**КУРСОВА РОБОТА**

**Тема роботи:** "Формування власного капіталу підприємств"

**Вступ**

Національне господарство будь-якої країни формується в результаті економічного та соціального розвитку суспільства, поглиблення спеціалізації та кооперування праці, міжнародного співробітництва з іншими країнами. Економічна база для розвитку суспільства створюється у галузях сфери матеріального виробництва. Вони відрізняються одна від одної специфікою трудових процесів, особливостями засобів та предметів праці, економічним призначенням продукції. Первинною ланкою будь-якої галузі виробничої сфери є підприємство.

Так, в умовах формування та розвитку ринкових відносин основна увага господарської діяльності зміщується до первинної ланки економічної системи – підприємства.

Підприємство – це організаційно відокремлений господарський суб’єкт, що використовує матеріальні, трудові та інші ресурси для виробництва продукції, виконання робіт і надання послуг, котрі користуються попитом.

Підприємство є основним структуроутворюючим елементом економіки.

Однак виживають лише ті підприємства, які найбільш правильно і компетентно усвідомили вимоги ринку, організували виробництво конкурентоспроможної продукції, послуг, уміло здійснюють мотивацію висококваліфікованої творчої праці персоналу.

Велику роль в економічному розвитку сучасного підприємства відіграє формування власного капіталу підприємства та ефективне його використання.

Тривалий час у вітчизняній теорії та практиці питанню фінансування діяльності підприємств за рахунок капіталу власників приділялась надзвичайно мала увага, оскільки за адміністративно-командної економіки державні підприємства в централізованому порядку наділялися статутним капіталом, який не міг бути змінений у результаті емісії (чи анулювання) корпоративних прав. Натомість домінуюча роль відводилася таким антиринковим методам фінансування підприємств, як бюджетні дотації, субсидії, субвенції.

Сьогодні досить актуальним є питання переорієнтації підприємств на ринкові форми їх фінансування, однією з яких є фінансування за рахунок власного капіталу.

Метою даної роботи є вивчення теоретичних аспектів формування власного капіталу підприємства і розробка рекомендацій по вдосконаленню структури та ефективності використання власного капіталу підприємства.

У роботі досліджено джерела формування власного капіталу ВАТ «Електромашина», яке виробляє електрообладнання для тепловозів, електростанцій для споживачів в Україні та за кордоном.

Досягнення мети курсової роботи передбачає вирішення наступних завдань:

– дослідження теоретичних основ формування власного капіталу підприємств;

– надати характеристику об’єкту дослідження та проаналізувати джерела формування власного капіталу підприємств на прикладі підприємства ВАТ Електромашина»;

– розглянути зарубіжний досвід щодо формування власного капіталу підприємств;

– формування висновків та пропозицій щодо підвищення ефективності формування і використання власного капіталу підприємств.

**1. Теоретичні основи формування власного капіталу підприємств**

**1.1 Економічна сутність власного капіталу підприємств та його роль в фінансово-господарській діяльності**

Капітал – одна з найбільш використовуваних економічних категорій. Він є базою створення і розвитку підприємства й у процесі функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Будь-яка організація, що веде виробничу чи іншу комерційну діяльність повинна мати визначений капітал, що представляє собою сукупність матеріальних цінностей і коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, необхідних для здійснення його господарської діяльності.

Капітал – одна з фундаментальних економічних категорій, суть якої науковці вивчають упродовж століть. Термін «капітал» походить від латинського «capitalis», що означає основний, головний.

Підприємство утворюється з метою отримання прибутку і реалізувати цю мету воно може лише за умови збереження і примноження свого капіталу.

Капітал будь-якого підприємства представлений двома складовими: власними та позиковими коштами. Власний капітал – важлива частина капіталу підприємства, яка перебуває у його власності.

Згідно П(С) БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» та П(С) БО 2 «Баланс», власний капітал – це частина активів підприємства, що залишається після вирахування його зобов’язань.

Власний капітал формується за рахунок коштів власників (учасників) товариства і власних фінансових ресурсів самого підприємства і відображається у першому розділі пасиву балансу підприємства.

Власний капітал є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства. Власний капітал є основним, початковим та умовно безстроковим джерелом погашення збитків підприємства, він є одним із найвагоміших показників, котрі використовуються при оцінці фінансового стану підприємства, оскільки показує, з одного боку, ступінь фінансової самостійності підприємства (його незалежність від зовнішніх джерел фінансування), а з іншого – ступінь кредитоспроможності підприємства (забезпеченості вимог кредиторів фактично наявним у підприємства капіталом засновників). Він є одним із найістотніших і найважливіших показників і виконує такі функції:

1) Функція заснування та введення в дію підприємства. Власний капітал у частині статутного є фінансовою основою для запуску в дію нового суб’єкта господарювання;

2) Функція відповідальності ті гарантії. Як уже було зазначено, статутний капітал є свого роду кредитним забезпеченням для кредиторів підприємства. Власному капіталу в пасиві балансу відповідають чисті активи в активній стороні баласну. Чим більший власний капітал підприємства, зокрема статутний капітал, тим більших збитків може зазнати підприємство без загрози інтересам кредиторів, отже, тим вищою є його кредитоспроможність;

3) Захисна функція показує, яке значення має власний капітал для власників. Чим більший власний капітал, тим краще захищеним підприємство від впливу загрозливих для його існування факторів, оскільки саме за рахунок власного капіталу можуть покриватися збитки підприємства;

4) Функція фінансування та забезпечення ліквідності. Внесками у власний капітал, разом зі спорудами, обладнанням цінними паперами та іншими матеріальними цінностями, можуть бути грошові кошти. Вони можуть використовуватися для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а також для погашення заборгованості по позиках. Це, у свою чергу, підвищує ліквідність підприємства, з одного боку, та потенціал довгострокового фінансування, з іншого.

5) База для нарахування дивідендів і розподілу майна. Одержаний протягом року прибуток або розподіляється та виплачується власникам корпоративних прав у вигляді дивідендів, або тезаврується (спрямовується на збільшення статутного чи резервного капіталу). Нарахування дивідендів, як правило, здійснюється за встановленою ставкою відповідно до частки акціонера (пайовика) у статутному (пайовому) капіталі. Аналогічним чином відбувається розподіл майна підприємства у разі його ліквідації чи реорганізації.

6) Функція управління та контролю. Згідно з законодавством власники підприємств можуть брати участь в його управлінні. Найвищим органом акціонерного товариства (АТ) чи товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) є збори учасників товариства, які призначають керівні органи та ревізійну комісію. Фактичний контроль над підприємством здійснює власник контрольного пакету його корпоративних прав. Володіння контрольним пакетом дає можливість проводити власну стратегічну політику розвитку підприємства, формувати дивідендну політику, контролювати кадрові питання. Таким чином, статутний капітал забезпечу паво на управління виробничими факторами та майном підприємства.

7) Рекламна функція. Солідний власний капітал підприємства створює підґрунтя для довіри до нього не тільки з боку інвесторів, а й з боку постачальників факторів виробництва і споживачів готової продукції. Крім того, підприємству із солідним власним капіталом набагато легше залучити кваліфікований персонал.

Величина власного капіталу підприємства залежить від фінансових можливостей підприємства та обраної ним політики щодо структури капіталу. Фінансування діяльності підприємства за рахунок власного капіталу є альтернативою до залучення позичкових коштів.

**1.2 Характеристика форм власного капіталу підприємств**

Власний капітал підприємства характеризується різноманіттям форм і систематизується по цілому ряду категорій.

Залежно від джерела формування власний капітал підприємства можна поділити на дві групи:

1) Вкладений капітал – це капітал, сформований за рахунок внесків власників підприємства;

2) Накопичений капітал – це капітал, сформований внаслідок господарської діяльності підприємства.

Класифікація власного капіталу за джерелами формування є дуже важливою при визнанні його складових елементів. Капітал підприємства не може бути сформований іншими шляхами ніж вказані вище.   
 Вкладений капітал включає такі елементи:

1) зареєстрований капітал (статутний капітал, пайовий капітал);

2) додатково вкладений капітал (емісійний дохід, інші внески засновників понад зареєстрований статутний фонд).

До накопиченого капіталу відносяться такі елементи:

– нерозподілений прибуток (непокритий збиток);

– резервний капітал;

– інший додатковий капітал.

Головною ознакою елементів вкладеного капіталу є наявність реальних активів, що передані підприємству в обмін на корпоративні права, на можливість брати участь в управлінні та розподілі прибутків, майна підприємства.

