛЮВАННЯ

- дроблення акцій;
 - виплата дивідендів акціями;
 - консолідація акцій;
 - викуп акцій.
-
- **1. Дроблення акції – спліт** – розбивка акцій на кілька паперів з меншим номіналом шляхом випуску декількох акцій замість однієї (загальна сума капіталу не змінюється, а число акцій в обігу збільшується).
 - **2. Виплата дивідендів у формі акцій:**
 - ✓ компанія має труднощі з готівкою, але прагне зберегти дивіденд, інвестуючи значну частину прибутку в розвиток, зберігає певний рівень дивідендів;
 - ✓ менеджери фірми прагнуть змінити структуру власників, виплачуючи частині акціонерів (менеджерам вищого рівня) дивіденди пакетами акцій, необхідно стримати зростання вартості акцій.
 - **3. Консолідація акцій – зворотний спліт** – означає скорочення числа акцій, що перебувають в обігу; збільшення номіналу акції шляхом трансформації певного числа паперів в один.

5.13. Регулювання курсової вартості акцій (продовження)

- **4. Викуп акцій. Мотиви викупу акцій:**

- ✓ накопичення капіталу, зручного для поглинання інших компаній;
- ✓ з метою погашення та зміни структури пакетів (придбання контрольного пакета);
- ✓ з метою відведення з-під оподаткування дивідендів;
- ✓ найшвидший спосіб зміни структури капіталу;
- ✓ преміювання керівництва компанії;
- ✓ інвестування фінансових ресурсів;
- ✓ скорочення кількості акцій в обігу.

Методи викупу акцій:

- **тендер** – пропозиція з купівлі акцій за договірною ціною. В тендері обумовлюється термін і кількість акцій, які компанія хотіла б викупити. Це найкоротший, але і дорогий спосіб викупу (підвищення курсу, транзакційні витрати у вигляді винагороди посередникам і т. ін.);
- **угоди на вторинному ринку цінних паперів** (біржовому або позабіржовому). Цей шлях може виявитися тривалим, а при покупці великого пакета спричинити зростання курсу і додаткові витрати, які можуть виявитися вище за тендерні.

6.1. Передумова надання кредиту

Кредити, які надаються банками, поділяються здебільшого на:

- а) короткострокові – до 1 року;
- б) середньострокові – до 3 років;
- в) довгострокові – понад 3 років.

