

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
“Харківський авіаційний інститут”

О.С. Моцицький, Н.Е. Хомякова

ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

Навчальний посібник

Харків “ХАІ” 2008

ББК 65.290-26
УДК 338.1
М90

Хомякова Н.Е. Фінанси зарубіжних корпорацій: навч. посіб. / Н.Е. Хомякова, О.С. Моцицький. – Х.: Нац. аерокосм. ун-т “Харк. авіац. ін-т”, 2008. – 37 с.

Розглянуто питання, пов’язані з управлінням корпоративними фінансами.

Велику увагу приділено оцінюванню вартості капіталу зарубіжних корпорацій за допомогою моделей CAPM, WACC і EVA й особливостям аналізу фінансового стану та визначенню ринкової вартості акцій корпорацій.

Для студентів економічних спеціальностей при вивченні дисципліни “Фінанси зарубіжних корпорацій”.

Іл. 4. Табл. 4. Бібліогр.: 3 назви

Рецензенти: канд. техн. наук, проф. І.Ю. Матюшенко,
канд. екон. наук, доц. М.А. Шевердін

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	4
Розділ 1. КОРПОРАЦІЯ ЯК ФОРМА ОРГАНІЗАЦІЇ БІЗНЕСУ.....	5
1.1. Поняття корпорації і її характеристики.....	5
1.2. Організаційна структура і основні моделі корпорацій.....	6
1.3. Основні категорії корпоративних фінансів.....	9
1.4. Грошові відносини корпорації з агентами ринку.....	11
1.5. Принципи управління фінансами корпорації.....	13
1.6. Цілі фінансового управління.....	14
1.7. Рух фондів корпорації.....	15
Розділ 2. ОЦІНКА ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ.....	17
2.1. Модель CAPM для визначення очікуваної прибутковості.....	17
2.2. Вартість капіталу корпорації.....	18
2.3. Середньозважена вартість капіталу.....	19
2.4. Економічна додана вартість.....	20
2.5. Задачі для самостійного розв'язання.....	24
Розділ 3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ КОРПОРАЦІЇ.....	27
3.1. Показники рентабельності.....	27
3.2. Показники ефективності (ділової активності).....	29
3.3. Показники фінансування (структури капіталу).....	30
3.4. Показники ліквідності.....	31
3.5. Оцінка ринкової вартості акцій.....	31
3.6. Задачі для самостійного розв'язання.....	32
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК.....	36

ПЕРЕДМОВА

Дисципліна “Фінанси зарубіжних корпорацій” присвячена вивченню фінансів акціонерних товариств у країнах з розвинутою ринковою економікою. Вона дає можливість вивчити і зрозуміти класичний варіант фінансових відносин корпорації, її фінансове господарство.

Західні корпорації пройшли шлях розвитку акціонерної власності, вдосконалення методів управління фінансами, формування структури капіталу та його інвестування.

В Україні формування і розвиток ринкової економіки потребують глибокого вивчення корпоративних фінансів тих країн, де вони вже давно сформувались і успішно функціонують. Особливий інтерес становлять питання корпоративного управління загалом й управління фінансами зокрема. Запропонований матеріал допоможе зрозуміти складність і ризик, що виникають у менеджерів корпорацій на кожному кроці прийняття фінансових рішень. Водночас вивчення досвіду управління корпоративними фінансами, накопиченого в розвиненій ринковій економіці, допоможе визначити, яких заходів під час проведення реформ корпоративного управління в Україні потрібно вжити.

Фінанси корпорацій західних країн перебувають під впливом процесу глобалізації – новітнього етапу міжнародного інтеграційного процесу політичного і економічного життя. Під впливом глобалізації відбувається перерозподіл певного кола повноважень між національним і глобальним рівнями, що також слід ураховувати при аналізі фінансового стану корпорацій.

Розділ 1

КОРПОРАЦІЯ ЯК ФОРМА ОРГАНІЗАЦІЇ БІЗНЕСУ

1.1. Поняття корпорації і її характеристики

Існують три основні організаційні форми ведення бізнесу: одноособове володіння, товариство (партнерство) і корпорація.

Одноособове володіння (sole proprietorship) характеризує фірму, що належить одній людині або родині, в якій всі активи і зобов'язання фірми є одночасно особистими майном і зобов'язаннями її власника.

Товариство (partnership) – це фірма, власниками якої є двоє або більше людей. Вони називаються партнерами і спільно володіють капіталом компанії. У партнерських угодах звичайно застерігається, як повинні прийматися рішення і яким чином будуть розподілятися прибутки та збитки фірми.

На відміну від індивідуального підприємства або товариства *корпорацією (corporation)* називають фірму, яка є самостійною юридичною особою, що діє окремо від своїх власників.

Корпорації мають право володіти власністю, брати позики й укладати контракти. Вони можуть подавати скарги до суду й на них можуть бути подані позови в суд. Правила оподаткування корпорацій відрізняються від оподаткування двох інших організаційних форм бізнесу.

Управління корпорацією здійснюється на основі статутних документів. Акціонери мають право на частку в будь-яких виплатах з доходів корпорації (наприклад, у вигляді дивідендів) пропорційно кількості акцій, якою вони володіють. Акціонери обирають раду директорів, яка, у свою чергу, призначає менеджерів для управління справами корпорації. Звичайно одна акція має один голос на зборах акціонерів, але існують різні класи акцій, що забезпечують різне право голосу.

Перевагою корпоративної організації є те, що при такій формі ведення бізнесу акції можуть передаватися іншим власникам, не порушуючи нормальної роботи фірми. Інша перевага полягає в обмеженій відповідальності акціонерів. Це означає, що якщо корпорація не в змозі виплатити свої борги, то кредитори вправі накласти арешт на активи корпорації, але не на особисте майно акціонерів. У цьому разі корпорація виконує ту ж саму функцію, яку в товаристві виконує головний партнер, а акціонери функціонують як партнери з обмеженою відповідальністю.

У всьому світі великі фірми майже завжди існують у формі корпорацій, хоча володіти ними може лише одна людина або родина. У США корпорації з розподіленим володінням акцій називаються *публічними (public corporations)*, а з концентрованою власністю – закритими, або приватними (*private corporations*).

Перші корпорації, про які збереглося згадування, були створені в Амстердамі й Лондоні в XVII столітті й називалися *акціонерними товариствами (joint stock companies)*.

У процесі своєї господарської діяльності підприємства можуть об'єднуватися. У сучасному західному законодавстві об'єднання підприємств називаються: “групи компаній”, “об'єднані підприємства”, “консорціум”, “концерн”. Такі назви, як “трест”, “синдикат”, вживаються дедалі менше. Головне підприємство в групі називається “материнське” або “контролююче”. Підприємства залежні, підпорядковані визначаються як “дочірні”.

Глобалізація й ускладнення економічних зв'язків посилили процеси створення об'єднань підприємств і привели до появи *транснаціональних корпорацій і банків (ТНК, ТНБ)*.

Суть об'єднань підприємств полягає в тому, що домінування або підпорядкування підприємства визначається часткою установчого або пайового капіталу, якою воно володіє.

В англосаксонських країнах розвиненою формою об'єднань підприємницької діяльності є система участі. Материнські компанії називають *холдінгами*. Вони володіють капіталом дочірніх підприємств. При цьому всі компанії є юридично самостійними підприємствами.

1.2. Організаційна структура і основні моделі корпорацій

Структура організації фінансового відділу і його взаємозв'язок з іншими відділами фірми в різних компаніях можуть бути різними. На рис. 1.1 зображено типову організаційну схему великої корпорації.

До верхнього рівня структури належить *виконавчий директор корпорації (chief executive officer (CEO))*, якого часто також називають *президентом*. *Головний фінансовий управляючий (chief financial officer (CFO))* займає посаду *першого віце-президента*. Він відповідає за всі фінансові операції фірми і підлеглий безпосередньо президенту.

