

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЧЕРНІГІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ
до практичних занять, самостійної та
дистанційної роботи
здобувачів вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент»
усіх форм навчання

Обговорено і рекомендовано
на засіданні кафедри
менеджменту та державної служби
Протокол № 36 від 18.05.2021

Чернігів 2021

Корпоративне управління. Методичні вказівки до практичних занять, самостійної та дистанційної роботи здобувачів вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент» / Укладачі : Бутко М.П., Попело О.В., Самійленко Г.М. – Чернігів : НУ«Чернігівська політехніка», 2021. – 74 с.

Укладачі: БУТКО МИКОЛА ПЕТРОВИЧ, доктор економічних наук, професор
ПОПЕЛО ОЛЬГА ВОЛОДИМИРІВНА, доктор економічних наук, доцент
САМІЙЛЕНКО ГАЛИНА МИКОЛАЇВНА, кандидат економічних наук, доцент

Відповідальний за випуск: БУТКО МИКОЛА ПЕТРОВИЧ, завідувач кафедри менеджменту та державної служби, доктор економічних наук, професор

Рецензент: ОЛІЙЧЕНКО ІГОР МИХАЙЛОВИЧ, доктор наук з державного управління, професор кафедри менеджменту та державної служби Національного університету «Чернігівська політехніка»

ЗМІСТ

ВСТУП	4
Практичне заняття №1. Сутність та принципи корпоративного управління. Основні моделі корпоративного управління та їх характеристики.....	6
Практичне заняття №2. Порядок створення акціонерних та інших господарських товариств.....	15
Практичне заняття №3. Управління акціонерним товариством.....	21
Практичне заняття №4. Управління фінансовими потоками корпорацій.....	33
Практичне заняття №5. Рентабельність корпорацій, дивідендна політика, внутрішній аудит.....	45
Практичне заняття №6. Управління капіталом у корпорації. Фондова біржа.....	56
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА	71

Вступ

Дотримання високих стандартів корпоративного управління в контексті глобалізаційних процесів є обов'язковою вимогою інвесторів до потенційних партнерів, лістингу на фондових біржах, що покращує можливості залучення підприємством інвестицій і дозволяє зменшити вартість залучення капіталу. Створення належної системи корпоративного управління є важливою складовою структурної трансформації економіки.

Управління корпоративними структурами істотно відрізняється від існуючої десятиліттями системи управління державними підприємствами. В нашій країні підготовка фахівців цього напрямку розпочалась недавно, тому їх нестача у цій області дуже велика. Відсутність підготовки менеджерів з корпоративного управління обумовила наявність численних помилок і елементарного незнання принципів та сутності такого управління. Як свідчить практика, багато керівників просто перенесли старі прийоми й методи управління державними підприємствами на акціонерні товариства, створені в процесі приватизації, що призвело до негативних наслідків у їх діяльності. Крім цього, ми одержали недовіру мільйонів акціонерів до цієї організаційно-правової форми бізнесу. Це означає, що підприємства не мають змоги залучати значні фінансові ресурси із внутрішнього ринку, не мають можливості одержати інвестиції із зовнішніх ринків, що, в остаточному підсумку, погіршує економічну ситуацію в країні.

Корпоративне управління не відірване від загального менеджменту, воно є одним із його базових елементів, визначає, насамперед, погодження відносин власників і менеджерів. Корпоративне управління виділилось на певному історичному етапі соціально-економічного розвитку, коли відбулося відокремлення функцій управління від власності, коли почали виникати організаційні форми господарювання, що отримали назву акціонерних товариств або корпорацій.

Предметом вивчення дисципліни «Корпоративне управління» є процеси управління корпоративними правами, а також певними господарськими товариствами з урахуванням особливостей їх організаційно-економічних форм.

Метою вивчення навчальної дисципліни є навчання ЗВО теоретичним основам корпоративного управління, інституційним та інформаційним інструментам забезпечення функціонування та розвитку системи корпоративного управління (СКУ) в Україні.