В системі бухгалтерського обліку та фінансовій звітності використовуються коригуючі показники:

– неоплачений капітал;

– вилучений капітал.

Ці показники відображають рух власного капіталу у процесі його формування та управління ним. Вони є технічними, регулюючими стосовно суми сплаченого капіталу.

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

Вилучений капітал – дорівнює фактичній собівартості акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників.

Зареєстрований капітал – юридично оформлена, офіційно об’явлена і належним чином зареєстрована частина внесків власників до капіталу підприємства.

У тому числі виділяють:

– статутний капітал – характеризує первісну суму власного капіталу підприємства, інвестовану у формування його активів для початку здійснення господарської діяльності. Його розмір визначається установчими документами і статутом підприємства. Для підприємства окремих сфер діяльності й організаційно – правових форм (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) мінімальний розмір статутного капіталу регулюється законодавством. Відповідно до діючого законодавства, внеском у статутний капітал товариства можуть бути гроші, цінні папери, інші речі чи майнові права або інші права, що мають грошову оцінку;

– пайовий капітал – сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарської діяльності, а саме: суми пайових внесків членів споживчого товариства, колективного сільськогосподарського підприємства, житлово-будівельного кооперативу, кредитної спілки та інших підприємств, що передбачені установчими документами.

Законом України «Про господарські товариства» встановлено мінімальний розмір статутного капіталу різних видів товариств:

– для акціонерного товариства – сума, еквівалентна 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення акціонерного товариства;

– для товариства з обмеженою відповідальністю і товариства з додатковою відповідальністю – сума, еквівалентна 100 мінімальним заробітним платам, виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення товариства.

Додатково вкладений капітал – це сума внесків засновників понад зареєстровану частину. У складі додатково вкладеного капіталу виділяють:

– емісійний дохід, який пов’язаний з придбанням акцій за ціною, вищою за їх номінальну вартість у акціонерних товариствах;

– інші внески засновників понад зареєстрований статутний фонд, які вносяться без рішень про зміну розміру статутного капіталу.

Друга група елементів капіталу так чи інакше формується внаслідок діяльності підприємства – це накопичений (зароблений) капітал, головні елементи якого:

1) нерозподілений прибуток (непокритий збиток) – частина чистого прибутку, що не була розподілена між власниками;

2) резервний капітал – сума резервів, створених, відповідно до чинного законодавства або установчих документів, за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства;

3) інший додатковий капітал – розкриває інформацію про вартість безкоштовно отриманих активів (вартість беоплатно отриманих активів (дарчий капітал),

Законом України «Про господарські товариства» встановлено мінімальний розмір:

– резервного фонду – 25 відсотків від статутного фонду,

– щорічних відрахувань до резервного фонду – 5 відсотків від суми чистого прибутку.

Фактичний розмір резервного фонду та щорічних відрахувань до нього встановлюється в установчих документах, але він не може бути меншим за встановлений законом мінімум.

Якщо за даними річної фінансової звітності, яка подається на затвердження загальними зборами, власний капітал буде менше статутного капіталу товариства, до порядку денного річних загальних зборів повинно включатися питання про перетворення або ліквідацію товариства, зменшення статутного капіталу товариства, залучення додаткових коштів, санацію товариства, яка керується боржником, або вжиття інших заходів.

Процеси стабілізації економіки України зумовлюють зміни у структурі джерел коштів підприємств.

Як в індустріальних країнах, так і в Україні важко визначити оптимальну чи типову структуру власного капіталу. Проте, на відміну від індустріальних країн, в Україні оптимізація структури власного капіталу відбувається часто за рахунок його тіньової складової. Стихійний процес пошуку джерел фінансування підприємствами не завжди приводить до створення оптимальної структури капіталу і особливо – власного. Розміри складових частин власного капіталу підприємств України наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Розміри складових частин власного капіталу підприємств України у 2005–2008 роках

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Капітал підприємств,  млн. грн. | Роки діяльності | | |
| 2006 | 2007 | 2008 |
| Статутний капітал | 363778,8 | 384997,4 | 400664,3 |
| Додатковий капітал | 244049,1 | 248464,6 | 256146,6 |
| Резервний капітал | 26270,7 | 27193,1 | 28175,5 |
| Разом | 634098,6 | 660655,1 | 684986,4 |

З табл. 1.1 видно, що за 2005–2008 роки вартість власного капіталу підприємств України усіх видів діяльності зростала і на кінець 2008 року становила 684986,4 млн. грн.

**1.3 Джерела формування власного капіталу підприємств**

Управління власним капіталом пов’язане не тільки з забезпеченням ефективного формування та використання вже накопиченої його частини, але і з формуванням власних фінансових ресурсів, що забезпечують майбутній розвиток підприємства.

Формування власного капіталу, відбувається за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел власних коштів. Джерела формування власного капіталу наведені в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2 – Джерела формування власного капіталу підприємства

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № з/п | Джерела | Склад джерел |
| 1 | Внутрішні джерела | 1. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства.  2. Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів.  3. Цільові надходження та інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів. |
| 2 | Зовнішні джерела | 1. Кошти засновників, що вкладаються в статутний капітал (пайові внески учасників).  2. Кошти, що надходять за рахунок випуску (емісії) акцій.  3. Кошти державного та місцевого бюджетів, що використовуються на безповоротні основі.  4. Інші джерела формування власних фінансових ресурсів. |

У складі внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства. Він формує переважну частину його власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і ріст ринкової вартості підприємства.

Певну роль у складі внутрішніх джерел виконують також амортизаційні відрахування, особливо на підприємствах із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів; проте суму власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування. Інші внутрішні джерела не грають помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

У складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить внескам засновників у статутний (пайовий) капітал, а також емісії та реалізації акцій в акціонерних товариствах.

Для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власного капіталу можуть бути кошти державного та місцевого бюджетів, що використовуються на безповоротні основі та інша безплатна фінансова допомога, яка надається, як правило, лише окремим державним підприємствам.

До числа інших зовнішніх джерел входять безплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу.

При виборі схеми формування структури власного капіталу та вибору джерел його фінансування власник підприємства стикається з проблемою вибору фінансування свого підприємства.

Існує дві основні схеми:

– змішане фінансування, що передбачає формування капіталу як за рахунок власних, так і за рахунок позичкових коштів, що залучаються у різних пропорціях;

– повне самофінансування, що передбачає формування капіталу підприємства виключно за рахунок власних його видів, що відповідають організаційно-правовій формі підприємства.

При виборі кожної зі схем необхідно враховувати переваги те недоліки джерел фінансування.

Переваги власного капіталу:

– власний капітал є фінансовою основою підприємства;

– залучення власного капіталу є більш простим порівняно з залученням позикового капіталу, що пов'язане з тим, що рішення, пов'язані із збільшенням капіталу приймає власники та менеджери підприємства без необхідності отримання згоди інших господарюючих суб'єктів;

– власний капітал забезпечує більш високу можливість генерування прибутку в усіх сферах діяльності.

Недоліками власного капіталу є:

– обмеженість обсягу залучення фінансових ресурсів для розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства на окремих етапах його життєвого циклу;

– висока вартість;

– неможливе забезпечення перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності підприємства над економічною рентабельністю.

Серед недоліків значне місце посідає висока вартість капіталу. Позичковий капітал оцінється менеджментом підприємства за розмірами відсотків, а формування власного капіталу перебуває під впливом таких цінових чинників як дивіденди.

**2. Аналіз та оцінка ефективності формування власного капіталу підприємства**

**2.1 Організвційно-економічна характеристика підприємства ВАТ «Електромашина»**

Пiдприємство засноване в 1868 роцi як паровозно-ремонтнi майстернi. З 1969 року – спецiалiзується на виробництвi електричних машин постiйного струму. З 1996 року перетворено у вiдкрите акцiонерне товариство «Електромашина».

Відкрите акціонерне товариство «Електромашина» засновано відповідно до рішення Регіонального відділення Фонду державного майна України по Харківській області від 5 лютого 1996 року №131-П шляхом перетворення державного підприємства «Харківський завод Електромашина» у відкрите акціонерне товариство відповідно до Указу Президента України «Про заходи щодо забезпечення прав громадян на використання приватизаційних майнових сертифікатів» від 26 листопада 1994 року №699/94 та Постанови Кабінету, Міністрів України №686 від 7 грудня 1992 року «Про затвердження порядку перетворення в процесі приватизації державних підприємств у відкриті акціонерні товариства».