Як правило, у фірмі також є посади віце-президентів, які відповідають за маркетинг і виробничі операції. У великих фірмах іноді є посада керівника, що відповідає за реалізацію стратегії президента компанії.

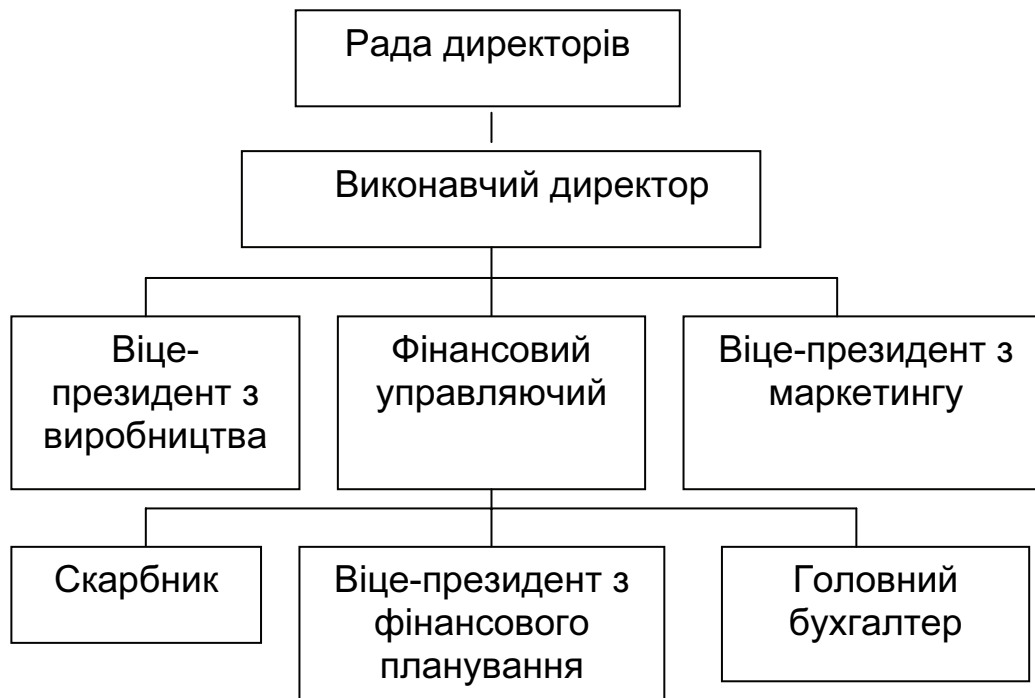


Рис. 1.1. Загальна організаційна схема корпорації

Перед *першим віце-президентом з фінансів* звітують три відділи: відділ фінансового планування, скарбничий відділ і бухгалтерія. Кожний з них очолює віце-президент.

Віце-президент з фінансового планування відповідає за проведення аналізу основних напрямків довгострокових капіталовкладень, тобто оцінює, наприклад, чи слід фірмі змінити сферу діяльності або продовжувати бізнес. До сфери його компетенції належать також аналіз можливостей об'єднань, купівель інших фірм і відділень фірм від головної компанії. *Скарбник (treasurer)* несе відповідальність за управління поточною фінансовою діяльністю і оборотним капіталом фірми. До його компетенції також належать управління відносинами із зовнішніми інвесторами, оцінка впливу на фірму процентного й валютного ризиків і управління податковим відділом. *Головний бухгалтер (controller)* корпорації відповідає за бухгалтерський облік і внутрішній аудит фірми, зокрема за підготовку внутрішніх звітів. До сфери його компетенції належить також підготовка звітів корпорації для надання акціонерам, кредиторам і в державні регулювальні органи.

Основні моделі корпоративного управління і їх характеристики наведено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Основні моделі корпоративного управління і їх характеристики

Англо-американська модель	Німецька модель	Японська модель
Основні характеристики		
<ul style="list-style-type: none"> - відсутність великих інвесторів; - розпорошеність акціонерного капіталу між акціонерами; - більшість акцій знаходиться у руках пенсійних і пайових фондів; - висока ефективність і ліквідність ринку цінних паперів; - досить поширені злиття, викуп і поглинання компаній; - поширені іноземні інвестиції в акції 	<ul style="list-style-type: none"> - значна концентрація капіталу компанії; - основна роль у компаніях належить банкам; - слабкий розвиток фондового ринку; - великий відсоток іноземних інвесторів; - узаконено обмеження прав акціонерів щодо голосування; - іноземні інвестори не відіграють значної ролі в управлінні корпораціями 	<ul style="list-style-type: none"> - великий відсоток афілійованих банків, компаній у складі акціонерів; - відсутність серйозного впливу індивідуальних інвесторів на справи корпорації; - існують неформальні бар'єри для іноземних інвесторів
Учасники		
<ul style="list-style-type: none"> - рада директорів; - акціонери; - урядові агентства; - консалтінгові фірми 	<ul style="list-style-type: none"> - банки; - корпоративні акціонери (компанії) 	<ul style="list-style-type: none"> - ключовий банк; - фінансово-промислова мережа; - менеджери; - уряд
Взаємовідносини між учасниками		
<ul style="list-style-type: none"> - вплив акціонерів на поточну діяльність компанії зводиться до вибору й усунення директорів; - ключовою фігурою в управлінні компаніями є головний управляючий; - корпоративні відно- 	<ul style="list-style-type: none"> - більшість акцій – на пред'явника, які не реєструються; - більшість акцій продається через банки-депозитарії; - часті конфлікти між банками і акціонерами, оскільки банки можуть голосувати за 	<ul style="list-style-type: none"> - перевагу в корпораціях віддано афілійованим акціонерам; - усі акціонери мають доступ до матеріалів, пов'язаних з проведенням загальних зборів; - акціонери можуть

Англо-американська модель	Німецька модель	Японська модель
сини банків з компаніями обмежені	акціонерів так, як бажають; - ускладнене управління компанією акціонерами внаслідок заборони голосування по пошті	голосувати за дорученням і поштою
Дії корпорації, які потребують схвалення акціонерів		
<ul style="list-style-type: none"> - вибори директорів і призначення аудиторів; - реорганізація, купівля контрольного пакета акцій, внесення поправок до статуту; - у США акціонери не мають права голосувати за розмір дивідендів, у Великобританії – навпаки 	<ul style="list-style-type: none"> - розподіл чистого прибутку; - ратифікація рішень спостережної та виконавчої рад за минулий фінансовий рік; - вибори спостережної ради; - призначення аудиторів; - злиття з іншими корпораціями; - придбання контрольного пакета акцій; - реорганізація; - внесення поправок до статуту; - зміна в капіталі; - підвищення верхньої межі винагороди директорам і аудиторам 	<ul style="list-style-type: none"> - виплата дивідендів; - розподіл коштів; - вибори ради директорів; - призначення аудиторів; - зміна в капіталі корпорації; - прийняття поправок до статуту; - підвищення верхньої межі винагороди директорам і аудиторам; - злиття; - придбання контрольного пакета акцій; - реформування

1.3. Основні категорії корпоративних фінансів

Вихідною категорією, що розкриває суть фінансових відносин у даній сфері, є *акція* акціонерного товариства.

Акція з'явилась у процесі створення перших акціонерних товариств, що виникли у сфері міжнародної торгівлі в кінці XV століття. З розвитком ринкових відносин акціонерні товариства

стають доміантною формою організації підприємства і капіталу в усіх основних галузях виробництва. Акціонерне товариство є формою підприємства, капітал якого спочатку формується за рахунок продажу акцій. Купивши акцію, фізична або юридична особа стає власником акціонерного товариства відповідно до суми її номіналу.