Основними завданнями вивчення дисципліни є:

–засвоєння теоретичних основ і практичних навиків застосування основних положень, принципів та методів корпоративного управління у практичній діяльності;

–використання основних елементів та принципів корпоративного управління, механізмів здійснення корпоративного контролю у діяльності підприємств корпоративного типу;

–застосування стандартів корпоративного управління, методів оцінювання різних моделей корпоративного управління та вибору комплементарної моделі;

здійснювати критичний аналіз і оцінку наявних методологій, методів і знаходити оптимальні шляхи вирішення поставлених завдань.

Методичні вказівки рекомендуються до самостійного вивчення теоретичної частини та виконання практичних завдань дисципліни, що підготовлені з метою надання допомоги здобувачам вищої освіти у вивченні теоретичних основ та надбання практичних навиків шляхом оволодіння знаннями економіко-правового характеру про систему корпоративних відносин та вимог щодо підвищення ефективності функціонування корпорації як господарюючого суб'єкта і соціально-економічного інституту в ринковій економіці. А також навчання здобувачів теорії та практики корпоративного управління у різних сферах економіки.

Зміст методичних вказівок відображає структуру дисципліни "Корпоративне управління". Кожна розглянута тема містить теоретичну і практичну частину, перелік тем фіксованих доповідей, перелік основних термінів і тем самостійного опанування дисципліни, що є обов'язковими для вивчення. Велика кількість завдань дозволяє закріпити у практичних розрахунках теоретичний матеріал, який потребують не лише необхідних економічних розрахунків, а й надання відповідних пропозицій і висновків.

Представлений матеріал проілюстровано конкретними прикладами з варіативною частиною, що надає змогу здобувачам самостійно вирішувати проблему в ситуаційних умовах індивідуального прикладу за рекомендованими літературними джерелами. Самостійне виконання варіанту завдання дає можливість надбання практичного досвіду щодо оптимізації процесу прийняття рішень у різних умовах і ситуаціях. Звітуючи про виконання індивідуального завдання самостійної роботи, здобувач повинен продемонструвати теоретичні знання і вміння обґрунтувати та захистити обраний варіант рішення.

Методичні вказівки з практичних занять мають на меті допомогти здобувачам набути:

- ґрунтовних знань з основних розділів дисципліни;
- практичних навиків у прийнятті науково обґрунтованих господарських рішень на підставі конкретних економічних розрахунків;
- організаційне мислення, вміння приймати управлінські рішення у різних умовах і ситуаціях задля ефективного використання корпоративних ресурсів.

Практичне заняття №1

Сутність та принципи корпоративного управління. Основні моделі корпоративного управління та їх характеристики

1.1 Мета заняття:

- ознайомитись з світовими системами організації корпоративного управління, користуючись досвідом країн з розвинутою економікою;
- вміти визначати характерні риси корпоративного управління, порівнювати системи корпоративного управління щодо прийняття рішення з питань корпоративних відносин та управління.

1.2 Короткі теоретичні відомості

Ефективність системи корпоративного управління у країнах з розвинутою економікою обумовлена законодавчо-нормативною базою, яка регулює права і обов'язки всіх учасників корпоративних відносин, практичним досвідом формування структур управління в даній країні, статутом та внутрішніми положеннями кожного акціонерного товариства. Серед інших факторів найвагомішими є структура власності і контроль за власністю в акціонерному товаристві.

Існування різних підходів до проблеми побудови структури управління акціонерним товариством зумовлено як історичними факторами розвитку тієї чи іншої країни, так і її економічними, правовими та соціальними особливостями. Так, роль корпоративного управління в тих країнах, де значні пакети акцій сконцентровані в руках небагатьох суб'єктів, суттєво відрізняється від тієї ролі, яку корпоративне управління відіграє в країнах з високим ступенем розширення акціонерного капіталу.

Незважаючи на те, що окремі внутрішні положення, які регулюють корпоративну систему управління у різних акціонерних товариствах – різні, накопичена практика більшості корпорацій і нормативне забезпечення конкретної країни дозволяють визначити поняття «моделі» корпоративного управління у групі країн або на континенті.

