# Акция

¾ отражает отшошение между собственниками предприятия по поводу их доли в уставном капитале предприятия и их участие в управлении ею.

Важным вопросом финансового управления является определение цены акции. Финансовому менеджеру приходится определять цену акции при эмиссии и при оценке эффективности финансовых решений.

Целесообразность выпуска акций во моногом определяется издержками выпуска. Существует два типа издержек нового выпуска: административные издержки и дисконт выпуска. Административные издержки ¾ это оплата труда профессионалов, которые будут заниматься подготовкой выпуска и реализацией акций; уплата регистрационного сбора за эмиссионный проспект, соответствующего налога, затраты на печать. Дисконт выпуска ¾ это разница между ценой эмиссии ценных бумаг и их текущей рыночной ценой.

В издержках выпуска есть постоянная и переменная части, что делает выпуск большого количества ценных бумаг более экономичным за счет уменьшения доли постоянных издержек. Однако чрезмерное увеличение количества акций увеличивает риск их нереализуемости и затрудняет управление. Если номинал завысить, то число потенциальных инвесторов сразу же уменьшается, и, наоборот, занижение номинала приводит к необоснованному росту издержек эмиссии и нежелательному разводнению капитала.

Учитывая сложившуюся ситуацию при определении номинальной цены акций необходимо ориентироваться не столько на определение потребности предприятия финансовых ресурсов, сколько на платежеспособный спрос населения: наличие у него свободных денег и доверие к продукции, выпускаемой данным предприятием.

Предприятие может увеличивать число инвесторов путем уеменьшения номинальной стоимости акций. Это так называемый сплит ¾ дробление акций: взамен изымаемых старых акций акционерам вручаются новые акции на ту же общую сумму, но с более мелким номиналом.

В условиях инфляции, если акции предприятия продаются по слишком низкому курсу, руководство фирмы может прибегнуть к консолидации. Она противоположна сплиту. Например. При коэффициенте консолидации равному 3, за каждые три акции по 500 тыс крб акционеру  предоставляется номиналом 1,5 млн крб.

Выполняя свои обязательства перед акционерами, предприятие может практиковать скрип дивиденда, то есть выплачивать дивиденды не в денежной форме, а новыми акциями.

Это предоставляет предприятию возможность роста. Скрип дивиденда разрешен нашим законодательством и может использоваться на практике. Но интерес к нему появляется у инвестора только при наличии налоговых выглд; в противном случае акционеры предпочитают получать дивиденды в денежной форме.

Таким образом, принятие решения о выпуске акций ¾ сложный финансовый вопрос. Для его обоснованного решения необходимо определить:

\*           издержки выпуска;

\*           номинальную цену акции, которая будет устраивать и предприятие, которое выпускает акции, и инвесторов;

\*           ожидаемую рыночную стоимость акции в процессе обращения.

Последенеев свою очередь зависит от ожидаемых дивидендов и прогнозной величины отдачи на капитал. Равновесие на рынке наступает только при равенстве отдачи. Которую может предложить фирма эмиссионер, и отдачи на капитал, которая будет устраивать инвестора.

Без предварительного анализа целесообразности выпуска акций предприятие напрасно потратит деньги на подготовку эмиссии. Необоснованный выпуск акций как заменителей денег подстегнет инфляцию. Недопустим выпуск акций без предварительного расчета ожидаемого дивиденда и рыночной цены. Это может привести к росту нестабильности экономики и подрыву доверия населения к акционированию.

С точки зрения инвесторов выпуск обыкновенных акций имеет  некоторые преимущества. Во-первых, процветание предприятия ведет к новышению номинальной стоимости акций благодаря наращиванию стоимости имущества предприятий и высокому дивиденду. Например, если акция была куплена по цене 100 тыс крб, то через некоторое время ее цена может значительно возрасти. Во-вторых, обыкновенные акционеры имеют право голоса. Что дает возможность контроля над управлением предприятием. В-третьих. Если речь идет об акциях известных, стабильно работающих компаний, их легко при небоходимости продать.

Привлекателн вариант выпуска обыкновенных акций и для фирмы-эмитента. Прежде всего в отличие от обязательств по облигациям обыкновенные акции не требуют обязательной выплаты дивидендов, если дела у фирмы идут не важно или если руководство считает более целесообразным делать упор на финансирование развития предприятия.