Таким чином, акція:

- є титулом власності, її дублікатом;
- виражає об'єктивні фінансові відносини з приводу формування асоційованого капіталу;
- сприяє створенню корпоративної, тобто акціонерної, власності (фізична або юридична особа отримує можливість придбати акції багатьох корпорацій і бути мультівласником);
- створює можливість централізації капіталу;
- разом з оснований на ній акціонерним капіталом створює можливість для формування гігантських корпорацій, транснаціональних корпорацій і банків й фондових бірж;
- є капіталом, що дає дохід її власнику;
- є юридичним документом, стандартним договором про внесення певного паю в капітал акціонерного товариства, що дає право брати участь у його управлінні (залежно від класу акції) і розподілі прибутку.

Основною метою корпорації є збільшення ринкової вартості акції в інтересах її власника.

На базі акції формується акціонерний капітал корпорацій.

Категорії корпоративних фінансів:

- 1) вихідна категорія – акція;
- 2) акціонерний капітал;
- 3) позиковий капітал;
- 4) функціонуючий капітал корпорації;
- 5) інвестиції в активи (реальні, фінансові);
- 6) прибуток.

Сучасна економічна ринкова система оснований на кредитних відносинах, тобто розвитку функції грошей як засобу платежу. Акціонерний капітал корпорації доповнюється борговим капіталом, що 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.

1.4. Грошові відносини корпорації з агентами ринку

У процесі формування капіталу та його розподілу в корпорації виникають грошові відносини з іншими агентами ринку. Коло цих відносин дуже широке і різноманітне.

Виділимо основні групи грошових відносин, що характеризують ділові зв'язки корпорації.

Корпорація є акціонерним товариством, тому виникають відносини між нею як юридичною особою і її засновниками й акціонерами. Корпорація виплачує їм дивіденди відповідно до класу акцій і рішення зборів акціонерів. Їхній розмір і своєчасна виплата багато в чому визначають курс акцій корпорації на ринку капіталів, а отже, можливості додаткової емісії. Дивідендна політика корпорації є важливою складовою фінансової політики корпорації.

Відповідно до трудових угод корпорація виплачує заробітну плату найманому персоналу: робітникам, інженерно-технічним працівникам, службовцям, менеджерам. Вони також отримують премії у вигляді додаткових грошових сум або акцій корпорації.

Існує широке коло відносин між державою і корпораціями:

1. Усі довгострокові зобов'язання й акції обов'язково реєструються в Комісії з цінних паперів, яка дає дозвіл на емісію.

2. Корпорації сплачують податки державним органам і місцевій владі.

3. Корпорації одержують субсидії на розвиток експорту, науково-дослідні роботи, освоєння передових технологій.

4. Корпорації отримують від держави замовлення як військового, так і цивільного призначення. Таким чином, держава надає їм значний за обсягом ринок збуту на кілька років наперед фактично без конкурентів.

5. Корпорації є великими збирачами особистого прибуткового податку, внесків на соціальне страхування, місцевих податків, які стягуються з доходів персоналу корпорацій. Робітники та службовці сплачують податок у момент одержання тижневої заробітної плати. Бухгалтерія корпорації відповідно до законодавства визначає суму податку з кожного працівника, а потім всі податкові суми переказує до податкових органів.

Корпорація – активний учасник ринку товарів і послуг. Відповідно до укладених договорів вона поставляє свою продукцію та послуги споживачам і купує необхідну сировину, матеріали, інвестиційні товари тощо. На цій основі виникає комерційне взаємне кредитування, що оформляється угодами про терміни кредиту, процентні ставки й умови його погашення.

Корпорація є активним 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.

Для фінансування поточних потреб в оборотних фондах корпорація встановлює зв'язки з комерційними банками з метою одержання коротко- і довгострокових кредитів на певних договірних умовах. Корпорації, чиї цінні папери обертаються на фондових біржах, проходять процедуру *лістингу* (включення до списку). Для цього корпорації мають подати відповідні документи, які підтверджують дотримання вимог фондової біржі до емітента. Усе майно корпорації страхується в страхових товариствах відповідно до ризиків.

Корпорація бере в лізинг виробниче або інші устаткування, укладаючи з лізинговою компанією договір про терміни, типи устаткування, ціну тощо.

Корпорація бере участь у пенсійних програмах і фондах, яким вона сплачує відповідно до договору грошові внески.

Вона також користується послугами інформаційних агентств, інформаційно-аналітичних інституцій різного напрямку, інформаційних відділів комерційних та інвестиційних банків, асоціацій, а також міжнародних фінансових організацій та інших відповідних установ.

Усі відносини визначаються на підставі прийняття управлінських рішень. Вони зумовлені вибором контрагентів щодо поставок сировини, матеріалів, устаткування, вибором контрагентів зі збуту вироблених товарів і надання послуг.

Корпорація укладає угоди з комерційними банками, фінансовими посередниками, фондовою біржею, лізинговими та страховими компаніями й іншими агентами виробництва і розподілу.

З цією метою вивчається інформація про ринки збуту, джерела сировини, фінансовий стан фірм-конкурентів, про товарні й фондові біржі. Керівники корпорації звертають увагу на розвиток наукових напрямів у галузі, можливості впровадження передових технологій, перспективи виробництва нової продукції та проникнення її на нові ринки.

Усі ділові зв'язки корпорації оформляються договорами або угодами відповідно до законів країни або міжнародних договорів. Усі дії корпорації є юридично чинними. У разі порушення однією зі сторін умов договору, сторона, що потерпіла, може подати позов до судового органу певного рівня.

1.5. Принципи управління фінансами корпорації

В основу організації фінансового управління покладено такі принципи:

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

Сучасна корпорація організовує свою виробничу і фінансову діяльність на основі коротко- і довгострокового планування.

Короткострокове планування пов'язане з поточною діяльністю, здебільшого з рухом оборотного капіталу й складанням прогностичної фінансової звітності на наступний рік.

Перспективне, або довгострокове, планування пов'язане з діяльністю корпорації на тривалий термін, типовий горизонт – п'ять і більше років. За його допомогою обґрунтовують і визначають цілі зростання довгострокових активів, зміни структури капіталу, джерела фінансування, оцінює очікувані результати. Великі ТНК складають перспективні програми розвитку на 10 – 15 років.

Розроблення основних напрямів фінансової та інвестиційної політики і прийняття рішень щодо методів формування капіталу корпорації, структури активів, визначення інвестицій у довгострокові активи передбачає централізацію фінансових ресурсів у головній корпорації. Усі питання щодо випуску і розміщення нових емісій цінних паперів, управління портфелем цінних паперів, одержання банківських кредитів, централізації частини отриманого прибутку, визначення розмірів нових капітальних вкладень вирішуються централізовано.

Ринкова економіка за своєю природою є ймовірнісною, тобто нерозривно пов'язана з невизначеністю одержуваних результатів. Звідси випливає принцип створення резервів на пряму й змісту.

Кожна корпорація постійно підтримує свій імідж платоспроможної господарської одиниці. Це означає, що всі рахунки, подані постачальниками сировини, напівфабрикатів, послуг, мають бути оплачені в установлені терміни. Корпорація повинна своєчасно оплачувати свої зобов'язання, тобто в установлені терміни погашати банківські позички, сплачувати внески страховим та іншим фінансовим компаніям, виплачувати проценти за своїми облигаціями, сплачувати дивіденди акціонерам. Податки в центральні та місцеві адміністрації також мають бути сплачені згідно з устано-

вленим регламентом. Корпорація повинна забезпечити для себе високий рейтинг за фінансовими та іншими зобов'язаннями.

1.6. Цілі фінансового управління

Основна задача корпоративного управління полягає в максимізації багатства акціонерів, тобто у максимізації ринкової вартості акцій компанії.

Французький економіст Бернар Коллас у своїй праці пропонує спрощену схему управління приватним підприємством. Як основні цілі він виділяє виживання, прибуток, економічне зростання, гнучкість.



Рис. 1.2. Схема цілей для практичної діяльності приватного підприємства

Передання акціонерами права управляти корпорацією менеджерам містить у собі суперечності. В західній фінансовій літературі цей конфлікт інтересів називається *агентським конфліктом*.