Типовий список необхідних для отримання кредиту документів

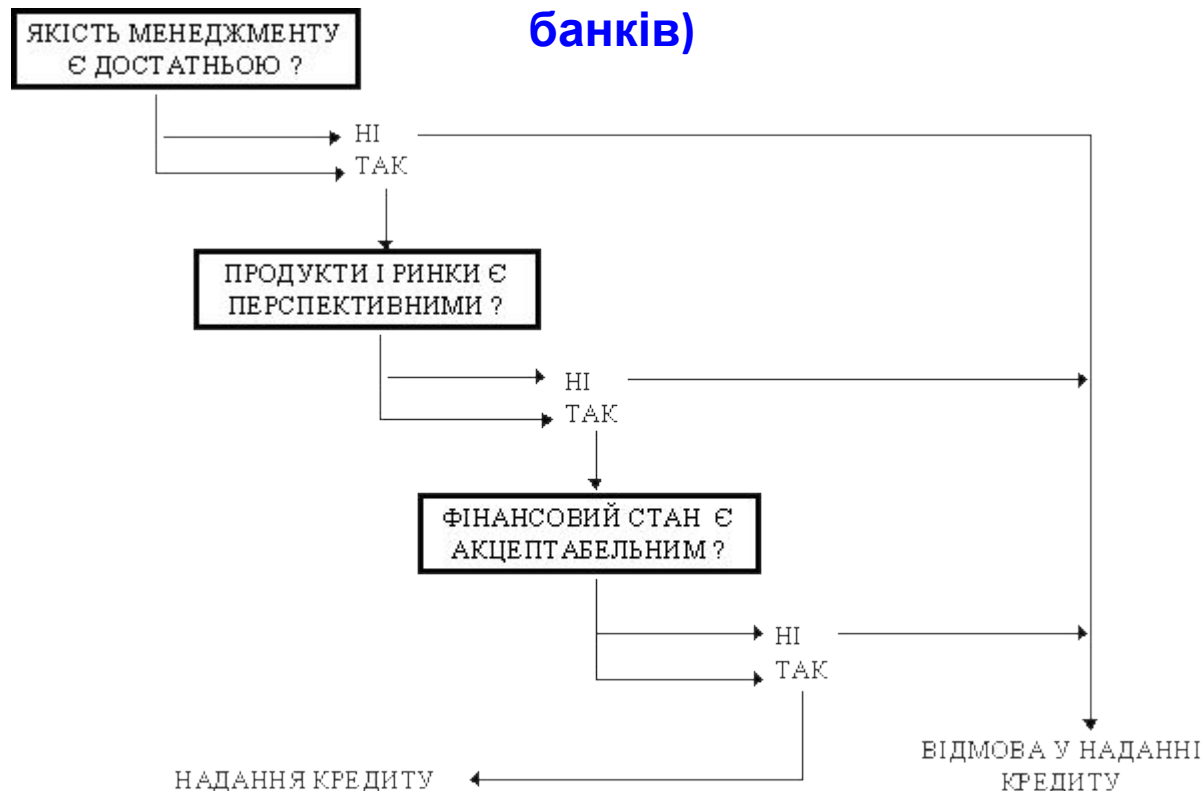
1. **Клопотання** (лист, заявка) позичальника на ім'я Голови банку.
2. **Протокол рішення зборів власників** (сума кредиту, майно в заставу).
3. **Документи фінансової та податкової звітності**:
 - **Ф1** за останні 2-3 роки (зі щоквартальною розбивкою за останній рік);
 - **Ф2** і **Ф3** за цей же період;
 - **декларація про прибуток** підприємства (разом з додатками);
 - детальна **розшифровка кредиторської та дебіторської заборгованості**.
4. Інформація про **розміри заборгованості за кредитами**.
5. **Висновки аудитора** про стан підприємства та копії **актів перевірок ДПО**.
6. **Бізнес-план** (потреба в капіталі, терміни освоєння та окупності залучених коштів, прогноз Cash-flow) тощо.
7. **Копії контрактів, договорів, рахунків-фактур (інвойсів), митних декларацій**, інших пов'язаних з кредитом документів.
8. Документи, які засвідчують той чи інший вид **кредитного забезпечення**.
9. **Довідки з банків**, де відкриті рахунки позичальника про відсутність заборгованості.

6.2. Перевірка кредитоспроможності банком

Банк проводить аналіз кредитоспроможності підприємства за такими основними напрямками:

- 1) оцінка якості менеджменту;
- 2) ситуація підприємства на ринку факторів виробництва та збуту продукції;
- 3) фінансовий стан потенційного позичальника;
- 4) оцінка кредитного забезпечення.

Елементи оцінки кредитоспроможності у взаємозв'язку (європейських банків)



6.3. Якісні критерії кредитоспроможності

1. Інформація для оцінки рівня менеджменту підприємства

- 1) наявність та реальність **довгострокової стратегії розвитку** підприємства;
- 2) вміння керівника чітко формулювати **стратегічні цілі та концепцію розвитку** підприємства;
- 3) наявність та функціональну спроможність **системи контролінгу**;
- 4) освіту, досвід та імідж **керівництва**;
- 5) дотримання ділової **етики, договірну та платіжну дисципліну підприємства**;
- 6) вміння менеджменту вчасно **оцінювати підприємницькі ризики** та вживати заходів щодо їх **нейтралізації**;
- 7) **внутрішній клімат**, який склався на підприємстві та виробничу дисципліну;
- 8) рівень розмежування функціональних обов'язків працівників, **наявність посадових інструкцій**;
- 9) **плинність кадрів** на ключових посадах.