Метою діяльності товариства, відповідно до його статуту, є всебічне забезпечення народного господарства та населення у продукції, що виробляється ним, на базі повного та ефективного використання виробничого та кадрового потенціалу, прискорення науково-технічного прогресу і впровадження його досягнень, підвищення якості продукції (робіт, послуг), зниження затрат на виробництво, підвищення експортного потенціалу, та одержання на цій основі прибутку, що забезпечує зростання добробуту акціонерів та членів трудового колективу товариства.

Предметом діяльності товариства є незаборонені законодавством України види виробничо-господарської діяльності на основі використання існуючого науково-технічного та виробничого потенціалу.

Основними видами виробничо-господарської діяльності підприємства є:

*–*промислове виробництво і реалізація електричних машин постійного і змінного струму, вибухо-безпечного електрообладнання для гірничих електровозів;

– товарів народного споживання з правом використання у виробництві дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння, та прекурсорів;

– наукові, дослідно-конструкторські і технологічні роботи, виконання пускових та налагоджувальних робіт;

– розроблення і впровадження принципово нових прогресивних видів техніки, технологій та матеріалів, включаючи засоби захисту навколишнього природного середовища, вивчення кон'юнктури ринку;

– проведення робіт, пов'язаних з автоматизацією технологічних процесів, функціонуванням електромашино-будівельного комплексу як на території України, так і за кордоном;

– ремонт та сервісно-технічне обслуговування електромашино-будівельного обладнання.

Основна діяльність підприємства, якою ВАТ «Електромашина»  
займається вже майже 50 років, – розробка та виробництво електричних  
машин постійного струму від 0,37 до 315 кВт будь-якого конструктивного  
та кліматичного виконання, краново-металургійних електродвигунів,  
обладнання для рудникових тягових, контактних та акумуляторних  
електровозів, рудникової апаратури, екскаваторних, насосів вібраційних побутових.

ВАТ «Електромашина» – сучасне підприємство, єдине в галузі за видами та призначенням продукції, яка випускається. Місце знаходження: 61016, м. Харків, вул. Муранова, 106. Основні види діяльності за кодами КВЕД наведені у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Основні види діяльності за кодами КВЕД

|  |  |
| --- | --- |
| Код за КВЕД | Вид діяльності |
| 31.10.1 | Виробництво двигунiв, генераторiв i трансформаторiв |
| 29.54.1 | Виробництво машин для текстильної промисловостi |
| 60.24.1 | Дiяльнiсть автомобiльного вантажного транспорту |

З 2006 року ВАТ «Електромашина» входить до складу Концерну «Електромеханічні заводи KLG», м. Санкт-Петербург – однієї з компаній, що найбільш динамічно розвиваються в електротехнічній галузі промисловості.

Офіційним торговим представником ВАТ «Електромашина» в Україні,  
Білорусі та странах Балтії є ТОВ «ТД «Електричні машини».

На ВАТ «Електромашина» виробляють:

– електричнi машини постiйного струму серiй 4П, 5П;

– спецiальнi електричнi машини морського виконання серiї ПМ;

– допомiжне елетрообладання для магiстральних i маневрових тепловозiв,

– товари народного вжитку (електронасоси «Струмок», «Водограй», «Гном»).

Вся продукцiя підприємства конкурентноспроможна на ринку України та країн СНД.

**2.2 Аналіз структури та джерел формування власного капіталу підприємства ВАТ «Електромашина»**

Статутний капітал товариства складає 3999 тис. грн. і поділено на 15997134 штук простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. кожна.

Дивiденди на простi iменнi акцiї за 2007–2008 рр. не нараховувались та не виплачувались. Інформація про власників іменних цінних паперів емітента наведена у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Інформація про власників іменних цінних паперів ВАТ «Електромашина»

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показник | Кількість | Частка, % |
| Кількість акціонерів (засновників) – юридичних осіб | 12 | 30,45 |
| Кількість акціонерів (засновників) – фізичних осіб | 7 578 | 69,55 |

Найiстотнiшою проблемою, яка впливає на діяльність підприємства, є неухiльне зростання цiн на енергоносiї, матерiали та покупнi комплектуючi вироби.

ВАТ «Електромашина» здійснює господарську діяльність згідно самостійно розробленого плану.

Забезпечення діяльності філіалу здійснюється за рахунок власних ресурсів та залучених ресурсів банків та інших кредиторів.

Майно підприємства складають його активи. З даних балансу ВАТ «Електромашина», наведеному у додатку А, середньорічна вартість активів товариства у 2008 року складала 4824,9 тис. грн. На початок 2008 року вона складала 4632,3 тис. грн., а на кінець – 5079,3 тис. грн. Тобто вартість активів товариства збільшилась на 447 тис. грн., що вказує на те, що виробництво на підприємстві ВАТ «Електромашина» зростає.

У таблиці 2.3 розраховано структурний склад активів товариства, який показує, що на кінець 2008 року у порівнянні з початком року доля необоротних активів зменшилась з 46,8% до 39,5%, а доля оборотних засобів відповідно збільшилась на 7%.

В оборотних засобах за 2008 рік на 2% зменшилась доля матеріальних оборотних засобів, та відповідно збільшилась доля нематеріальних оборотних засобів.

Таблиця 2.3 – Структурний склад активів ВАТ «Електромашина»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показник | На початок 2008 року | На кінець 2008 року | Відхилення  (+, -) |
| Всього майна, в т.ч. | 4632,3 | 5079,3 | 447 |
| Необоротні активи, тис. грн. | 2169,8 | 2006,1 | -165,7 |
| –% до майна | 46,8 | 39,5 | -7 |
| Оборотні засоби, тис. грн. | 2462,5 | 3075,2 | 612,7 |
| –% до майна, з них: | 53,2 | 60,5 | 7 |
| – матеріальні оборотні засоби, тис. грн. | 2289,6 | 2785,9 | 496,3 |
| -% до оборотних засобів | 93,0 | 90,6 | -2 |
| – нематеріальної оборотні засоби, тис. грн. | 172,9 | 289,3 | 116,4 |
| -% до оборотних засобів | 7,0 | 9,4 | 2 |

Матеріальні оборотні засоби збільшились на 496,3 тис. грн., а нематеріальні оборотні засоби – на 116,4 тис. грн. і склали на кінець 2008 року 289,3 тис. грн. Значною мірою збільшення нематеріальних оборотних засобів відбулося за рахунок збільшення дебіторської заборгованості перед товариством на суму з 149,8 тис. грн. до 265 тис. грн. Таке збільшення є позитивним, якщо дебіторська заборгованість буде погашена у зазначені терміни.

Джерелом формування засобів товариства є власні та позикові засоби. Аналіз джерел формування на підставі даних у таблиці 2.3 показує, що збільшення вартості майна на 447 тис. грн. відбулося за рахунок збільшення власних засобів на 267,5 тис. грн. та позикових засобів на 179,5 тис. грн. Змінилась структура майна – на 0,7% збільшилась доля власного майна та зменшилась доля позикових засобів.

У таблиці 2.4 наведено джерела формування капіталу підприємства та зміни, що відбулися в звітному періоді.

Таблиця 2.4 – Джерела формування капіталу ВАТ «Електромашина»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показник | На початок 2008 року | На кінець 2008 року | Зміни  за рік |
| Всього майна, в т.ч. | 4632,3 | 5079,3 | 447 |
| Власні засоби, тис. грн. | 2398 | 2665,5 | 267,5 |
| –% до майна | 51,8 | 52,5 | 0,7 |
| Позикові засоби, тис. грн. | 2234,3 | 2413,8 | 179,5 |
| –% до майна | 48,2 | 47,5 | -0,7 |
| Довгострокові позикові кошти, тис. грн. | 1544,8 | 1477,9 | -66,9 |
| –% до позикових засобів | 69,1 | 61,2 | -7,9 |
| Короткострокові позикові кошти, тис. грн. | - | 250 | 250 |
| –% до позикових засобів | - | 10,4 | 10,4 |
| Кредиторська заборгованість, тис. грн. | 689,5 | 685,9 | -3,6 |
| -% до позикових засобів | 30,9 | 28,4 | -2,4 |

У структурі позикових засобів відбулися зміни у структурі у бік збільшення долі короткострокових позикових коштів на 10,4% – товариство взяло короткостроковий кредит на суму 250 тис. грн.

Довгострокові позики, що складали на кінець року 1477,9 тис. грн. поступово виплачуються. Власний капітал товариства на кінець 2008 року склав 2665,5 тис. грн.