Акціонери, менеджери, що виражають інтереси корпорації, кредитори, тобто всі учасники відносин, зацікавлені в зростанні вартості капіталу корпорації, але кожний з них проводить свою власну політику. Акціонери віддають перевагу одержанню дивідендів, що постійно зростають. Менеджери корпорації на підставі розроблених програм розвитку ставлять за мету забезпечити зростання внутрішніх джерел фінансування, у тому числі нерозподіленого прибутку. Конфлікт може виникнути також між інтересами кредиторів, що володіють облігаціями корпорації, і акціонерами в тому разі, коли корпорація емітує облігації для виплати дивідендів. У даному випадку кредитори фінансують акціонерів. Це може спричинити падіння ціни облігацій на фінансовому ринку, що в кінце-

вому підсумку небажано для корпорації. Агентський конфлікт може виникнути як у великих, так і в дрібних корпораціях. Його подолання покладається на менеджерів.

1.7. Рух фондів корпорації

Як зазначалося вище, акціонерне товариство формує свої грошові фонди за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Проте співвідношення між ними визначається економічними і фінансовими завданнями кожної конкретної корпорації, у кожний конкретний для неї час. Усі мобілізовані грошові фонди мають бути використані, тобто сума джерел повинна дорівнювати сумі витрат. Не може бути витрат, не покритих джерелами, як не може бути і вільних ("не зайнятих") фондів.

На рис. 1.3 показано рух фондів і перетворення їх у джерела покриття витрат корпорації.

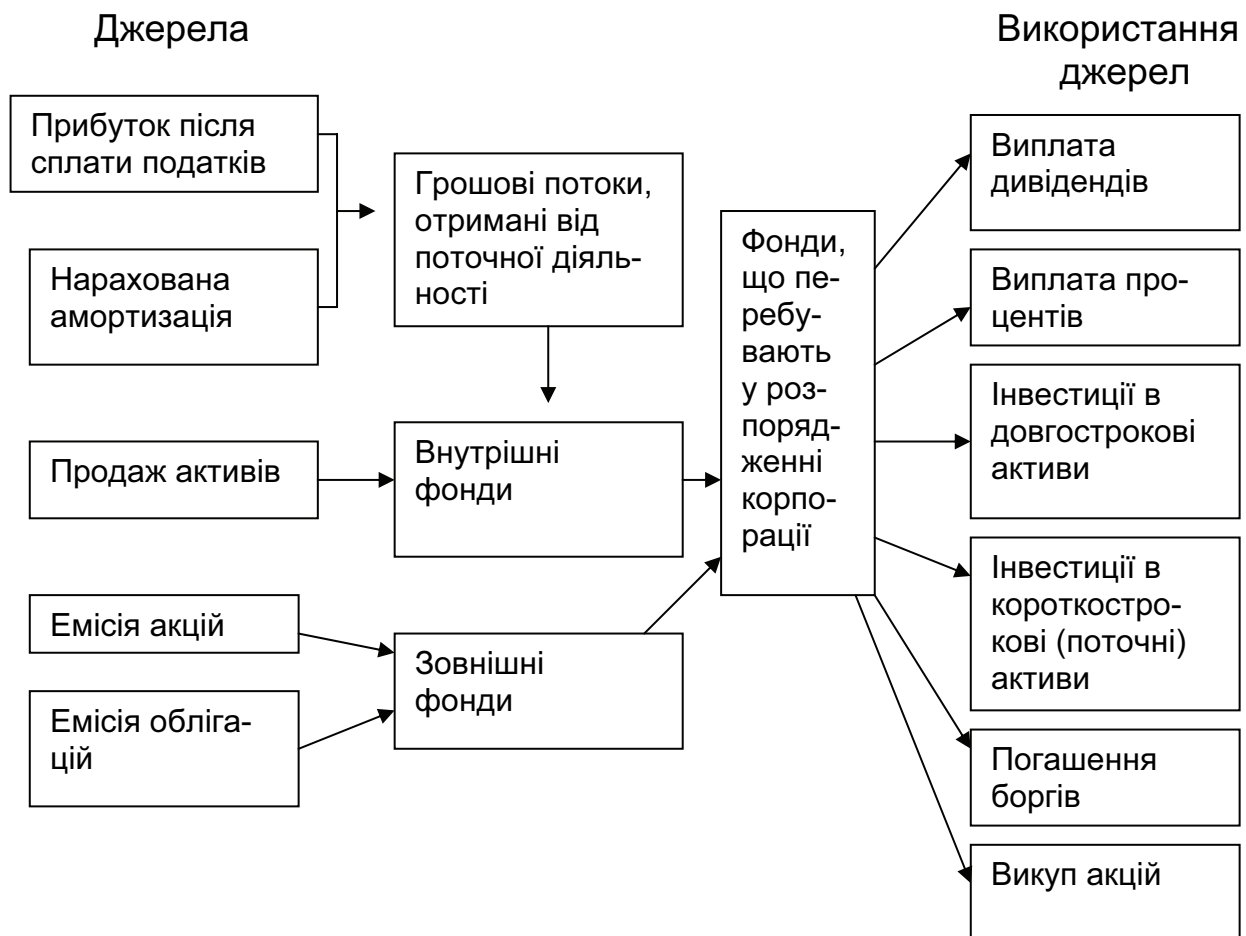


Рис. 1.3. Формування капіталу корпорації та його розподіл

Внутрішні джерела капіталу формуються за рахунок грошових потоків від поточної підприємницької діяльності, а також від продажу частини активів. При цьому кошти, отримані корпорацією в результаті підприємницької діяльності, називаються *грошовими потоками (cash flow)*. Цей термін розкриває динамічність підприємницької діяльності. Грошові знаходження йдуть безупинним потоком, тобто мають постійний характер. Вони не можуть бути статичними. Тільки в балансі підприємницької діяльності грошові потоки показані на певну дату.

Внутрішні фонди можуть поповнюватися за рахунок продажу активів. У цьому разі знаходження матимуть епізодичний, випадковий характер.

До *зовнішніх джерел капіталу* корпорації відносяться випуск облігацій, отримання позичок у кредитних установах й збільшення акціонерного капіталу.

Фонди, що перебувають у розпорядженні корпорації, витрачаються:

- на виплату дивідендів за акціями;
- проценти за облігаціями;
- інвестиції в довгострокові активи;
- інвестиції в короткострокові активи;
- погашення боргів і викуп акцій.

Слід зауважити, що спроможність компанії формувати фонди за поточними операціями в часі віддалені від інвестування фондів. Тому інвестори повинні мати інформацію не тільки про рух прибутку, а й про всі фонди всередині фірми. Потоки чистих фондів дають важливу інформацію про фінансовий стан корпорації.

Розділ 2

ОЦІНКА ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

Одним з основних параметрів фінансування є вартість фінансових ресурсів, що використовуються компанією. З точки зору керівників компанії вартість капіталу – це тільки вартість одного з ресурсів. З позицій інвесторів вартість капіталу компенсує їм ризик і витрати невикористаних можливостей, які вони могли б реалізувати, вклавши капітал в інші проекти.

2.1. Модель CAPM для визначення очікуваної прибутковості

Модель CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) установлює співвідношення між ризиком і прибутковістю активів.

Ризики класифікують на несистематичний (тобто обмежений, який може бути знижений шляхом диверсифікованості активів) і систематичний (ринковий ризик). Інвестори одержують винагороду за схильність тільки до систематичного ризику, оскільки його неможливо уникнути.