В окремих країнах склалася певна структура управління акціонерними товариствами із сталими характеристиками й елементами, які відрізняють її від структур інших країн. Три основні моделі корпоративного управління, які виділяють дослідники, це є *англо-американська* модель, *західноєвропейська (німецька)* модель і *японська* модель. Зараз вже можна визначити ще одну модель – це корпоративна модель країн з перехідною економікою, яка також має власні характеристики і своєрідні підходи до формування корпоративних відносин. Основними елементами моделей корпоративного управління є:

- країни розповсюдження,
- головні учасники реалізації моделі корпоративних відносин;
- законодавчі норми,
- структура володіння акціями;
- моніторинг діяльності;

- форми та засоби фінансування;
- структура ради директорів;
- вимоги до розкриття інформації;
- корпоративні дії, що вимагають схвалення акціонерів.

Розглянуті моделі корпоративного управління мають свої особливості, але також мають багато схожого. Таблиця 1.2 дозволяє визначити дві принципові системи корпоративного устрою та економічної поведінки. Ці системи мають назви інсайдерська та аутсайдерська. Перша застосовується у західноєвропейській та японській моделях, друга є основою англо-американської моделі. Ключовим питанням обох систем є тип контролю над корпорацією: адміністративний або ринковий.

Інсайдером визнається фізична або юридична особа, яка має значний пакет акцій у власності (у США інсайдером вважається власник більш як 10% цінних паперів). Фізична особа є інсайдером, якщо вона працює у корпорації (на керівних посадах) і здатна отримати додатковий прибуток на основі використання внутрішніх, недоступних зовнішньому акціонерові ресурсів. У європейських країнах більш поширена система інсайдерів – юридичних осіб. У Німеччині більш 90% акцій контролюють організації – інвестори, фінансові інститути, які мають тісні зв'язки зі своїми акціонерними товариствами. У Японії 70% акцій знаходяться у власності фінансових інститутів та афілійованих компаній.

В інсайдерській системі акції зосереджені у невеликій кількості власників, які володіють великими частками корпоративного майна і повністю контролюють діяльність і доходи корпорації. Інсайдери можуть надавати право участі в управлінні іншим зацікавленим сторонам – представникам дрібних власників акцій, робітників та службовців, державної і місцевої влади, що створює ілюзію колегіального управління і захисту інтересів меншості.

Ринкові механізми контролю, що застосовує фондовий ринок, не мають суттєвого значення, слабо використовуються також механізм конкуренції, що не сприяє економічному розвитку компанії. Прагнення владних структур інсайдерської моделі до мінімізації ризиків вступає у протиріччя з цілями розвитку компанії: підвищенням вартості акцій, розширенням та укрупненням бізнесу, оптимізації структури капіталу.

Сильними сторонами інсайдерської моделі є стабільність власності при безпосередньому корпоративному контролі власників, довгострокова стратегія зростання, яку підтримують стабільні власники.

Система аутсайдерів властива компаніям зі значним ступенем розпорошеності капіталу. При цьому контроль з боку акціонерів здійснюється насамперед непрямими методами – через ринки капіталів, шляхом злиття, банкрутств, а також через інститут незалежних директорів.

Аутсайдерська система віддає переваги короткостроковим інвестиціям і заважає припливу довгострокових інвестицій у зв'язку з нездатністю фондового ринку установити таку курсову вартість акцій, яка б робила вигідними подібні інвестиції.

Система аутсайдерів базується на американському законодавстві, де до прав акціонерів віднесено: обрання і зняття директорів, прийняття і внесення змін у статут, рішення, пов'язані з реорганізацією корпорації (злиття, продаж). Сильною стороною моделі є безперервний нагляд за діяльністю з боку виконавчих директорів і зовнішнє регулювання через ринки цінних паперів.