6.4. Якісні критерії кредитоспроможності (продовження)

2. Інформація про ситуацію на ринку факторів виробництва та збуту продукції

- 1) рівень **відповідності якості товарів їх цінам та вимогам ринку**;
- 2) **конкурентоспроможність продукції** (на внутрішньому та зовнішньому ринках), конкурентні переваги;
- 3) **якість маркетингової політики** та концепції збуту продукції;
- 4) **величина ринкового сегменту**, який належить підприємству;
- 5) **управління товарним асортиментом** (розроблення нових видів продукції);
- 6) **основні споживачі** готової продукції та їх частка в загальному обсязі реалізації;
- 7) наявність **замовлення на реалізацію продукції** (робіт, послуг);
- 8) **залежність** виробничо-господарської діяльності підприємства **від постачальників** сировини та матеріалів;
- 9) рівень **зносу основних засобів** та необхідність їх оновлення;
- 10) наявність **ефективної системи логістики** на підприємстві.

6.5. Кількісні критерії кредитоспроможності

В основі лежить розрахунок таких основних блоків показників:

- 1) ліквідності та платоспроможності;
- 2) показники, які характеризують структуру капіталу та майна підприємства;
- 3) прибутковості та самофінансування (поточні та прогносні);
- 4) оборотності.

1. Показники ліквідності та платоспроможності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Рекомендоване значення
1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{Грошові кошти та їх еквіваленти}}{\text{Поточні зобов'язання}} \times 100$	20 % (0,2) і більше
2. Проміжний коефіцієнт покриття	$\frac{\text{Монетарні оборотні активи}}{\text{поточні зобов'язання}} \times 100$	100% і більше
3. Показник покриття	$\frac{\text{Поточні активи}}{\text{поточні зобов'язання}} \times 100$	близько 150 %
4. Коефіцієнт покриття необоротних активів довгостроковим капіталом	$\frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Необоротні активи}}$	більше 1
5. Робочий капітал = Working Capital	$\text{Поточні активи} - \text{поточні зобов'язання}$	більше 50%

6.6. Кількісні критерії кредитоспроможності (продовження)

2. Показники, які характеризують структуру капіталу та майна підприємства

Назва показника	Формула розрахунку
1. Коефіцієнт заборгованості	$\frac{\text{Позичковий капітал}}{\text{Власний капітал}}$
2. Коефіцієнт незалежності (автономії)	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта балансу}}$
3. Чиста заборгованість (нетто)	Позичковий капітал – монетарні поточні активи
4. Частка необоротних активів (%)	$\frac{\text{Необоротні активи} \times 100\%}{\text{Загальна сума активів}}$
5. Частка основних засобів у структурі активів (%)	$\frac{\text{Основні засоби} \times 100\%}{\text{Загальна сума активів}}$

6.7. Кількісні критерії кредитоспроможності (продовження)

3. Показники рентабельності та самофінансування підприємства

Назва показника	Формула розрахунку
1. Рентабельність власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток} \times 100\%}{\text{Власний капітал}}$
2. Операційна рентабельність продажу	$\frac{\text{Чистий прибуток} \times 100\%}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
3. Рентабельність основної діяльності	$\frac{\text{Прибуток від операційної діяльності} \times 100\%}{\text{Собівартість реалізованої продукції}}$
4. Рентабельність інвестицій (ROI)	$\frac{\text{Чистий прибуток} + \text{проценти за кредит} \times 100\%}{\text{Інвестований капітал}}$
4. Рентабельність активів	$\frac{\text{Чистий прибуток} + \text{проценти за кредит} \times 100\%}{\text{Сума активів (середньорічна)}}$
5. Чистий грошовий потік на одиницю власного капіталу	$\frac{\text{Cash-flow (операційний)}}{\text{Власний капітал}}$
6. Показник самофінансування інвестицій (в %).	$\frac{\text{Cash-flow (операційний)} \times 100\%}{\text{приріст необоротних активів}}$
7. Чиста Cash-flow-маржа (в%):	$\frac{\text{Cash-flow (операційний)} \times 100\%}{\text{Чиста виручка від реалізації продукції}}$
8. Чистий грошовий потік на одиницю активів	$\frac{\text{Cash-flow (операційний)}}{\text{Сума активів}}$