Методом, за допомогою якого вимірюють систематичний ризик, є оцінка коваріації прибутковості активів компанії і ринкової прибутковості. Коефіцієнт β вимірює систематичний ризик, оцінюючи коваріацію прибутковості компанії і середньою ринкову прибутковість:

$$\beta = \text{cov}(r_i, r_m) / \text{var}(r_m) = \rho_{i,m} \sigma_i \sigma_m / \sigma_m^2, \quad (2.1)$$

де r_i – прибутковість i -ї компанії;

r_m – ринкова прибутковість;

$\rho_{i,m}$ – коефіцієнт кореляції між доходностями компанії і ринку;

σ_i – середньоквадратичне відхилення прибутковості компанії;

σ_m – середньоквадратичне відхилення прибутковості ринку.

Значення цього коефіцієнта можна знайти в таких джерелах, як Merrill Lynch, Bloomberg, Value Line та ін. У табл. 2.1 наведено значення коефіцієнта β для деяких зарубіжних компаній.

Модель CAPM має такий вигляд:

$$E(R) = r_f + \beta(r_m - r_f), \quad (2.2)$$

де $E(R)$ – прибутковість, що очікується інвесторами;
 r_f – норма безризикової прибутковості (прибутковість державних облігацій);
 $\beta(r_m - r_f)$ – премія за ризик для інвесторів;
 $(r_m - r_f)$ – премія за ризик ринку капіталу, тобто прибутковість, що очікується для добре диверсифікованого портфеля.

Таблиця 2.1

Коефіцієнти β для зарубіжних корпорацій

Компанія	β	Компанія	β
Британські компанії			
BAA	0,97	Glaxo Wellcome	0,88
BP Amaco	0,65	Kingfisher	0,59
Boots	0,51	Railtrack Group	0,41
British Aerospace	1,22	Rio Tinto	0,77
General Electric	0,81	Scottish Power	0,75
Французькі компанії			
Accor	1,06	L'Oreal	1,23
Air Liquide	0,67	Promodes	0,90
Canal+	0,43	Renault	1,49
Carrefour	0,76	Saint Gobain	1,1
Danone	0,93	Valeo	1,2
Elf Aquitaine	0,65	Vivendi	1,97
Німецькі компанії			
BASF	1,04	Karstadt	0,58
Bayer	1,06	Mobilcom	0,67
Beierdorf	0,83	Siemens	1,1
BMV	1,32	Schering	0,88
Henkel	1,11	Viag	0,68
GENE	0,39	Volkswagen	1,27

2.2. Вартість капіталу корпорації

Вартість капіталу (k_d) – це очікувана ставка прибутковості, яку вимагають кредитори, що надають компанії позичені кошти. Вона розраховується за формулою

$$k_d = r_f + \beta_d (r_m - r_f) . \quad (2.3)$$

Вартість акціонерного капіталу (k_e) – це очікувана ставка прибутковості власників акціонерного капіталу. Її можна визначити таким чином:

$$k_e = r_f + \beta_e (r_m - r_f). \quad (2.4)$$

Рентабельність активів (k_a) знаходиться за формулою

$$k_a = r_f + \beta_a (r_m - r_f) = \frac{D}{V} k_d + \frac{E}{V} k_e, \quad (2.5)$$

де D – ринкова вартість позичених коштів;
 V – сумарна ринкова вартість компанії;
 E – ринкова вартість акціонерного капіталу.
Коефіцієнт β_a розраховується за формулою

$$\beta_a = \frac{D}{V} \beta_d + \frac{E}{V} \beta_e. \quad (2.6)$$

На практиці часто припускають, що коефіцієнт β_d є досить малою величиною, тому коефіцієнт β_a можна розраховувати таким чином:

$$\beta_a = \frac{E}{V} \beta_e. \quad (2.7)$$

Слід зауважити, що коефіцієнт β_a застосовується для компанії, що не використовує леверидж. Відповідно коефіцієнт акціонерного капіталу β_e розраховується для компанії, яка його використовує.

2.3. Середньозважена вартість капіталу

Середньозважена вартість капіталу WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) – це ставка з урахуванням податкових платежів. Вона необхідна і кредиторам, і акціонерам.

Її можна знайти за формулою

$$WACC = \frac{D}{V} k_d (1 - t) + \frac{E}{V} k_e, \quad (2.8)$$

де t – ставка податку.

При розрахунку WACC слід використовувати цільову структуру капіталу, тобто таку структуру, що вимірюється за ринковою вартістю, яку компанія має намір одержати або зобов'язана підтримувати протягом деякого часу.

Середньозважену вартість капіталу також можна розрахувати за формулою

$$WACC = k_a + \frac{D}{V}(k_d(1-t) - r_f). \quad (2.9)$$

Приклад. Визначити середньозважену вартість капіталу компанії, якщо вона має 20% позичених коштів у структурі капіталу. Компанія взяла кредит зі ставкою 9% річних. Безризикова норма прибутковості становить 5%, ставка податку – 30%, вартість акціонерного капіталу компанії – 10%.

Розв'язання

Середньозважену вартість капіталу визначаємо за формулою (2.9):

$$WACC = 10\% + 0,2(9\%(1 - 0,3) - 5\%) = 12,17\%.$$

2.4. Економічна додана вартість

Економічна додана вартість EVA (Economic Value Added) вимірює різницю між рентабельністю активів, що створені за допомогою залученого капіталу, і вартістю капіталу.

Економічна додана вартість часто використовується фінансовими менеджерами європейських компаній, тому що даний показник орієнтований на інтереси акціонерів при вирішенні корпоративних задач. Економічна додана вартість розраховується таким чином:

$$EVA = (ROCE - WACC)IC, \quad (2.10)$$

де *ROCE (Return on Capital Employed)* – рентабельність вкладеного капіталу;

IC – інвестований капітал.

Рентабельність вкладеного капіталу визначається за формулою

$$ROCE = \frac{EBIAT}{IC}, \quad (2.11)$$

де *EVIAT* – прибуток до сплати відсотків, але після сплати податків.

Прибуток до сплати відсотків за кредитом розраховується так:

$$EVIAT = EBIT(1 - t), \quad (2.12)$$

де *EBIT* – прибуток, що підлягає оподаткуванню.

Інвестований капітал визначається за формулою

$$IC = \text{чисті операційні обігові кошти} + \\ + \text{чисті необоротні активи}, \quad (2.13)$$

де *Чисті операційні обігові кошти* = рахунки до отримання + товарно - матеріальні запаси –
– рахунки до сплати + чисті необоротні активи . (2.14)

Інвестований капітал також можна визначити таким чином:

$$IC = \text{чистий фінансовий борг} + \text{власний капітал}, \quad (2.15)$$

де *Чистий фінансовий борг* = фінансовий борг – кошти . (2.16)

Таким чином,

$$\text{Ринкова вартість акціонерного капіталу} = \\ = \text{акціонерний капітал} + \text{приведена вартість EVA}. \quad (2.17)$$

Слід зазначити, що для того, щоб компанія або її підрозділ збільшили свою вартість, рентабельність інвестованого капіталу цієї компанії має бути більшою за вартість капіталу, що одержується від різних інвесторів.

На рис. 2.1 показано розподіл балансу корпорації для визначення EVA.

Приклад 1. Корпорація має балансовий звіт.

Активи:

- кошти – 100 млн євро;
- рахунки до одержання – 200 млн євро;
- запаси – 150 млн євро;

АКТИВИ	ПАСИВИ
Кошти	Рахунки до сплати (кредиторська заборгованість) та інші зобов'язання, пов'язані з основною діяльністю, які не потребують сплати відсотків (A/P)
Рахунки до отримання (дебіторська заборгованість) (A/R)	
Товарно-матеріальні запаси	
Чисті необоротні активи (NFA)	
	Фінансовий борг
	Власний капітал

Рис. 2.1. Розподіл балансу корпорації за групами для визначення EVA

- чисті необоротні активи – 250 млн євро.
- Разом: 700 млн євро.

Пасиви:

- акціонерний капітал – 400 млн євро;
 - фінансовий борг – 200 млн євро;
 - рахунки до сплати – 100 млн євро.
- Разом: 700 млн євро.