Вместо с тем у обыкновенных акций с точки зрения эмитента есть и недостатки. Во-первых. Увеличение объема акционерного капитала ведет к росту числа его владельцев и соответственно к потенциальной возможности потери контроля над компанией со стороны учредителей. Во-вторых, практика показывает. Что весь необходимый капитал невозможно получить с помощью выпуска обыкновенных акций. В-третьих, выпуск акций может со временем обернуться для предприятия большими издержками по сравнению с выпуском облигаций, по скольку, хотя размер дивидендов по акциям регулируется в зависимости от финансового состояния фирмы, они должны выплачиваться постоянно.

СОБСТВЕННЫЕ финансовые ресурсы фирмы ограничены уставным фондом, прибылью за вычетом налогов и эмиссии акций. Однако потребности фирмы в финансовых средствах могут быть больше. Тогда приходится обращаться к долговым финансовым источникам. Наряду к кредитам к этим источникам относятся облигации, лизинг и факторинг. Любое юридическое лицо или физическое лицо, снабжающее фирму долговыми финансовыми ресурсами, является кредитором.

Финансирование фирмы всегда носит рисковый характер. Кредитор, так же как и собственник, рискует. Наиболее распространенными способами уменьшения этого риска являются: требования материального обеспечения под займ; ограничение предельной величины долга; контроль за соотношением взятых в долг и собственных финансовых ресурсов; право при заключении контракта требовать постоянного контроля (мониторинга) предпринимательской деятельности фирмы-заемщика, получение регулярной финансовой информации или даже право инвестора назначать директора в совет фирмы и т.д. Кредиторы имеют приоритет перед собственниками в выплате процента, в погашении основной суммы капитала, если фирма ликвидируется.

Остановимся на анализе некотрых форм долговых финансовых ресурсов.

Облигация ¾ ценная бумаг, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором, инвестором) и лицом, выпустившим документ (должником, эмитентом). Владельцы облигаций получают доход, выплачиваемый ежегодно в виде фиксированного процента (дивиденда). Срок действия облигации, порядок и размеры выплаты дохода и  выкупа облигаций определяются при выпуске облигационного займа.

Владение облигацией не дает право собственности, но предусматривает преимущественное право по сравнению с акционерами на распределяемую прибыль и на активы общества при его ликвидации.

Облигации бывают под заклад и без заклада недвижимости, долгосрочные и краткосрочные. Краткосрочные облигации выпускаются с дисконтом или с премией. Облигации с дисконтом ¾ это облигации, по котрым не выплачивается процент и которые оцениваются на момент выпуска со скидкой от цены погашения. По облигациям с премией также не вылпачивается процент, но они продаются пономиналу, а погашаются по номиналу плюс премия. Целесообразность выпуска облигаций определяется спросом на них фондовом рынке и издержками выпуска.

Цена облигации с момента ее выпуска и в течении всего срока постоянно колеблется. Она устанавливается на таком уровне, при котором одна сторона сделки согласна купить облигацию, а другая ¾ продать. Рыночная цена прежде всего определяется доходностью. Доходность облигации представляет собой отношение выплачиваемых по ней процентов к рыночной цене.

Можно выделить три фактора, определяющих соотношение спроса  и предложения на рынке облигаций и, следовательно, движение рыночной цены: повышение рыночных процентных ставок приводит к падению цены находящихся в обращение облигаций, и, наоборот, чем ближе срок оплаты облигаций, тем при прочих равных условиях выше их цена; ухудшение материального положения заемщика и связанные с ним опасения относительно перспектив погашения облигаций могут привести к падению цен на облигации данной фирмы.

Выпуск облигаций с точки зрения фирмы-эмитента имеет целый ряд  преимуществ. Во-первых, продажа облигаций не связана с установлением контроля над предприятием, так как  владельцы облигаций не имеют право голоса. Во-вторых, выпуск облигаций является более дешевым способом финансирования, чем выпуск акций, потому что выплаты процентов продолжаются лишь ограниченное число лет, а также вследствие более низкого уровня процента по сравнению с дивидендом в связи с его более высиокой надежностью. Именно в высокой надежности и заключается основное преимущество облигаций для инвестора.

Вместе с тем выпуск облигаций связан с некоторыми недостатками для предприятия: неуплата процентов может привести к объявлению предприятия банкротом, а увеличение выпуска облигаций, как и любых других обязательств,¾ к переходу права собственности на фирму кредитору.

Новым источником финансирования предприятий в рыночной экономике может стать опцион ¾ право выбора действий в сроки, обуславленные договором. Это договорное обязательство купить или продать определенный вид ценностей или финансовых прав по фиксированной в момент заключения сделки цене и в пределах согласованного периода времени в будущем. В обмен на получение такого права покупатель опциона уплачивает продавцу определенную сумму ¾ премию. Риск покупателя опциона ограничивается этой премией, а риск продавца снижается на величину полученной примии.