6.8. Кількісні критерії кредитоспроможності (продовження)

4. Показники оборотності

Назва показника	Формула розрахунку
1. Оборотність інвестованого капіталу	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Сума інвестицій}}$
2. Тривалість погашення заборгованості за рахунок операційної діяльності (періодів)	$\frac{\text{Позичковий капітал (нетто)}}{\text{Cash-flow (операційний)}}$
3. Термін обертання оборотних коштів за певний період (днів)	$\frac{\text{Середні залишки оборотних коштів} \times \text{тривалість періоду}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
4. Коефіцієнт оборотності (кількість оборотів у періоді)	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Середні залишки оборотних коштів}}$
5. Термін обертання дебіторської заборгованості (днів)	$\frac{\text{Залишки дебіторської заборгованості} \times \text{тривалість періоду}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
6. Термін обертання кредиторської заборгованості (днів)	$\frac{\text{Залишки кредиторської заборгованості} \times \text{тривалість періоду}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
7. Термін обертання запасів (днів)	$\frac{\text{Залишки запасів} \times \text{тривалість періоду}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$

6.9. Кредитне забезпечення

До основних видів забезпечення кредиту належать такі:

- а) застава (майна, майнових прав, цінних паперів тощо);
- б) гарантії (банків, підтверджені фінансами чи майном третьої особи);
- в) інші види забезпечення (поручительство, свідоцтво страхової організації).

1. Види застави

1. Розмір застави у виді **рухомого майна** в середньому становить по:

- транспортних засобах – 25-50%;
- офісному обладнанню – 10-20%;
- виробничому обладнанню – 10-30%;
- запасах (сировина) – 20-50%;
- незавершеному виробництву – 0-20%;
- готовій продукції – 10-50%.

3. **Майнові права** (найпоширеніша дебіторська заборгованість – 50-75%).

2. Предметом **іпотеки** можуть бути:

- ❖ земельна ділянка;
- ❖ житловий будинок, квартира, частина будинку;
- ❖ дачний будинок, гараж та будь-яке інше приміщення господарського призначення;
- ❖ підприємство або його структурний підрозділ.

6.10. Кредитне забезпечення (продовження)

2. Поручительство

Поручительство (акцесорне (від лат. accessorius) – додатковий договір або зобов'язання, що приєднуються до іншого (головного) договору чи зобов'язання. Кількість поручителів за договором не обмежується, і усі вони *відповідають перед кредитором солідарно*, якщо інше не передбачено договором поруки.

3. Гарантія

Гарантія характеризує зобов'язання третьої особи задовольнити вимоги кредитора у разі настання певних, заздалегідь обумовлених гарантійних випадків.

6.11. Види банківських кредитів

- 1. Бланковий** (незабезпечений) кредит – під окремі господарських операції. Дається комерційним банком, що обслуговує підприємство. Фактично забезпечується розміром дебіторської заборгованості підприємства і його засобів на розрахунковому й інших рахунках у цьому ж банку. Дається на короткостроковий період.
- 2. Контокорентний кредит (овердрафт)**, як правило, дається банком під забезпечення. Банк відкриває підприємству контокорентний рахунок, на якому враховуються як кредитні, так і розрахункові його операції. Обсяг коштів на контокорентному рахунку не перевищує максимальне негативне сальдо (**контокорентний ліміт**). За негативним залишком контокорентного рахунку підприємство сплачує банку встановлений кредитний відсоток; за позитивним залишком банк нараховує підприємству депозитний відсоток.
- 3. Сезонний кредит** із щомісячною амортизацією боргу дається на формування перемінної частини оборотних активів на період їх зростання у зв'язку із сезонними потребами підприємства. Поряд із щомісячним обслуговуванням (виплатою відсотка) передбачається і щомісячна амортизація (погашення) основної суми боргу.
- 4. Відкриття кредитної лінії**. Банк встановлює комісійний відсоток в обсязі використаного ліміту кредитної лінії. Підприємство використовує позикові засоби відповідно до реальних потреб у них. Термін до одного року. Може бути сфінансований банком при підтриманні фінансової стабільності.