ROCE дорівнює 12%, вартість капіталу – 10%, вартість позичених коштів після оподаткування – 4%.

Визначити WACC, EVA.

Розв'язання

Визначимо капітал, який використовувала корпорація, за такою формулою:

$$\text{Використовуваний капітал} = \text{чисті необоротні активи} + \text{чисті операційні кошти.}$$

Таким чином,

$$\text{Використовуваний капітал} = 250 + (200 + 150 - 100) = 500 \text{ млн євро.}$$

Сгрупуємо статті балансу корпорації.

Активи:

- кошти – 100 млн євро;
- використовуваний капітал – 500 млн євро.

Пасиви:

- фінансова заборгованість – 200 млн євро;
- акціонерний капітал – 400 млн євро.

Тоді середньозважена вартість капіталу та економічна додана вартість становитимуть

$$WACC = (2/3 \cdot 10\%) + (1/3 \cdot 4\%) = 8\%;$$

$$EVA = 500(0,12 - 0,08) = 20 \text{ млн євро.}$$

Приклад 2. Кошти корпорації зберігаються на балансі й інвестуються на ринку короткострокових боргових інструментів за ставкою 2% після оподаткування.

Використовуючи дані прикладу 1, визначити:

- EVA корпорації;
- ринкову вартість корпорації;
- вартість для акціонерів;
- ринкову вартість акціонерного капіталу.

Розв'язання

Визначимо EVA коштів корпорації за формулою (2.10):

$$EVA \text{ коштів} = 100(0,02 - 0,08) = - 6 \text{ млн євро.}$$

Таким чином, EVA коштів зменшує вартість корпорації.

Знайдемо сумарну економічну додану вартість корпорації за формулою:

$$EVA \text{ корпорації} = EVA + EVA \text{ коштів.}$$

Таким чином,

$$EVA \text{ корпорації} = 20 - 6 = 14 \text{ млн євро.}$$

Скоригована вартість EVA' розраховується за формулою

$$EVA' = \frac{EVA}{WACC} ,$$

тобто

$$EVA' = \frac{14}{0,08} = 175 \text{ млн євро.}$$

Ринкову вартість акціонерного капіталу, вартість для акціонерів і вартість корпорації знаходимо за такими формулами:

Ринкова вартість акціонерного капіталу = 400 + 175 = 575 млн євро;

Вартість для акціонерів = 575 + 0 = 575 млн євро;

Ринкова вартість корпорації = 575 + 200 = 775 млн євро.

2.5. Задачі для самостійного розв'язання

Задача 1. Визначити середньозважену вартість капіталу корпорації “Alfa Inc.”, якщо вона має 20% позичених коштів у структурі капіталу. Корпорація взяла кредит зі ставкою 12% річних. Безризикова норма прибутковості становить 7%, ставка податку – 30%, вартість акціонерного капіталу – 10%.

Задача 2. Корпорація “Omega Inc.” збирається придбати приватну компанію, що має 10% позичених коштів у загальній сумі капіталу. Існує схожа компанія, що займається таким же бізнесом. Коефіцієнт β акціонерного капіталу цієї компанії становить 1,6, безризикова норма прибутку – 6%, премія за ризик на ринку акціонерного капіталу – 8%, вартість боргу – 8%. Компанія має 30% позичених коштів у структурі капіталу. Ставка податку становить 30%. Визначити вартість акціонерного капіталу і середньозважену вартість.

Задача 3. Визначити середньозважену вартість капіталу компанії, якщо вона взяла кредит зі ставкою 11% річних. Безризикова норма прибутковості становить 8%, ставка податку – 30%, вартість акціонерного капіталу компанії – 15%. Компанія має 40% позичених коштів у структурі капіталу.

Задача 4. Визначити рентабельність активів і вартість капіталу компанії, якщо активи компанії становлять 200 млн євро, позичені кошти – 100 млн євро, капітал – 100 млн євро, ставка прибутковості державних облігацій становить 12%, ринкова премія за акціонерним капіталом – 8%. Компанія має β акціонерного капіталу, який дорівнює 1,1, і бере гроші в борг за ставкою 10%.

Задача 5. Визначити середньозважену вартість капіталу компанії, якщо вона має коефіцієнт β акціонерного капіталу 0,88, одержує кредит за ставкою 12%, ставка податку дорівнює 25%. Активи компанії становлять 100 млн євро, позикові кошти – 30 млн євро, капітал – 70 млн євро, ставка прибутковості державних облігацій дорівнює 10%, ринкова премія за акціонерним капіталом – 6 %.

Задача 6. Визначити вартість акціонерного капіталу і середньозважену вартість компанії, яка має 40% позичених коштів у структурі капіталу. Існує схожа компанія, що займається таким самим бізнесом. Коефіцієнт β акціонерного капіталу цієї компанії становить 1,1. Безризикова норма прибутку дорівнює 5%, премія за ризик на ринку акціонерного капіталу – 6%, вартість боргу – 11%. Компанія має 35% позичених коштів у структурі капіталу. Ставка податку становить 25%.

Задача 7. Корпорація “Ocean Sp” збирається придбати приватну компанію, що має 20% позичених коштів у структурі капіталу. Коефіцієнт β акціонерного капіталу компанії, що займається таким самим бізнесом, дорівнює 1,2. Компанія має 40% позичених коштів. Ставка податку становить 30%, безризикова норма прибутку – 8%, премія за ризик на ринку акціонерного капіталу – 6%, вартість боргу – 8%.

Визначити вартість акціонерного капіталу і середньозважену вартість компанії, яку збирається придбати корпорація.

Задача 8. Корпорація має балансовий звіт.

Активи:

- кошти – 200 млн євро;
- рахунки до одержання – 300 млн євро;
- запаси – 100 млн євро;
- чисті необоротні активи – 340 млн євро.

Пасиви:

- акціонерний капітал – 600 млн євро;
- фінансовий борг – 100 млн євро;
- рахунки до сплати – 240 млн євро.

ROCE дорівнює 10%, вартість капіталу – 8%, вартість позичених коштів після оподаткування – 4%.

Визначити WACC, EVA.

Задача 9. Керівництво корпорації вирішило викупити свої акції в акціонерів на суму 200 млн євро. Використовуючи дані задачі 8, визначити:

- EVA корпорації;

- ринкову вартість корпорації;
- вартість для акціонерів;
- ринкову вартість акціонерного капіталу.

Задача 10. Кошти корпорації зберігаються на балансі й інвестуються на ринку короткострокових боргових інструментів за ставкою 9% після оподаткування. Використовуючи дані задачі 8, визначити:

- EVA корпорації;
- ринкову вартість корпорації.

Задача 11. Прибутковість використовуваного капіталу компанії дорівнює 12%, WACC – 7%. Кошти компанії інвестуються з прибутковістю 14%.

Визначити:

- EVA корпорації;
- ринкову вартість корпорації;
- вартість для акціонерів;
- ринкову вартість акціонерного капіталу.

Задача 12. Корпорація має балансовий звіт.

Активи:

- кошти – 100 млн євро;
- рахунки до одержання – 200 млн євро;
- запаси – 150 млн євро;
- чисті необоротні активи – 250 млн євро.

Пасиви:

- акціонерний капітал – 400 млн євро;
- фінансовий борг – 200 млн євро;
- рахунки до сплати – 100 млн євро.

Вартість капіталу дорівнює 10%, вартість позичених коштів після оподаткування – 4%, ROCE – 12%. Кошти корпорації використовуються для погашення боргу в розмірі 100 млн євро.

Визначити:

- EVA корпорації;
- ринкову вартість корпорації;
- вартість для акціонерів;
- ринкову вартість акціонерного капіталу.

Розділ 3

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ КОРПОРАЦІЇ

При аналізі фінансового стану корпорацій важливу роль відіграють фінансові коефіцієнти, що забезпечують основу для оцінки корпорації й експертизи її фінансового стану.