За 2008 рік сума власного капіталу ВАТ «Електромашина» збільшилась на 267,5 тис. грн. Збільшення власного капіталу відбулося в першу чергу за рахунок збільшення суми нерозподіленого прибутку на 251 тис. грн.

Збільшився також резервний капітал на суму 13,2 тис. грн., а інший додатковий капітал збільшився на суму 3,3 тис. грн. Структура власного капіталу товариства наведена у табл. 2.5.

Таблиця 2.5 – Структура власного капіталу ВАТ «Електромашина»

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | На кінець 2007 р. | | На кінець 2008 р. | | Зміни | |
| Сума, тис. грн. | Віднос-на вага, % | Сума, тис. грн. | Відносна вага, % | Абсолют-ні, тис. грн. | Відносні, % |
| Статутний фонд | 7,4 | 0,3 | 7,4 | 0,3 | - | - |
| Інший додатковий капітал | 873,4 | 36,4 | 876,7 | 32,9 | 3,3 | -3,5% |
| Резервний капітал | 75,8 | 3,2 | 89 | 3,3 | 13,2 | 0,1% |
| Нерозподілений прибуток | 1441,4 | 60,1 | 1692,4 | 63,5 | 251 | 3,4% |
| Всього | 2398 | 100,0 | 2665,5 | 100 | 267,5 | - |

Збільшення частки власного капіталу у загальній структурі капіталу товариства сприяє підвищенню фінансової стійкості підприємства та його фінансовій незалежності.

**2.3 Оцінка ефективності формування і використання власного капіталу підприємства ВАТ «Електромашина»**

Аналіз фінансового стану підприємства здійснюється з метою визначення ефективності використання ресурсів підприємства та трудового потенціалу і можливих резервів підвищення рентабельності підприємства.

Виконаємо рорахунки показників ліквідності підприємства ВАТ «Електромашина» за формулами, наведеними у таблиці 2.6 на підставі даних балансу товариства, наведеному у додатку.

Таблиця 2.6 – Розрахунки показників ліквідності ВАТ «Електромашина»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показник | На початок 2008 року | На кінець 2008 року | Зміна (+, -) |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності: грошові кошти та їх еквіваленти (р. 230 + р. 240) поточні зобов'язання (р. 620) + доходи майбутніх періодів (р. 630) | 0,007 | 0,012 | 0,005 |
| Коефіцієнт швидкої ліквідності: оборотні активи (р. 260) – запаси (р. 100 – р. 140) + витрати майбутніх періодів (р. 270)  поточні зобов'язання (р. 620) + доходи майбутніх періодів (р. 630) | 0,467 | 0,496 | 0,028 |
| Коефіцієнт поточної ліквідності: оборотні активи (р. 260) + витрати майбутніх періодів р. 270  поточні зобов'язання (р. 620) + доходи майбутніх періодів (р. 630) | 3,571 | 3,286 | -0,286 |
| Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості: розрахунки з дебіторами  розрахунки з кредиторами | 0,244 | 0,297 | 0,054 |

Товариство має низький показник абсолютної ліквідності, тому що має невелику кількість грошових коштів на рахунках, але досить високий показник поточної ліквідності. Збільшився за 2008 рік і коефіцієнт ліквідної платоспроможності, що вказує що більша частина позикових засобів вкладена у оборотні активи товариства, які мають середню ліквідність.

Виконаємо розрахунки фінансової стійкості підприємства ВАТ «Електромашина» за формулами, наведеними в таблиці 2.7 на підставі даних балансу товариства, наведеному у додатку А.

Таблиця 2.7 – Розрахунки коефіцієнтів фінансової стійкості ВАТ «Електромашина»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показник й метод розрахунку | На початок | На кінець | Відхилення |
| 1. Коефіцієнт незалежності (автономії)  1 розділ пасиву балансу  Підсумки балансу | 0,518 | 0,525 | 0,007 |
| 2. Коефіцієнт фінансової стійкості  Власних коштів + Довгострокові зобовязання Підсумки балансу | 0,851 | 0,816 | -0,04 |

Аналіз коефіцієнтів фінансової стійкості показує, що збільшився коефіцієнт автономії підприємства за рахунок збільшення питомої ваги власних коштів у структурі капіталу підприємства. Коефіцієнт фінансової стійкості зменшився та складає 0,816. Такі зміни відбулися завдяки тому, що товариство отримало додаткові короткострокові кредити, чим зменшило свою фінансову стійкість.

Отже, товариство зменшило обсяги виробництва та реалізації продукції, але це надало змогу збільшити рентабельність виробництва, отримати прибутки та збільшити власний капітал. Товариство має достатній фінансовий та майновий потенціал для успішної господарської діяльності, подальшого розвитку та нарощування власного капіталу.

**3. Шляхи вдосконалення структури та ефективності використання власного капіталу підприємств**

**3.1 Напрямки оптимізації розмірів власного капіталу підприємств**

Основою управління власним капіталом підприємства є управління формуванням його власних фінансових ресурсів. З метою забезпечення ефективності управління даним процесом на підприємстві розробляється спеціальна фінансова політика.

Політика підприємства щодо формування власного капіталу є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку.

Так, у процесі господарської діяльності власники, керуючись економічною доцільністю, мають право змінювати (збільшувати, зменшувати) розмір статутного капіталу.

Однак, будь-які зміни, не зареєстровані у встановленому порядку, є порушенням і тягнуть за собою покарання у вигляді адміністративних штрафів за порушення обліку і звітності, в деяких випадках може бути анульована державна реєстрація підприємства, а саме підприємство ліквідоване. Таким чином, при зміні статутного капіталу потрібно внести зміни в установчі документи і реєстраційну карту.

Залежно від типу підприємства застосовуються ті чи інші методи та нормативне регулювання порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу. Враховуючи ту обставину, що більшість підприємств організовано у формі акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу розглянемо саме на прикладі цих організаційно-правових форм ведення господарської діяльності.

Перш ніж перейти до висвітлення питання щодо міни розмірів власного капіталу підприємств, розглянемо сутність номінального капіталу та корпоративних прав суб’єкта господарювання.

Корпоративні права – це права власності на частку (пай) у статутному капіталі юридичної особи, включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку, а також частки активів у разі її ліквідації. Емітентом корпоративних прав може бути держава в особі уповноваженого органу або юридична особа.

Основними видами корпоративних прав є акції, частки учасників у статутному капіталі товариств з обмеженою відповідальністю і паї.

Номінальна вартість акій (часток) це та вартість, яка відображається в сертифікаті акцій (чи у свідоцтві учасника) та в умовах їх випуску і береться до уваги при визначенні кількості голосів на зборах та реалізації інших прав власників.

Сукупна номінальна вартість корпоративних прав, випущених підприємством, становить його номінальний, або статутний, капітал.

Основними цілями збільшення статутного капіталу підприємств є:

1) мобілізація фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів;

2) поліпшення ліквідності та платоспроможності підприємства;

3) модернізація чи розширення виробництва;

4) поглинання чи придбання контрольного пакета інших підприємств;

5) досягнення інших цілей.

Збільшення статутного капіталу акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю може бути здійснено лише після повної сплати всіма учасниками (акціонерами) своїх внесків (оплати акцій) за вартістю, не нижчою за номінальну. Рішення про збільшення статутного капіталу приймається зборами акціонерів (зборами учасників). Слід зазначити, що законодавчими актами заборонено збільшення статутного капіталу (випуск акцій) з метою покриття збитків, пов’язаних з господарською діяльністю емітента.

Статутний капітал товариства з обмеженою відповідальністю можна збільшувати шляхом здійснення додаткових внесків. Здійснюючи внески в статутний капітал, учасники не змінюють свого юридичного статусу.

Учасник товариства з обмеженою відповідальністю може за згодою решти учасників уступити свою частку (її частину) одному чи кільком учасникам цього ж товариства, а якщо інше не передбачено установчими документами, то і третім особам.

Учасники товариства користуються переважним правом на здійснення додаткових внесків у статутний капітал чи на придбання частки учасника, який її уступив пропорційно їх часткам у статутному капіталу товариства або в іншому погодженому між ними розмірі.

Згідно Закону України «Про акціонерні товариства» порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Статутний капітал акціонерного товариства поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості.