Возможен выпук "колл" опциона, дающего право купить ценную бумагу, и "пат" опциона, дающего право продать. Цена, по которой осуществляется покупка или продажа, называется ценой исполнения. Опцион, который должен быть выполнен в определенную дату, называется европейским, а опцион, который может быть выполнен в любое время определенного срока, американским.

От чего зависит цена опциона? В первую очередь на нее влияет цена акции или облигации. Например, чем выше цена акции, тем больше цена опциона. Цена опциона зависит от разности между сегодняшними ценами на ценные бумаги фирмы и текущей стоимостью цены исполнения.

Опцион не только позволяет фирме привлечь дополнительные финансовые ресурсы. Выпуск опционов ¾ это способ самострахования фирмы от рисков рыночного колебания цены. Если предприятие опасается, что в будущем курсовая стоимость его ценных бумаг не подымется, то, продавая опцион на покупку своих ценных бумаг, оно может компенсировать часть потери доходов.

Часто предприятие может не иметь достаточного количества свободных денежных средств для покупки оборудования, кредит же получить на длительное время очень сложно и дорого. В результате тормозится процесс обновления устаревшего парка оборудования. Выходом из создавшейся ситуации может быть развитие лизинга. Как показывает мировая практика, лизинг способствует быстрой смене технологического оборудования, стимулирует производство новой техники. В результате активизируется производство, основанное на передовых достижениях науки и техники. Имущество при лизинге не отражается на балансе предприятия-пользователя, поскольку право собственности сохраняется за арендодателем, то есть лизинг не утяжеляет активов. К тому же арендная плата полностью относится на издержки производства, снижая налооблагаемую прибыль. Таким образом, финансовые ресурсы предприятия, использующего лизинг, становятся более гибкими, а техническое обновление ускоряется.

Основными видами лизинга является финансовый (капитальный), оперативный (сервисный) и возвратный.

Финансовый лизинг ¾ форма аренды, предусматривающая выплату арендаторам в течении срока действия лизингового соглашения сумм, покрывающих полную стоимость амортизации оборудования, а также прибыли арендодателя. Фирма-арендатор ведет переговоры с лизинговой компанией и с предприятием-производителем, но контракт подписывает лизинговая компания.

Оперативный лизинг ¾ форма аренды, срок которой короче амортизационного периода оборудования, то есть платежи арендатора не покрывают полной стоимости оборудования. Арендодатель предусматривает в дальнейшем либо продление срока лизинга, либо продажу арендованного оборудования по остаточной стоимости, либо продажу оборудования третьим лицам. Помимо сдачи оборудования в лизинг, арендодатель оказывает арендатору различные услуги: обслуживание и ремонт техники, обучение специалистов заказчика и т.д. Отличительная черта сервисного лизинга ¾ возможность включения в контракт условия о праве арендатора даосрочно прекратить аренду и вернуть оборудование арендодателю.

Возвратный лизинг ¾ форма аренды, по которой фирма ¾ собственник земли, зданий или оборудовнаия ¾ продает ее лизинговой компании с одновременным оформлением соглашения о долгосрочной аренде бывшей своей собственности на условиях лизинга. Если предприятие испытывает серьезные финансовые трудности, возрватный лизинг может дать последнюю возможность предохранить предприятие от банкротства.

Лизинг выгоден потому, что арендные платежи как форма операционных расходов полностью изъяты из налогообложения. Это позволяет лизингополучателю платить за использование оборудование из текущего, свободного от налогов дохода за счет включения платежей по аренде в себестоимость. Особенно выгоден лизинг, если при покупке оборудования получатель лишается возможности в полном объеме воспользоваться инвестиционным налоговым кредитом или ускоренной амортизацией. В случае полной уплаты налогов лизинг менее привлекателен, чем покупка.

Дополнительным оперативным финансированем фирмы может быть факторинг, или дискаунтинг, в основе которго лежит дисконтирование дебиторской задолженности. Факторинг позволяет фирме быстро сбалансировать свои финансовые потребности с возможностями. Согласно нашему законодательству услуги по факторингу включаются в себестоимость продукции, что делает его привлекательным источником финансирования для некоторых предприятий.

Таким образом, в рыночной экономике возрастает разнообразие привлеченных источников финансирования фирмы. Фирма в зависимости от ее положения может выбрать наиболее подходящий из них.