Існують чотири основних розділи аналізу фінансового благополуччя фірми. Відповідно до даних розділів фінансові коефіцієнти розділяють на такі групи:

- коефіцієнти рентабельності;
- коефіцієнти ефективності (ділової активності);
- коефіцієнти фінансування;
- коефіцієнти ліквідності.

Крім наведених вище коефіцієнтів необхідно також розрахувати показники, що визначають ринкову вартість акцій корпорації.

3.1. Показники рентабельності

Коефіцієнт рентабельності показує, наскільки корпорація прибуткова стосовно продажів продукції:

$$\text{Прибутковість} = \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{виторг від реалізації}} \cdot \quad (3.1)$$

Оскільки розрахунок рентабельності ґрунтується на підсумковому рядку звіту про прибутки і збитки, то, отже, на неї впливають усі види витрат. При аналізі необхідно розрахувати різні показники прибутку стосовно виторгу, використовуючи дані звіту про прибутки і збитки.

Рентабельність активів ROA (Return on Assets) показує, скільки одержано прибутку на вкладений капітал.

Цей коефіцієнт необхідний для інвесторів і менеджерів. Компанії, що працюють у наукомістких галузях, часто мають дуже привабливі коефіцієнти рентабельності, однак при розгляді поглиненого капіталу дані стають значно гіршими.

При розрахунку ROA слід використовувати показник прибутку до сплати відсотків після оподаткування (ЕВІАТ), що дозволяє оцінювати основну діяльність компанії, не беручи до уваги вплив засобів фінансування активів:

$$ROA = \frac{EVIAT}{\text{сума активів}}. \quad (3.2)$$

Рентабельність інвестицій ROI (Return on Investments) показує співвідношення прибутку й активів:

$$ROI = \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{сума активів}}. \quad (3.3)$$

При цьому слід звернути увагу на структуру фінансування компанії, тому що цей показник дуже залежить від способу фінансування активів.

Віддача грошових потоків від активів Ron (Cash flow return on assets) розраховується для оцінки віддачі активів на базі грошових потоків корпорації:

$$RonA = \frac{Cflow}{\text{сума активів}}, \quad (3.4)$$

де *Cflow* – грошовий потік від основної діяльності.

Коефіцієнт валової маржі (Profit Margin) відображає цінову політику компанії і показує маржу прибутку понад прямі витрати на реалізацію:

$$Profit\ Margin = \frac{\text{валовий прибуток}}{\text{виторг від реалізації}}. \quad (3.5)$$

Рентабельність власного капіталу ROE (Return on Equity) показує, наскільки рентабельна компанія на базі акціонерного капіталу:

$$ROE = \frac{\text{чистий прибуток}}{\text{статутний капітал}}. \quad (3.6)$$

Цей показник відображає, наскільки ефективно працюють кошти акціонерів. Він найчастіше використовується при оцінці рентабельності корпорації.

3.2. Показники ефективності (ділової активності)

Коефіцієнти ефективності, або ділової активності, є показниками, що дозволяють оцінити ефективність роботи капіталу корпорації. Вони показують масштабність бізнесу, створеного на базі капіталу.

Оборотність активів (Total Assets Turnover) дозволяє оцінити, наскільки ефективно працюють активи для створення бізнесу, що відображається у виторзі. Цей коефіцієнт показує суму виторгу, отриману на одну грошову одиницю, що вкладена у суму активів:

$$\text{Оборотність активів} = \frac{\text{виторг від реалізації}}{\text{сума активів}}. \quad (3.7)$$

Тривалість обороту дебіторської заборгованості DSR (Day's Sales in Receivables) дозволяє оцінити, наскільки ефективно компанія одержує оплату від покупців. Чим менше тривалість обороту дебіторської заборгованості, тим швидше накопичуються кошти і нижче дебіторська заборгованість від продажів. Цей показник визначається таким чином:

$$DSR = \frac{\text{дебіторська заборгованість}}{\text{середня вартість продажів за добу}}. \quad (3.8)$$

Тривалість обороту товарно-матеріального запасу DSI (Day's Sales in Inventory) визначає середню кількість днів, протягом яких капітал знаходиться у вигляді товарно-матеріального запасу:

$$DSI = \frac{\text{товарно-матеріальний запас}}{\text{середня вартість продажів за добу}}. \quad (3.9)$$

Тривалість обороту ТМЗ є важливим показником обороту коштів компанії.

Тривалість обороту кредиторської заборгованості DSC (Day's Sales in Creditors Leabilities) визначає середню кількість днів кредитування з боку постачальників:

$$DSC = \frac{\text{кредиторська заборгованість}}{\text{середня вартість продажів за добу}}. \quad (3.10)$$

Тривалість обороту коштів DSC (Day's Sales in Cash) визначає середню кількість днів, за які кошти обертаються у власних обо-

ротних коштах:

$$DSC = DSR + DSI - DSCL. \quad (3.11)$$

3.3. Показники фінансування (структури капіталу)

Коефіцієнти фінансування оцінюють структуру фінансування корпорації і показують ступінь фінансування за рахунок позичених коштів.

Коефіцієнт платоспроможності (Debt to Total Assets) показує відсоток активів, що фінансується за рахунок позичених коштів.

Можливі два варіанти розрахунку цього коефіцієнта. У першому випадку розглядається вся сума зобов'язань, у другому – тільки зобов'язання, отримані під проценти:

$$DTA = \frac{\text{сума зобов'язань}}{\text{сума активів}}; \quad (3.12)$$

$$DTA = \frac{\text{сума зобов'язань, отриманих під відсоток}}{\text{сума активів}}. \quad (3.13)$$

Коефіцієнт фінансової незалежності (Debt to Shareholder's Equity) відображає залежність корпорації від зовнішніх джерел фінансування:

$$DSE = \frac{\text{сума кредитів}}{\text{сума активів}}. \quad (3.14)$$

Кредитори корпорацій звертають велику увагу на даний показник. Уважається, що чим менше цей показник, тим краще.

Леверидж (Leverage) оцінює, як кошти акціонерів збільшуються за рахунок інших методів фінансування при вкладенні їх у продуктивні активи корпорації:

$$L = \frac{\text{сума активів}}{\text{власний капітал}}. \quad (3.15)$$

Оцінка впливу цього “важеля” є дуже важливою, якщо акціонери прагнуть одержати прибутку більше, ніж на основі активів.

Коефіцієнт забезпеченості відсотків до сплати (Times Interest Earned) показує, скільки разів відсотки були покриті прибутком від ос-

новної діяльності до оподаткування:

$$TIE = \frac{EBIT}{\text{сплачені відсотки}} \quad (3.16)$$

Одним з наслідків усезростаючого використання позичених коштів є зростання витрат за відсотками, що знижує запас надійності їх покриття. Це відображається в зниженні коефіцієнта забезпеченості відсотків до сплати. Керівництво корпорації має слідкувати за тим, щоб значення цього коефіцієнта були досить високими.

3.4. Показники ліквідності

Коефіцієнт поточної ліквідності (Current Ratio) відображає короткострокову платоспроможність компанії:

$$CR = \frac{\text{поточні активи}}{\text{поточні зобов'язання}} \quad (3.17)$$

Якщо даний коефіцієнт більше 1, то компанія є платоспроможною в короткостроковій перспективі. Велике значення коефіцієнта поточної ліквідності вказує на надлишки власних оборотних коштів компанії.

Коефіцієнт швидкої ліквідності (Quick Ratio) показує здатність компанії погашати свою короткострокову заборгованість:

$$QR = \frac{\text{поточні активи} - \text{запаси}}{\text{поточні зобов'язання}} \quad (3.18)$$

Значення даного показника також має бути більше 1.

3.5. Оцінка ринкової вартості акцій

Показники ринкової вартості акцій, а також величини сплачених дивідендів характеризують стан корпорації на ринку.