Акція – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує часткову участь у статутному капіталу акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Відповідно до рішення ДКЦПФР від 14.05.97 р. №6 «Про встановлення мінімальної номінальної вартості акції», номінальна вартість однієї акції не може бути меншою 1 копійки

Існують такі види акцій:

а) іменні та на пред’явника;

б) прості та привілейовані;

Проста акція надає її власнику (акціонеру) право на отримання дивідендів, право на участь в управлінні товариством, право на отримання інформації про діяльність підприємства, переважні права на придбання акцій нової емісії, на участь у розподілі ліквідаційної виручки у разі ліквідації підприємства та інші права передбачені законодавстом і статутом акціонерного товариства.

Привілейовані акції характеризуються тим, що вони мають переваги порівняно зі звичайними акціями. Привілеї, які надаються власникам привілейованих акцій, визначаються в статуті товариства та повідомлені про розміщення акцій і можуть полягати у такому:

– одержання певних переваг при розподілі прибутку;

– переваги при голосуванні на зборах акціонерів;

– преваги при розподілі ліквідаційної виручки.

Як правило, коли йдеться про привілейовані акції, то маються на увазі передусім переваги стосовно виплати дивідендів. При цьому розрізняють такі категорії привілейованих акцій:

1) Привілейовані акції з фіксованими дивідендами. Переважні права на одержання дивідендів обмежуються заздалегідь визначеною процентною ставкою, наприклад 10%. Згідно з цим методом після виплати дивідендів привілейованим акціонерам та формування резервів прибуток підприємства розподіляється між звичайними акціонерами. На практиці може статися так, що дивіденди на прості акції перевищуватимуть дивіденди на привілейовані акції. У такому разі статутом може бути передбачено обмін привілейованих акцій на звичайні або власникам привілейованих акцій може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

2) Привілейовані акції з мінімальним фіксованим дивідендом та додатковими бонусами. Умовами випуску таких акцій можуть бути передбачені мінімальні дивіденди, які виплачуються в обов’язковому порядку, а за наявності достатнього прибутку – ще й додаткові дивіденди.

3) Кумулятивні привілейовані акції – категорія акцій, за якими, у разі невиплати товариством дивідендів передбачається їх накопичення. Якщо за результатами року у підприємства немає можливості виплачувати дивіденди, то власникам кумулятивних акцій вони нараховуються, а виплачуються в роки достатнім рівнем прибутку.

Розмір статутного капіталу, після повної оплати всіх раніше випущених акцій, може бути збільшено через:

– збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості;

– збільшення номінальної вартості акцій;

– обмін облігацій на акції.

У разі збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості статутний капітал підприємства збільшується за рахунок таких джерел:

– додаткових внесків учасників і засновників;

– дивідендів (реінвестиції прибутку);

– резервів (якщо вони сформовані на належному рівні).

При збільшенні статутного капіталу здійснюється випуск акцій тієї ж номінальної вартості, що визначена за раніше випущеними акціями.

При збільшенні статутного капіталу шляхом підвищення номінальної вартості акцій акції попереднього випуску обмінюються на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер. При цьому анулюються акції попередніх випусків і реєструються акції нової номінальної вартості.

У разі збільшення статутного капіталу даним методом кожен з акціонерів може здійснити доплату до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій. Якщо акціонер відмовився здійснити доплату акцій, емітент зобов’язаний запропонувати акціонеру викупити його акції.

У разі, якщо акціонер не здійснив доплату за акції і не прийняв пропозицію емітента щодо викупу належних йому акцій, він отримує акції нової номінальної вартості у кількості, яка визначається шляхом ділення загальної номінальної вартості акцій, що належать акціонеру, на нову номінальну вартість акцій. При цьому нова номінальна вартість акцій повинна бути визначена таким чином, щоб забезпечити виконання умови неподільності акцій та здійснення обміну акцій, які належать акціонеру, на цілу кількість акцій нової номінальної вартості.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства дозволяється також шляхом обміну облігацій на акції та надано можливість прийняття такого рішення (у випадку збільшення статутного фонду не більш як на 1/3) правлінню товариства за умови, що таке передбачено статутом.

Конвертовані облігації – це іменні облігації, умовами випуску яких передбачена можливість їх обміну на звичайні акції підприємства. У разі конверсії відбувається трансформація позичкового капіталу у власний. Капіталодавці зі статусу кредиторів переходять у статус власників.

Вкладаючи кошти в конверсійні облігації, інвестор досягає подвійної мети:

– з одного боку, відносної безпеки вкладень (у разі банкрутства підприємства претензії власників облігацій задовольнятимуться в одній черзі з іншими кредиторами);

– з іншого боку, можливості збільшення капіталу, які дають звичайні акції.

Конверсія облігацій – обмін конвертованих облігацій на привілейовані або прості акції.

Конверсійні облігації, як правило, випускаються крупними підприємствами на строк від 5 до 15-ти років. Конверсію доцільно здійснювати, коли курс конверсії (вартість облігацій плюс доплати) нижчий за біржовий курс акцій.

Оскільки збільшення капіталу на основі обміну облігацій на акції призводить до змін курсу акцій та «розмивання» прав акціонерів, вони мають переважні права на купівлю конверсійних облігацій такі самі, як і на купівлю нових акцій.

Основними цілями зменшення власного капіталу підприємств є:

– згортання діяльності підприємства;

– підвищення ринкового курсу корпоративних прав;

– концентрація капіталу в руках активних власників;

– вирішення конфліктів між власниками.

При зменшенні статутного капіталу його розмір не може бути меншим за мінімальний розмір статутного капіталу, визначений законодавством.

Обсяги зменшення статутного капіталу визначаються рішенням зборів акціонерів (учасників). Рішення загальних зборів товариства про зміни статутного капіталу приймаються більшістю у ¾ голосів акціонерів, які беруть участь у зборах.

Зменшення статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю може здійснюватись двома основними способами:

– в результаті виходу одного або кількох учасників зі складу товариства;

– на основі зменшення частки у статутному капіталі всіх чи окремих учасників.

Повернення частки учасникові може означати для підприємства або зменшення статутного капіталу, або зміну учасника без зменшення розміру статутного капіталу. Згідно із Законом України «Про господарські товариства» при виході учасника з товариства йому виплачується вартість частини майна товариства, пропорційна його частці у статутному капіталі.

Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства може відбуватися такими способами:

1) зменшення номінальної вартості акцій;

2) зменшення кількості акцій існуючої номінальної вартості:

а) зменшення кількості акцій на основі їх конверсії;

б) безкоштовна передача акцій до анулювання;

в) зменшення кількості акцій на основі їх викупу з подальшим анулюванням.

За наявності достатніх підстав рішення про зменшення статутного капіталу приймається загальними зборами акціонерів чи іншим уповноваженим власниками органом. Відповідне рішення оформлюється протоколом.

Послідовність зменшення статутного капіталу значною мірою залежить від обраного способу зменшення.

Якщо зменшення здійснюється здійснюється на основі зменшення номінальної вартості акцій (деномінації), то здійснюється емісія акцій за новою номінальною вартістю. При цьому емісія акцій реєструється у ДКЦПФР.

Деномінація не допускається, якщо номінальна вартість акцій дорівнює мінімально встановленому розміру. В даній ситуації зменшення статутного капіталу відбувається шляхом конверсії або їх вилучення з обігу для анулювання.

Зменшення кількості акцій, які є в обігу, досягається за рахунок вилучення з обігу та анулювання частини акцій або на основі конверсії.

Конверсія акцій – це об’єднання кількох акцій в одну (або обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу). Наприклад, конверсія акцій у співвідношенні 4:3 означає, що на кожні чотири акції можна обміняти три акції нової емісії.

У більшості країн діє положення, згідно з яким зменшення статутного капіталу має здійснюватися в першу чергу шляхом зниження номінальної вартості, а не в результаті їх об’єднання. Це робиться з метою захисту прав дрібних акціонерів, яким в результаті об’єднання акцій можуть завдатися збитки.

Зменшення кількості акцій, які є в обігу, можна досягти не лише об’єднанням акцій, а й шляхом їх викупу чи безоплатної передачі товариству для анулювання. Дані акції повинні бути анульовані у строк не більше одного року.