Отже, для системи аутсайдерів характерні такі риси: розпорошена широка акціонерна власність, здійснення контролю за управлінням власністю з боку акціонерів через інститут виконавчих директорів, наявність ринкових механізмів зміни власників і перехоплення контролю за корпорацією (банкрутства, злиття, поглинання), активна роль фондової біржі як адаптивної до економічних зрушень системи моніторингу.

Створення ефективної системи корпоративного управління як у економічно розвинутих країнах, так і в країнах з перехідною економікою, має надзвичайно важливе значення. Виникла об'єктивна основа для вироблення загальних міжнародних стандартів і правил, законодавчо закріплених та впроваджених у практику, які б гарантували потенційним інвесторам надійність капіталовкладень та дозволили отримувати повну, ясну й об'єктивну картину про ефективність діяльності компаній, структуру власності, механізми і методи інвестування.

Збільшення попиту на інвестиційні ресурси наприкінці ХХ століття призвело до посилення конкуренції за їх отримання між різними країнами і компаніями. Поряд із внутрішніми інвесторами компанії високорозвинутих країн стали залучати до інвестиційного процесу зовнішніх інвесторів як з вже відомих ринків, так і з ринків, які тільки розвиваються.

Країни, що знаходилися на периферії міжнародних інвестиційних процесів, можна розділити на дві групи. Перша – це країни з ринковою економікою, рівень розвитку якої, однак, значно поступається рівню розвинутих країн. Це такі країни, як Португалія, Греція, Туреччина, Бразилія, Мексика, Аргентина, Чилі, Індія. Друга група – це країни Східної Європи і колишнього Радянського Союзу. Корпорації першої групи країн знаходяться на рівні, коли ресурси, на які вони раніше спиралися у своєму розвитку (переважно внутрішні), уже стали недостатні. В другій групі країн масова приватизація, проведена на початку 90-х років, привела до створення десятків тисяч досить значних за своїми розмірами компаній, що гостро потребували інвестиційних ресурсів для розвитку. Низький рівень внутрішніх накопичень, недовіра дрібних інвесторів і відтік національного капіталу створюють проблеми для залучення інвестиційних ресурсів. У цій ситуації виникла об'єктивна основа для створення і впровадження загальних стандартів і правил, які б дозволили потенційним інвесторам отримати повну, ясну й об'єктивну картину про ефективність діяльності компаній, реальних власників, механізми і методи інвестування, для того щоб у стислий термін і без значних витрат прийняти рішення про доцільність та надійність вкладання капіталу. У процесі узгодження правил корпоративного управління ділові кола країн, що виступають переважно як інвестори, спираються на активну підтримку своїх урядів і міжнародних організацій, у яких ці країни відіграють домінуючу роль.

Практика корпоративного управління відображає як міжнародний, так і національний досвід діяльності корпорацій в світі.

Організація Економічного Співробітництва та Розвитку (ОЕСР) спільно із Світовим банком, Міжнародним валютним фондом та іншими міжнародними інституціями ініціювала у 1998 році глобальну програму по створенню універсальних стандартів та норм корпоративного управління, націлену на істотне поліпшення національних систем корпоративного управління. Ці міжнародні стандарти мали бути прийнятими урядами економічно розвинутих країн, міжнародними організаціями, діловими колами державного та приватного секторів економіки. Цей документ містить роз'яснення щодо того, які конкретні проблеми повинні регулювати національні стандарти корпоративного управління і як забезпечити значне підвищення ролі інвесторів (акціонерів) в управлінні компаніями, у які вони вкладають свої кошти.

У підготовці Принципів взяли участь декілька комітетів ОЕСР: Комітет з фінансових ринків, Комітет з міжнародних інвестицій та транснаціональних компаній, Комітет з промисловості, а також Комітет з питань охорони довколишнього середовища.