Коефіцієнт ціна/прибуток P/E (Price/ Earnings Ratio) показує, яку суму інвестор згоден сплатити за оголошений прибуток на акцію:

$$P/E = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{прибуток на акцію}} \quad (3.19)$$

Коефіцієнт ціна/ балансова вартість на одну акцію (*Price/ Book Value per Share*) показує прибутковість однієї акції:

$$P/BVS = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{балансова вартість акції}}, \quad (3.20)$$

де
$$\text{Балансова вартість акції} = \frac{\text{власний капітал}}{\text{кількість акцій}}. \quad (3.21)$$

Цей коефіцієнт відображає ставлення інвесторів до корпорації як емітента акцій.

3.6. Задачі до самостійного розв'язання

Задача 1. Корпорація “Alfa Inc.” у 2007 р. мала такі показники:

- зобов'язання – 160 млн євро;
- приріст нерозподіленого прибутку – 21 млн євро;
- балансова вартість акції – 50 євро;
- дохід на одну акцію – 6 євро;
- дивіденд на одну акцію – 3 євро.

Визначити:

- коефіцієнти фінансування;
- показники ринкової вартості акції.

Задача 2. Корпорація “Beta NV” у 2007 р. мала такі показники (тис. дол.):

- виторг від реалізації – 1000;
- кошти та ринкові цінні папери – 100;
- основні засоби – 283;
- чистий прибуток – 50;
- коефіцієнт швидкої ліквідності – 2;
- коефіцієнт поточної ліквідності – 3;
- DSR – 40 днів;
- прибутковість власного капіталу – 14%.

Визначити:

- розмір дебіторської заборгованості;
- поточні зобов'язання;
- суму активів;
- власний капітал;
- прибутковість активів (ROA).

Задача 3. Інвестиційній компанії запропоновано купівлю акцій корпорації “Vega SA” на вторинному ринку. Ринкова ціна акції на грудень 2005 р. становила 60 євро, у 2006 р. – 47,1 євро, у 2007 р. очікується підвищення ринкової вартості. При цьому у 2005 р. корпорація випустила 3466 тис. акцій, у 2006 р. – 3480 тис. акцій, у 2007 р. – 5600 тис. акцій. Інвестиційна компанія також одержала фінансову публічну звітність корпорації (табл. 3.1, 3.2). Яке рішення має прийняти інвестиційна компанія?

Таблиця 3.1

Консолідований баланс корпорації “Vega SA” на 31 грудня, млн євро

Статті балансу	2007 р.	2006 р.	2005 р.
АКТИВИ			
Поточні активи			
кошти та їхні еквіваленти	1866	1819	1611
ринкові цінні папери	68	73	201
дебітори	1882	1757	1798
ТМЗ	1055	1066	1076
переплати	2300	1905	1794
Усього, поточні активи	7171	6620	6480
Власність, будинки, устаткування			
земля	217	225	215
будинки	1812	1662	1528
машини й устаткування	4881	4547	4527
контейнери	195	200	201
Усього власність, будинки, устаткування	7105	6614	6471
Амортизація	2652	2446	2204
Інвестиції та інші активи	8214	8129	8916
Усього, інвестиції у власність, будинки, устаткування (нетто)	4453	4168	4267
гудвіл	2579	1917	1960
Усього, активи	22417	20834	21623
ЗОБОВ'ЯЗАННЯ ТА ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ			
Поточні зобов'язання			
кредитори	3679	3905	3714
позички і короткострокові облігації до сплати	3743	4795	5112
інші зобов'язання за короткостроковим боргом	156	21	261

Закінчення табл. 3.1

Статті балансу	2007 р.	2006 р.	2005 р.
нарахований податок з прибутку	851	600	769
Усього, поточні зобов'язання	8429	9321	9856
довгостроковий борг	1219	835	854
інші зобов'язання	961	1004	902
відстрочені податки	442	358	498
Власний капітал			
звичайні акції	873	870	867
додатковий капітал	3520	3196	2584
нерозподілений прибуток	23443	21265	20773
накопичені та інші доходи	2788	(2722)	(1551)
казначейські акції	(13682)	(13293)	(13160)
Усього, власний капітал	11366	9316	9513
Усього, зобов'язання та власний капітал	22417	20834	21623

Таблиця 3.2

Консолідований звіт про прибутки та збитки корпорації "Vega SA"
на 31 грудня, млн євро

Показник	2007 р.	2006 р.	2005 р.
Чиста сума продажу	20092	19889	19284
Витрати	6044	6204	6004
Валовий прибуток	14048	13685	13275
Адміністративні, загальні та витрати з реалізації	8696	9120	9001
Інші витрати	-	1443	813
Операційний прибуток	5352	3691	3982
Відсотки отримані	325	345	260
Відсотки сплачені	289	447	337
Доходи (збитки), пов'язані з акціями	152	(289)	(184)
Інші доходи	130	99	98
Прибуток до сплати податків	5670	3399	3819
Податок до оподаткування	1691	1222	1388
Чистий прибуток	3979	2177	2431
Чистий прибуток на одну акцію	1,6	0,88	0,98
Опціони	-	10	18
Середня кількість акцій, що обертаються	2487	2487	2485

Задача 4. На підставі фінансових звітів (табл. 3.1, 3.2) визначити:

- коефіцієнт поточної ліквідності;
- коефіцієнт швидкої ліквідності;
- показники платоспроможності .

Зробити висновки щодо стану корпорації на наступний рік.

Задача 5. На підставі фінансових звітів (табл. 3.1, 3.2) визначити:

- прибутковість корпорації;
- норму прибутку;
- ROA, ROE, EBIT, EBIAT.

Зробити висновки.

Задача 6. Визначити леверидж і коефіцієнт фінансової незалежності для корпорації за 2006 р. (табл. 3.1, 3.2). Розрахувати ці показники за умови, що керівництво компанії планує збільшити власний капітал на 5%, а активи – на 10%. Як вплине зміна левериджу на ринкову вартість акцій?

Задача 7. Корпорація “Alfa-2 Inc.” у 2007 р. мала такі показники:

- приріст нерозподіленого прибутку – 40 млн євро;
- балансова вартість акції – 70 євро;
- зобов’язання – 200 млн євро;
- дивіденд на одну акцію – 4 євро.

Визначити:

- коефіцієнт P/E;
- прибутковість акції;
- коефіцієнт ціна/ балансова вартість акції.

Зробити висновки щодо ринкової привабливості акцій корпорації.

Задача 8. Корпорація “Rosa NV” у 2007 р. мала такі показники (тис. дол.): виторг від реалізації – 5000; кошти і ринкові цінні папери – 200; основні засоби – 800; чистий прибуток – 100; прибутковість власного капіталу – 14%; QR – 1,2; CR – 1,3; ТМЗ – 2000.

Визначити:

- ROA, ROE;
- DSR, DSI, DSCL;
- оборотність активів;
- власний капітал;
- тривалість обороту коштів корпорації.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

Мендрул О. Корпоративне управління: усталені характеристики та особливості їх реалізації в національній моделі / О. Мендрул // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 9. – С. 51–53.

Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент / Г.Г. Кірейцев. – К.: ЦУЛ, 2002. – 526 с.

Колб Р.В. Финансовый менеджмент: учебник / Р.В. Колб, Р. Дж. Родригес; пер. с англ. – М.: Финпресс, 2001. – 496 с.

Хомякова Надія Едуардівна
Мощицький Олег Сергійович

ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

Редактор А.М. Ємленінова

Зв. план, 2008

Підписано до друку 08.05.2008

Формат 60x84 1/16. Папір офс. № 2. Офс. друк

Ум.–друк. арк. 2. Обл.–вид. арк. 2,31. Наклад 150 прим.

Замовлення 208. Ціна вільна

Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17
<http://www.khai.edu>
Видавничий центр «ХАІ»
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17
izdat@khai.edu