**3.2 Власний капітал акціонерних товариств – зарубіжний досвід та вітчизняні диспропорції**

Основою розвитку ринкової економіки є акціонерні товариства, що підтверджується як світовим досвідом, так і вітчизняними реаліями. Беззаперечним є і той факт, що базисом для лідерства корпорацій у сучасній економіці є їх переваги у доступі до зовнішніх джерел фінансування, насамперед акціонерного капіталу, який має безстроковий характер. Проте в Україні складається парадоксальна ситуація: з одного боку, за більшістю виробничих показників корпорації лідирують, а з іншого – про їх переваги щодо формування капіталу на ринку цінних паперів говорити ще зарано. Цей своєрідний парадокс зумовлює необхідність аналізу внутрішніх і зовнішніх причин, які впливають на небажання вітчизняних компаній відмовлятися від використання пайових інструментів у своїй емісійній стратегії.

Насамперед, зазначимо, що, характеризуючи акціонерний капітал як об’єкт управління, ми акцентуємо увагу на таких його характеристиках, як обсяг і вартість.

Чинним законодавством закріплено існування таких обмежень щодо обсягів випуску пайових цінних паперів:

• максимальний обсяг випуску привілейованих акцій – не більше 25% статутного капіталу;

• загальний мінімальний розмір статутного капіталу – відповідно 1 250 мінімальних заробітних плат.

Історично існування вимог до мінімального розміру статутного капіталу розглядалося як практичне забезпечення гарантійної і стартової функцій власного капіталу. Водночас існує цілий ряд країн, де така норма відсутня, а точніше, мінімальний розмір статутного капіталу встановлено на рівні однієї грошової одиниці відповідної країни. У нашій державі більшість акціонерних товариств було реорганізовано у корпоративну форму під час приватизації, тому вже на той момент вони мали у розпорядженні активи, достатні для розвитку бізнесу, що нівелювало стартове значення статутного капіталу.

Гарантійна функція акціонерного капіталу набуває практичного наповнення в контексті існування обмежень щодо випуску облігацій підприємств залежно від розміру власного капіталу. Вітчизняний корпоративний сектор – це, насамперед, крупні підприємства, тоді як у ма-лому і середньому бізнесі акціонерна форма використовується недостатньо. Положення щодо мінімального розміру статутного капіталу набуде суто прагматичного наповнення лише у випадку, коли малі і середні підприємства оберуть акціонування одним із напрямків свого розвитку.

Значно складніше та більш неоднозначно виглядає ситуація з показником вартості акціонерного капіталу. Саме він характеризує для корпорації обсяг коштів, сплачених на користь інвесторів (у даному випадку – акціонерів). Більшість класичних теорій фінансового менеджменту виходять із того, що власник акцій має можливість отримувати два види доходів – дивіденди і позитивні курсові різниці. При цьому окремі науковці обстоюють індиферентність акціонерів до шляхів отримання доходів, інші розглядають цей процес на користь дивідендів, які є більш імовірними та прогнозованими. Загалом, головний висновок концепцій вартості капіталу є таким: за мінімальної вартості капіталу компанія може досягти максимальної ринкової оцінки.

Ситуація різко змінюється, якщо враховувати так звані доходи від контролю над акціонерним товариством – грошові потоки на користь акціонерів та менеджерів, які приймають управлінські рішення. Окрім того, на показник вартості акціонерного капіталу впливають ще два фактори: по-перше, необов’язковий характер виплати дивідендів акціонерним товариством; по-друге, вплив на формування позитивних курсових різниць ринкових факторів.

На практиці основним чинником, що визначає можливості впливу на характеристики акціонерного капіталу в площині вартості, є використання особливих режимів виплати за акціями. Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачена рівноправність усіх простих акцій акці-онерного товариства, а Законом України «Про господарські товариства» (ст. 37) встановлена періодичність виплат диві-дендів – один раз на рік за підсумками календарного року. Задекларована в Україні рівноправність простих акцій не дозволяє враховувати існування специфічних персоніфікованих нематеріальних активів (ділові зв’язки, знання, професійний досвід і т. п.). Такі активи можуть бути використані їх власниками в інтересах корпорації лише за умови наявності відповідних управлінських повноважень.

Внаслідок додаткового випуску акцій та можливого розмивання своєї частки (якщо акціонер не бере участі в додатковій емісії або придбаває меншу кількість акцій, ніж та, яка належить йому на момент емісії) власники таких активів зменшують права на управління та переглядають своє ставлення до їх використання. У свою чергу, тільки за умови наявності у структурі капіталу простих акцій з різними правами на управління та участь у розподілі прибутку акціонери, які володіють нематеріальними персоніфікованими активами, збережуть повноваження щодо них та стимули до їх використання.

Фінансовий менеджмент, як окремий напрям економічної науки, у процесі свого розвитку виробив, здавалося б, непохитні постулати щодо управління вартістю акціонерного капіталу. Коротше кажучи, їх зміст можна сформулювати таким чином. По-перше, для будь-якої корпорації вартість її акціонерного капіталу завжди є вищою за вартість зобов’язань. Така різниця обумовлена різним ризиком для власників пайових і боргових фінансових інструментів. Акціонери завжди претендують на грошові потоки після кредиторів. Це знайшло своє відображення в одному з методів розрахунку вартості акціонерного капіталу, який дістав умовну назву «дохідність облігацій плюс премія за ризик». В основі його розрахунку – дохідність облігацій корпорації, до якої акціонерам додається премія за ризик, і таким чином обчислюється дохідність, які очікують акціонери.

По-друге, згідно зі згадуваною концепцією двох класичних видів доходів – курсових різниць і дивідендів, яка знайшла своє відображення в моделі Гордона, дохідність акцій визначається як сума дивідендної дохідності і дохідності приросту капіталізації.

Аналіз ситуації на розвинених ринках не завжди підтверджує наведені тези, тим більше парадоксальною є ситуація на так званих нових ринках, де механізми ціноутворення є нестійкими. Візьмемо, наприклад, ситуацію у Сполучених Штатах.

З рисунка видно, що загалом дані щодо дохідності акцій і 10-річних корпоративних облігацій підтверджують постулати класичних теорій фінансового менеджменту: дохідність пайових інструментів перевищує дохідність боргових. Виняток – ситуація 2001–2002 рр., коли у зв’язку з масштабною кризою дохідність акцій була від’ємною і відбулося різке зростання дохідності корпоративних облігацій. Така поведін-ка учасників ринку в кризові періоди є досить симптоматичною: емітенти за рахунок активізації на борговому сегменті ринку намагаються втримати власні позиції та відновити довіру до цінних паперів об’єктів інвестування. Зауважимо, що наведені дані характеризують дохідність, отриману інвесторами, тоді як вартість капіталу для американських корпорацій є трохи іншою. Зокрема, середнє значення ди-відендної дохідності акцій на ринку США за розглядуваний період склало лише 1,71%. Інша складова дохідності акцій забезпечувалася зростанням ринкових цін.

Чи є можливим використання наведених моделей та постулатів концепції вартості акціонерного капіталу в Україні? Дати позитивну відповідь на це запитання не можна через багато заперечень такого порядку:

• по-перше, активність вітчизняних корпорацій у сфері дивідендної політики є низькою – лише близько 7–10% вітчизняних АТ регулярно сплачують дивіденди. Відповідно одразу унеможливлюється використання моделей, орієнтованих на врахування дивідендної дохідності в розрахунку вартості акціонерного капіталу;

• по-друге, механізми ціноутворення на вторинному ринку акцій є недосконалими, а в переважної більшості компаній вони відсутні;

• по-третє, слабкий захист прав міноритарних акціонерів поєднується з тенденцією до укрупнення пакетів акцій. Сукупний вплив таких факторів виявляється у зростанні доходів від контролю над акціонерними товариствами, які отримує визначена кількість власників;

• по-четверте, у більшості вітчизняних акціонерних товариств на сек’юртизованій частині боргового ринку відсутні кредитні історії, що ускладнює використання методу «доходність облігацій плюс премія за ризик».

Як результат, складається парадоксальна ситуація: як джерело фінансування випуск акцій розглядається в останню чергу. Більше того, під час здійснення таких випусків головню метою стає збереження контролю над підприємством, а не ймовірні дивідендні вигоди або нарощування капіталізації. Ситуація ускладнюється тим, що під час додаткових випусків капітал на підприємство надходить у межах однієї фінансово-промислової групи. Таке переміщення капіталу здійснюється на «квазіринкових» засадах, ігноруються будь-які принципи управління капіталом та раціональність у прийнятті рішень. З формальної точки зору акці-онерний капітал для таких підприємств стає безкоштовним джерелом фінансування. Подібна ситуація несе в собі цілу низку системних ризиків, які становлять загрозу корпоративному сектору.