Принципи покликані допомогти урядам як країн-членів, так і країн, що не є членами ОЕСР, в заходах щодо оцінки та удосконалення правової, інституціональної та нормативної бази корпоративного управління, а також надати орієнтири та рекомендації фондовим біржам, інвесторам, корпораціям та іншим сторонам, що відіграють певну роль у процесі удосконалення корпоративного управління. Принципи зосереджені на проблемах, які виникають внаслідок розмежування власності та управління, визначають межі, в яких визначаються цілі компанії, засоби досягнення цих цілей, здійснення моніторингу діяльності компанії.

1.3 Практична частина

Практичні завдання та вправи:

1. Проаналізуйте три моделі (американську, німецьку, японську) корпоративних відносин. Порівняльну характеристику за певними елементами оформіть в таблицю 1.1.
2. Надайте порівняльну характеристику аутсайдерської та інсайдерської систем, результати занесіть в таблицю 1.2.
3. Проаналізуйте та надайте оцінку досвіду корпоративного управління в постсоціалістичних країнах (Україна, Росія, Польща).

Теми фіксованих доповідей:

1. Економічна природа корпоративного управління.
2. Суб'єкти корпоративного управління. Особливості державного корпоративного сектору економіки.
3. Внутрішнє і зовнішнє середовище корпоративного управління.
4. Загальна характеристика та елементи моделей корпоративного управління.

5. Процес реалізації моделі корпоративних відносин.
6. Моніторинг діяльності корпоративних структур.
7. Характеристика англо-американської моделі корпоративного управління.
8. Характеристика західноєвропейської (німецької) моделі корпоративного управління.
9. Характеристика японської моделі корпоративного управління.
10. Характеристика української моделі корпоративного управління: особливості формування.
11. Основні принципи ОЕСР.
12. Система міжнародних стандартів корпоративного управління.
13. Принципи корпоративного управління.
14. Інсайдерська й аутсайдерська системи корпоративного управління.
15. Міжнародне співтовариство у системі корпоративного управління.

Основні терміни: *корпорації, корпоративне управління, модель, моніторинг, афілійовані банки, афілійовані корпорації, інсайдер, аутсайдер, мережі кейрецу, міжнародні стандарти, національні стандарти, стандарти корпорацій, корпоративна поведінка, кодекси принципів.*

Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Дайте визначення поняттю «корпоративне управління».
2. Які основні завдання корпоративного управління?
3. Яка роль і місце корпорацій у ринковій економіці?
4. Назвіть переваги і недоліки акціонерних компаній.
5. Назвіть головних учасників корпоративних відносин.
6. Назвіть основні елементи, що характеризують моделі корпоративного управління.
7. У чому полягає особливість структури володіння акціями і контролю над корпорацією в англо-американській моделі? Дайте сутнісну характеристику західноєвропейської моделі корпоративного управління.
8. Які дії вимагають схвалення акціонерів в німецькій системі корпоративного управління?
9. Назвіть ключових учасників корпоративних відносин в японській моделі. Охарактеризуйте роль фінансово-промислових мереж.
10. Який тип контролю над корпораціями у інсайдерській та аутсайдерській системах корпоративного управління?
11. Назвіть основні риси та області розповсюдження перехідної моделі корпоративного управління.
12. Назвіть найбільш відомі національні Кодекси корпоративної поведінки.
13. У якому документі, якої державної установи, викладені рекомендації до системи корпоративного управління в Україні? Його стислий зміст.

Проблемні і активізуючі питання

1. Дослідіть еволюцію процесу управління з позицій принципів управління.
2. Які зовнішні та внутрішні чинники впливають на систему корпоративного управління.
3. Дайте визначення особливостям формування системи корпоративного управління в Україні
4. Проаналізуйте структуру системи стандартів корпоративного управління.
5. Дослідіть роль держави в системі корпоративного управління.
6. Чим обумовлена поява перехідної моделі корпоративного управління?
7. Проаналізуйте роль принципів корпоративного управління у розвитку системи корпоративного управління на підприємствах України.
8. Чим обумовлено зростання ролі корпоративного управління в Україні?
9. Дайте оцінку сучасному стану корпоративного управління в Україні.