6.12. Види банківських кредитів (продовження)

5. Револьверний (автоматично поновлювальний) кредит надається на визначений період, протягом якого як знімаються, так і поповнюються кредитні засоби, або повністю погашаються (амортизація суми основного боргу). Погашені зобов'язання можуть бути знову запозиченими підприємством протягом періоду дії кредитного договору (у межах встановленого кредитного ліміту).

6. Онкольний кредит дається позичальнику без вказівки терміну його використання в рамках короткострокового кредитування. Кредит необхідно погасити на першу вимогу кредитора. На погашення дається пільговий період (у практиці – до трьох днів).

7. Ломбардний кредит видається під заставу високоліквідних активів: векселів, державних короткострокових облігацій тощо, що на період кредитування передаються банку. Має короткостроковий характер.

8. Іпотечний кредит видається під заставу ОЗ або майнового комплексу. Підприємство зобов'язане застрахувати майно в повному обсязі на користь банку.

9. Роллеверний кредит є одним із видів довгострокового кредиту з процентною ставкою, що періодично переглядається у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку.

10. Консорціумний (консорціальний) кредит. Банк залучає до кредитування інші банки тобто створюється союз банків – консорціум. За

7.1. Поняття і види лізингу

Лізинг (англ. **leasing** – оренда, майновий найм) – підприємницька діяльність, яка полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна.

Умови угоди лізингу

- ❖ термін лізингу дорівнює терміну служби основних засобів;
- ❖ сума платежу містить вартість ОЗ, проценти за кредит, комісійні платежі;
- ❖ ризик, пов'язаний із псуванням та загибеллю, приймає на себе лізингоотримувач;
- ❖ ОЗ є власністю лізингової фірми (орендодавця).

Фінансовий лізинг – це договір, в результаті укладення якого лізингоодержувач отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, не менший строку, за який амортизується 60 відсотків вартості об'єкта лізингу.

Оперативний лізинг має коротший термін контракту, що передбачає неповну амортизацію обладнання за час оренди, після чого воно повертається лізингодавцю і може бути знову здано в оренду:

-**рейтинг** – короткострокова оренда **від одного дня до одного року** без права наступного придбання орендарем майна;

-**хайринг** – середньострокова оренда, яка передбачає здачу в найм товарів, обладнання і машин на термін **від одного до трьох років**

7.2. Особливості окремих видів лізингу

При **фінансовому лізингу** орендар має право:

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

Орендна плата (**лізинговий внесок**) складається із суми амортизаційних відрахувань і процентних відрахувань від вартості переданого в оренду майна (процент за банківський кредит і плата за додаткові послуги банку).

Селенг – різновид лізингу, в якому лізингоодержувачем виступає селенг-компанія, що приймає у користування майно та окремі майнові права від громадян і господарчих суб'єктів за плату.

Чистий лізинг – це відносини, при яких все обслуговування майна бере на себе орендар;

- витрати по обслуговуванню устаткування не включаються в лізингові платежі;
- є характерним для фінансового лізингу.