Насамперед, зазнає деструктивних змін мотиваційний механізм управління формуванням капіталу акціонерного товариства – зникає необхідність мінімізації його вартості. Окрім того, ігноруються та порушуються права дрібних акці-онерів, які не мають можливості отримувати доходи від контролю. І нарешті, фондовий ринок не виконує головних своїх функцій – індикативної контрольної.

Зрозуміло, що подібна ситуація вимагає негайного втручання з боку держави. Однак в українських реаліях межа між державним чиновником і бізнесменом є занадто тонкою, а інколи просто непомітною. Тому розраховувати на негайну реакцію не доводиться.

В Україні (з урахуванням окреслених параметрів ефективно функціонуючого підприємництва) першочерговим є створення організаційно-економічних передумов активізації підприємницької діяльності. Зарубіжний досвід та аналіз вітчизняної практики господарювання дають змогу стверджувати, що державна політика щодо активізації підприємницької діяльності має передбачати:

• створення економічних, правових і соціальних передумов, що забезпечували б розвиток ефективного бізнесу (прискорення виходу вітчизняної економіки з кризового стану, стабілізації економічної та політичної ситуації; швидке завершення реальної трансформації відносин власності; забезпечення державних гарантій свободи підприємництва; зміцнення національної грошової одиниці; зниження інфляції до мінімальних меж);

• практичну реалізацію державної системи підтримки всіх напрямів підприємництва (завершення формування належної ринкової інфраструктури; реалізація системи фінансової підтримки підприємництва, включаючи формування стартового капіталу; створення умов для зовнішньоекономічної діяльності; започаткування прогресивної системи підготовки кадрів для сучасного бізнесу; максимально можлива активізація малого підприємництва).

**3.2 Зарубіжний досвід формування власного капіталу підприємств**

На відміну від вітчизняного відношення до фондового ринку, зарубіжні підприємства бачать у фондовому ринку основне джерело поповнення власного капіталу за рахунок продажу акцій підприємства та гнучкої дивідендної політики.

Дивідендна політика пов’язана з розподілом прибутку в акціонерних товариствах. Проте аналізовані в даному підрозділі принципи і методи розподілу прибутку застосовуються не тільки до акціонерних товариств, але і до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми діяльності. У цьому випадку змінюватися буде тільки термінологія. Замість термінів «акція» і «дивіденди» будуть використовуватися терміни «пай», «внесок» та ін., а механізм виплати прибутків власникам залишиться таким же.

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

Виходячи з даної мети поняття дивідендної політики може бути сформульовано так: дивідендна політика є складовою частиною загальної політики управління прибутком, що заключається в оптимізації пропорцій між споживаною і капіталізуємою її частинами з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах із розвиненою ринковою економікою присвячені численні теоретичні дослідження. Найбільш поширеними теоріями, пов’язаними з механізмом формування дивідендної політики, є:

1) Теорія незалежності дивідендів. Її автори – Ф. Модільяні і М. Міллер, – підтверджують, що i вибрана дивідендна політика ніяк не впливає ні на ціну акцій, ні на добробут власників в поточному або перспективному періоді, так як ці показники залежать від суми, яка формується, а не від прибутку, що розподіляється. Відповідно до цієї теорії дивідендній політиці відводиться пасивна роль у механізмі управління прибутком. Незважаючи на всі недоліки у плані практичного використання, теорія ММ стала відправним пунктом пошуку більш оптимальних рішень механізму формування дивідендної політики.

2) Теорія переваги дивідендів або «синиця в руках». Її автори – М. Гордон і Д. Лінтнер – підтверджують, що кожна одиниця поточного прибутку, виплаченого у формі дивідендів коштує завжди більше, ніж прибуток відкладений на майбутнє, у зв’язку зі властивим йому ризиком. Виходячи з даної теорії максимізація дивідендних виплат має більшу перевагу, ніж капіталізація прибутку. Проте супротивники цієї теорії підтверджують, що в більшості випадків 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.

Теорія мінімізації дивідендів або «теорія податкових переваг». Відповідно до цієї теорії ефективність дивідендної політики визначається критерієм мінімізації податкових виплат за поточними і майбутніми прибутками власників, тому що оподатковування поточних прибутків у формі одержуваних дивідендів завжди вище, ніж майбутніх. Отже, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат, а відповідно – максимізацію 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, що постійно потребують поточних надходжень у формі дивідендних виплат, що знижує обсяг попиту на акції таких компаній, а відповідно – і ціну цих акцій, які котируються на ринку.

Сигнальна теорія дивідендів або «теорія сигналізації». Дана теорія побудована на тому, що основні моделі оцінки поточної реальної ринкової вартості акцій у якості базисного елемента використовують розмір дивідендів, що виплачуються за нею. Таким чином, ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної, а відповідно – ринкової вартості акцій, що котирується. Це при їх реалізації приносить акціонерам додатковий прибуток. Крім того, виплата високих дивідендів «сигналізує» про те, що компанія знаходиться на підйомі й очікує суттєве зростання прибутку в наступному періоді. Дана теорія нерозривно пов’язана з високою «прозорістю» фондового ринку, на якому оперативно отримана інформація суттєво впливає на коливання ринкової вартості акцій.

Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів або «теорія клієнтури». Відповідно до цієї теорії 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 виходити з переважного напрямку прибутку на цілі поточного споживання. І навпаки, якщо основний склад акціонерів віддає перевагу збільшенню своїх майбутніх доходів, то дивідендна політика повинна виходити з переважної капіталізації прибутку в процесі його розподілу. Та частина акціонерів, що із такою дивідендною політикою буде не згідна, реінвестує свій капітал в акції інших компаній, у результаті чого склад «клієнтури» стане більш однорідним.

Практичне використання даних теорій дозволило виробити три підходи до формування дивідендної політики – консервативний, помірний (компромісний) і агресивний. Кожному з цих підходів відповідає визначений тип дивідендної політики (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1 – Основні типи дивідендної політики акціонерного товариства

|  |  |
| --- | --- |
| Визначальний підхід до формування дивідендної політики | Варіанти типів дивідендної політики |
| 1. Консервативний підхід | 1. Залишкова політика дивідендних виплат.  2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат |
| 2. Помірний (компромісний) підхід | 1. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди |
| 3. Агресивний підхід | 1. Політика стабільного рівня дивідендів.  2. Політика постійного зростання розміру дивідендів |

Консервативний підхід розкриває такі варіанти типів дивідендної політики:

* Залишкова політика дивідендних виплат припускає, що фонд виплати дивідендів утвориться після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Якщо за наявними інвестиційними проектами рівень внутрішньої ставки прибутковості перевищує середньозважену вартість капіталу, то основна частина прибутку повинна бути спрямована на реалізацію таких проектів, бо вона забезпечить високий темп росту капіталу (відкладеного прибутку) власників. Перевагою політики даного типу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недолік цієї політики полягає в нестабільності розмірів дивідендних виплат, повної непередбаченості їх розмірів, що формуються, у наступному періоді і навіть відмова від їх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно позначається на формуванні рівня ринкової ціни акцій. Така дивідендна політика використовується звичайно лише на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, пов’язаних з високим рівнем його інвестиційної активності.
* Політика стабільного розміру дивідендних виплат припускає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду, при високих темпах інфляції сума дивідендних виплат коректується на індекс інфляції. Перевагою даної політики є її надійність, що створює почуття впевненості в акціонерів у незмінності розміру поточного прибутку незалежно від різноманітних обставин, визначає стабільність котирування акцій на фондовому ринку. Недоліком цієї політики є її слабкий зв’язок із фінансовими результатами діяльності підприємства, у зв’язку з чим у періоди несприятливої кон’юнктури і низького розміру формованого прибутку інвестиційна діяльність може бути зведена до нуля. Для того, щоб уникнути цих негативних наслідків стабільний розмір дивідендних виплат установлюється звичайно на низькому рівні, тому даний тип дивідендної політики належить до категорії консервативної, що мінімізує ризик зниження фінансової стійкості підприємства через недостатні темпи приросту власного капіталу.
* Помірний підхід розкриває такий тип дивідендної політики, як політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди або політика «екстра-дивіденда». Її перевагою є стабільна гарантована виплата дивідендів в мінімально передбаченому розмірі й тісних зв’язках з фінансовими результатами діяльності підприємства, що дозволяє збільшувати розмір дивідендів у періоди сприятливої господарської кон’юнктури, не знижуючи при цьому рівень інвестиційної активності. Така дивідендна політика дає найбільший ефект на підприємствах із нестабільним у динаміці розміром формування прибутку. Основний недолік цієї політики полягає в тому, що при тривалій виплаті мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій компанії знижується і відповідно падає їх ринкова вартість.
* Агресивний підхід розкриває такі варіанти типів дивідендної політики: 1. Політика стабільного рівня дивідендів передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат щодо суми прибутку або нормативу розподілу прибутку на споживчу і капіталізовану її частини. Перевагою даної політики є простота її формування і тісний зв’язок із розміром формованого прибутку. Основним недоліком є нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, яка обумовлена нестабільністю суми прибутку, що формується. Ця нестабільність «сигналізує» про високий рівень ризику господарської діяльності даного підприємства. Навіть при високому рівні дивідендних виплат така політика не цікавить інвесторів акціонерів, що уникають ризику. Тільки зрілі компанії зі стабільним прибутком можуть дозволити собі здійснення дивідендної політики даного типу. Якщо розмір прибутку суттєво варіює в динаміці, ця політика генерує високу загрозу банкрутства.
* Політика постійного зростання розміру дивідендів передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при здійсненні такої політики відбувається, як правило, в твердо установленому відсотку приросту до їх розміру у попередньому періоді. Перевагою такої політики є забезпечення високої ринкової вартості акцій компанії та формування позитивного її іміджу у потенційних інвесторів при додаткових емісіях. Недоліком цієї політики є відсутність гнучкості в її проведенні та постійне зростання фінансової напруги. Якщо темп росту коефіцієнта дивідендних виплат зростає, тобто якщо фонд дивідендних виплат росте швидше, ніж сума прибутку, то інвестиційна активність підприємства скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються. Тому здійснення такої дивідендної політики можуть дозволити собі лише реально розквітаючі акціонерні компанії. Якщо ж ця політика не підкріплена постійним зростанням прибутку компанії, вона є вірним шляхом до банкрутства.

Важливим етапом формування дивідендної політики є вибір форм виплати дивідендів. Основними з таких форм є:

* Виплати дивідендів готівкою (чеками). Це найбільш проста і найпоширеніша форма здійснення дивідендних виплат.
* Виплата дивідендів акціями. Така форма передбачає надання акціонерам дивідендні виплати знову емітувати в акції. Вона має інтерес для акціонерів, менталітет яких орієнтований на ріст капіталу в наступному періоді. Акціонери, що вважають за краще поточний прибуток, можуть продати в цих цілях додаткові акції на ринку.
* Автоматичне реінвестування. Дана форма виплати надає акціонерам право індивідуального вибору – одержати дивіденди готівкою або реінвестувати їх у додаткові акції. У цьому випадку акціонер вкладає з компанією або обслуговуючою її брокерською конторою відповідну угоду.

Викуп акцій компанією. Він розглядається як одна з форм реінвестування дивідендів, відповідно до якої на суму дивідендного фонду компанія скуповує на фондовому ринку частину акцій, що вільно обертаються. Це дозволяє автоматично збільшувати розмір прибутку на одну акцію, що залишилася і підвищувати коефіцієнт дивідендних виплат у наступному періоді. Така форма використання дивідендів потребує згоди акціонерів.

**Висновки**

Обсяг виробництва, його ефективність зумовлюють розмір, склад та структуру фінансових ресурсів підприємства. У свою чергу, від величини фінансових ресурсів залежить зростання виробництва та соціально-економічний розвиток підприємства. Наявність фінансових ресурсів, їх ефективне використання визначають фінансове благополуччя підприємства: платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість.

Пошук фінансових джерел розвитку підприємства, забезпечення найефективнішого інвестування фінансових ресурсів набуває важливого значення в роботі фінансових служб підприємства за умов ринкової економіки.

У процесі формування фінансових ресурсів підприємств важливе значення має структура їхніх джерел. Підвищення питомої ваги власних коштів позитивно впливає на фінансову діяльність підприємств. Висока питома вага залучених коштів ускладнює фінансову діяльність підприємства та потребує додаткових витрат на сплату відсотків за банківські кредити, дивідендів на акції, доходів на облігації, зменшує ліквідність балансу підприємства, підвищує фінансовий ризик. Тому в кожному конкретному випадку необхідно детально продумати доцільність залучення додаткових фінансових ресурсів.

ВАТ «Електромашина» – це провідне підприємство України по розробці і виробництву турбо- і гідрогенераторів, крупних електричних машин постійного струму для різних галузей народного господарства, єдиний в Україні постачальник комплектного електрообладнання для залізничного і міського електротранспорту. Крім того, ВАТ «Електротяжмаш» розробляє і поставляє електрообладнання для великовантажних кар'єрних самоскидів, надає послуги з проектування, ремонту і випробувань електрообладнання.

Аналіз показує, що в останні роки підприємство має позитивну динаміку зростання обсягів реалізації продукції. Діяльність підприємства рентабельна, але спостерігається тенденція зниження рентабельності реалізації продукції, яка склала 19,65% у 2008 р. На відміну від 31,8% у 2006 р. Підприємство має стійкий фінансовий стан, ліквідний баланс. Але стан основних фондів погіршується – їх знос склав в 2008 році більше 54%.

В обраній політиці фінансування діяльності пiдприємство орiєнтується насамперед на власнi засоби. Коефiцiент покриття зобов’язань власним капiталом складає 2,225. За висновком по результатам аналізу ВАТ «Електромашина» є достатньо платоспроможним i фiнансово стiйким пiдприємством. Кiлькiсть невиконаних контрактiв на кiнець звiтнього перiоду не перевищує необхiдний норматив для рiвномiрного завантаження виробництва.

Фінансове становище підприємства стійке. Збільшується частка власного капіталу підприємства.

Основними напрями розвитку управління власним капіталом є напрямки пов’язані із збільшенням масштабів підприємства, обсягів виробленої продукції та прибутків. Для цього підприємство може не залучати кредитні засоби, а збішувати розмір власного капіталу за рахунок емісії акцій підприємства, гнучкої дивідендної політики. У роботі запропоновані основні алгоритми здійснення дівідентної политики та емісії акцій підприємства.

**Перелік літератури**

1. Конституція України прийнята п’ятою сесією Верховної Ради України 28 червня 1996 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – №30. – С. 141.

2. Про внесення змін до Конституції України: Закон від 8 грудня 2004 р. №2222-IV // Глос України. – 2004. – 8 грудня №233.

3. Господарський кодекс України: від 16 січня 2003 р. №436-ІV – «Одіссей» Харків. – 2003. – 248 с.

4. Про акціонерні товариства: Закон від 20.12.2001 р. №2061-ІІІ // Відомості Верховної ради України. – 2001. №51 – 53. – С. 1042–1060.

5. Про господарські товариства: Закон від 20.12.2000 р. – №2908-ІІ // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – №15. – С. 208 – 300.

6. Про деякі заходи з держрегулювання підприємницької діяльності: Указ Президента України від 23.07.1998 р. №817/98 1999 // Офіц. Вісн. України. – 1998. – №30. – С. 1119.

7. Про Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України: Указ Президента України від 07.04.2003 р. №292/2003 // Офіц. вісн. України. – 2003. – №15. – С. 650.

8. Про порядок державної реєстрації суб’єктів підприємницької діяльності: Постанова від 25.05.98 р. №740 // ОВУ. – 2000. – №21.

9. Афанасьєв М.В. Економіка підприємства. Підручник / М.В. Афанасьєв, А.Б. Гончаров. – Харків. – 2003. – 328 с.

10. Бланк И.А. Основы фінансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, 2004.

11. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. – СПб., 2006.

12. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М., 2003.

13. Иванов А.К. Акционерное общество: упрапвление капиталом и дивидендная политика. – М.: Инфра-М, 2007.

14. Крутик А.Б., Хайкин М.М. Основы финансовой деятельности предприятия. – СПб., 2004.

15. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 232.

16. Принятие решений об ответственности в рыночных условиях / О.А. Федорченко // Науч. труд / Моск. Ун-т леса. М., 2003. Вып. 310. С. 146 – 149.

17. Собко А.В. Оганізація бухгалтерського обліку, контролю і аналізу: Підручник / А.В. Собко, А.М. Кузьмінський; За ред. А.В. Собко – К.: КІТІ, 2002. – 260 с.

18. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання. – К.: КНЕУ, 2006. С. 293 – 323.

19. Фінанси підприємств: Підручник. – 5-те вид. доп. і перероб. / за ред. проф. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2006.

20. Фінансовий аналіз: Навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисципліни / О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька. – К. КНЕУ, 2008. – С. 168 – 187