7.3. Стан вітчизняного лізингового бізнесу

За даними Всеукраїнської асоціації лізингу «УКРЛІЗИНГ»:

- 1) обсяг лізингових інвестицій протягом останніх трьох років зріс в Україні майже на 30% і становить 850 млн. дол. США;
- 2) весь обсяг не перевищує 10-12% від попиту на інвестиції за лізинговими схемами в промисловість України;
- 3) в 25 областях України діє понад 16 лізингових компаній. До 1998 року в Україні таких компаній налічувалося близько 40.



Причини зниження активності лізингової діяльності:

- недосконале лізингове законодавство;
- брак кредитних ресурсів (до того ж вони є надто дорогими);
- амортизаційна політика держави, яка встановлює нижню межу терміну лізингу в 4-6,5 років;
- українські нормативні та законодавчі акти неоднозначно трактують питання технології лізингу та його різновидів, а також його оподаткування.

7.4. Стан вітчизняного лізингового бізнесу (продовження)

1. Найпоширенішим нині є лізинг вантажних автомобілів, морських та повітряних суден, комп'ютерної техніки.
2. Постачання автотехніки та обладнання на лізинговій основі пропонують «RENAULT», «DAF», «SCANIA», «IBM», «HP» та ін.
3. Ряд закордонних компаній висловили готовність розвивати співробітництво щодо поставки в Україну на лізинговій основі:
 - сільськогосподарської та тракторної техніки й обладнання — «John Dear», «Bizon», «NEUERO», «URSUS», «PROKOP»;
 - будівельної техніки — «Caterpillar», «ZEPPELIN», «TATRA», «Condor»;
 - автотехніки — «MAH», «Mercedes», «Mitsubishi», «Volvo», «Scoda».

CATERPILLAR[®]

IBM[®]

NEUERO


RENAULT



8.1. Поняття вартості капіталу

Вартість (середньозважена) капіталу (англ. *Weighted Average Cost of Capital, WACC*) – ціна, яку підприємство повинно сплатити за його залучення з різних джерел.

СФЕРИ ВИКОРИСТАННЯ ПОКАЗНИКА ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ (WACC)

1. В управлінні проектами:

- а) як ставку дисконтування чистого грошового потоку ($i = WACC$);
- б) як критерій порівняння з внутрішньою ставкою дохідності (**IRR / ВСД**). Якщо **$WACC > IRR$ (ВСД)**, то проект відхиляється.

2. При прийнятті рішень про фінансування, а саме:

- а) при оренді (лізингу) або купівлі виробничих ОЗ. Якщо вартість використання фінансового лізингу (**ВФЛ**) **$> WACC$** , то підприємству вигідніше купити ОЗ;
- б) для управління структурою капіталу в розрізі окремих його елементів. **WACC** має мінімізуватись з метою отримання позитивного значення диференціалу фінансового левериджу;
- в) при виборі політики фінансування активів підприємства (в першу чергу – оборотних).

3. Визначний фактор впливу на ринкову вартість підприємства.

Максимізація ринкової вартості підприємства вимагає, щоб **WACC** $\rightarrow \min$.

4. Міра прибутковості операційної діяльності. **WACC** визначає мінімальну норму формування прибутку підприємства. При **$WACC < EPa$** , діяльність підприємства

8.2. Способи оцінки вартості капіталу

1. Поелементна оцінка вартості капіталу.

$$WACC = \sum C_i * Y_i$$

	Елементи капіталу, що виділені у процесі оцінки				
	1	2	...	n -1	n
1. Вартість окремих елементів капіталу, %	C_1	C_2	...	C_{n-1}	C_n
2. Питома вага окремих елементів капіталу в загальній його сумі, виражена десятковим дробом	Y_1	Y_2	...	Y_{n-1}	Y_n

2. На основі необхідної доходності власного капіталу і вартості позикового:

$$WACC = (E/K) * R + (D/K) * Y * (1 - C_{пп})$$

R – необхідна або очікувана прибутковість від власного капіталу, %;

Y – вартість позикових засобів, %;

E – величина власного капіталу, грн.;

D – величина позикового капіталу, грн.

$$E + D = K$$

8.3. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу

1. Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства

1.1. У звітному періоді

$$\text{ЧПв} * 100$$

ВК

$$\text{ВКфз} = \text{-----}$$

ЧПв – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі її розподілу за звітний період;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

1.2. В плановому періоді:

$$\text{ВКфп} = \text{ВКфз} \times \text{ПВт},$$

ВКфз – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

ПВт – плановий темп росту виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

2. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду

$$\text{ВНП} = \text{ВКфп}$$

8.4. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу (продовження)

3. Вартість капіталу від емісії акцій

3.1. Вартість додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій:

$$Дпр * 100$$

$$Кпр * (1 - EB)$$

$$ВВКпр = \frac{Дпр * 100}{Кпр * (1 - EB)}$$

Дпр – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

Кпр – сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

EB – витрати щодо емісії акцій, виражені десятковим дробом відносно суми емісії.

3.2. Вартість додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій:

$$Ка * Дпа * ПВт * 100$$

$$Кпа * (1 - EB)$$

$$ВВКпа = \frac{Ка * Дпа * ПВт * 100}{Кпа * (1 - EB)}$$

Ка – кількість додатково емітованих акцій;

Дпа – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді або виплат на одиницю паїв, %;

ПВт – плановий темп виплат дивідендів, виражений десятковим дробом;

Кпа – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій або додаткових паїв.

8.5. Оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу

1. Вартість фінансового кредиту:

- банківського кредиту;
- фінансового лізингу.

1.1. Вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту оцінюється за такою формулою:

$$\text{ВБК} = \frac{\text{В} * (1 - \text{Спп})}{1 - \text{РВб}}$$

В – ставка відсотка за банківський кредит, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

РВб – рівень витрат щодо залучення банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

1.2. Вартість фінансового лізингу

$$\text{ВФЛ} = \frac{(\text{ЛС} - \text{НА}) * (1 - \text{Спп})}{1 - \text{РВфл}}$$

ЛС – річна лізингова ставка, %;

НА – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

РВфл – рівень витрат щодо залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

8.6. Оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу (продовження)

2. Вартість позикового капіталу, що залучається **за рахунок** емісії **облігацій на базі**:

- ставки купонного відсотка;
- загальної суми дисконту.

2.1 На базі ставки купонного відсотка за облігацією (за умови виплати періодичних купонних виплат):

$$\text{ВОЗк} = \frac{\text{СК} * (1 - \text{Спп})}{1 - \text{Ево}}$$

СК – ставка купонного відсотка за облігацією, %;

Ево – рівень емісійних витрат відносно обсягу емісії, виражений десятковим дробом (становлять $\approx 4-7\%$ від обсягу емісії).

2.2. На базі загальної суми дисконту, що виплачується при погашенні (за інших умов):

$$\text{ВОЗк} = \frac{\text{Др} * (1 - \text{Спп}) * 100}{(\text{Но} - \text{Др}) * (1 - \text{Ево})}$$

Др – середньорічна сума дисконту за облігацією;

Но – номінал облігації, що підлягає погашенню.

8.7. Оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу (продовження)

3. Вартість товарного (комерційного) кредиту на умовах:

- короткострокової відстрочки;
- довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселем.

3.1. На умовах короткострокової відстрочки:

$$\frac{(ЦЗ * 360) * (1 - Спп)}{ПВ} \quad ВТКк = \text{-----}$$

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні платежу готівкою за продукцію, %;

ПВ – період надання відстрочки платежу за продукцію, у днях.

3.2. У формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселем:

$$\frac{ПКв * (1 - Спп)}{1 - ЦЗ} \quad ВТКв = \text{-----}$$

ПКв – ставка відсотка за вексельний кредит, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки, наданої постачальником при здійсненні платежу готівкою за продукцію, виражений десятковим дробом.

4. Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства при визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, тому що є безкоштовним фінансуванням підприємства за рахунок даного виду позикового капіталу.