Тестові завдання

1. Що є в дисципліні "Корпоративне управління" предметом дослідження:
 - а) управлінська діяльність (рішення), процес прийняття рішення;
 - б) закони і закономірності управління як сукупного явища
 - в) прийняття рішень (технологія прийняття рішень), менеджмент.
2. Суб'єктами корпоративного управління можуть бути:
 - а) окремі громадяни;
 - б) власники та менеджмент окремого підприємства;
 - в) державні та недержавні органи;
 - г) всі зазначені;
 - д) тільки б) та в).
3. Основною метою діяльності господарського товариства є:
 - а) випуск акцій та одержання дивідендів;
 - б) додержання законності у своїй діяльності;
 - в) одержання прибутку.
4. Існують три основні моделі корпоративного управління, які виділяють дослідники – це:
 - а) англо-американська, західноєвропейська та японська моделі;
 - б) американська, німецька та японська моделі;
 - в) англійська, східноєвропейська та японська моделі.
5. Особливістю німецької моделі корпоративного управління є:
 - а) захист прав дрібних акціонерів;
 - б) подвійна роль банків (як кредиторів і як акціонерів);
 - в) домінуюча роль інвестиційних і пенсійних фондів, інвестиційних банків як зовнішніх акціонерів.
6. Особливістю японської моделі корпоративного управління є:
 - а) наявність універсальних банків, що виконують роль кредиторів і

акціонерів;

- б) стратегія довгострокового контролю за корпорацією;
- в) захист прав дрібних акціонерів.

7. Наявність неформальних бар'єрів перед іноземними інвесторами – це особливість належить:

- а) німецькій моделі корпоративного управління;
- б) японській моделі корпоративного управління;
- в) твердження а) та б).

8. Перевага аутсайдерської системи полягає в:

- а) високій гнучкості систем управління;
- б) орієнтації на довгостроковий розвиток компанії;
- в) невеликих ризиках банкрутств і руйнівних конфліктів інтересів.

9. Перевага інсайдерської системи полягає в:

- а) пристосування компанії до мобільності зовнішнього середовища;
- б) високій гнучкості систем управління;
- в) орієнтації на довгостроковий розвиток компанії.

10. Недоліки аутсайдерської системи – це:

- а) слабке впровадження інвестиційних проектів;
- б) переоцінений фондовий ринок і як наслідок – “перегріта” економіка;
- в) відсутність таких.

11. Недоліки інсайдерської системи – це:

- а) слабке впровадження інвестиційних проектів;
- б) переоцінений фондовий ринок і як наслідок – “перегріта” економіка;
- в) відсутність таких.

12. На сьогоднішній день найбільшою популярністю в Україні користується

- а) акціонерне товариство;
- б) повне товариство;
- в) товариство з обмеженою відповідальністю.

13. Основним принципом корпоративного управління є:

- а) ефективне використання ресурсів;
- б) досягнення цілей корпорації;
- в) розкриття інформації.

14. Що є основним принципом оцінки якості прийнятого рішення:

- а) ефективність;
- б) економічність та прибутковість;
- в) простота і своєчасність

15. Які існують оцінки моделі корисності:

- а) адитивна, мультиплікативна;
- б) екстремальна, ймовірнісна, ігрова;
- в) адитивна, кореляційна, мультиплікативна.

16. Система управління, що характеризується широкою акціонерною власністю, коли вплив на прийняття рішень значною мірою залежить від менеджерів, застосування різних форм перехоплення контролю, за корпорацією має назву:

- а) аутсайдерська;
- б) інсайдерська;
- в) корпоративна;
- г) функціональна.

17. До зовнішніх елементів корпоративного управління не відносяться:

- а) державні органи загальної та спеціальної компетенції;
- б) механізми ринкового контролю;
- в) засоби масової інформації;
- г) норми та процедури взаємовідносин власників.

18. Функція корпорації, що полягає у виготовленні продукції (послуг)

належить до:

- а) комерційної функції;
- б) виробничої функції;
- в) фінансової функції.

19. Виникнення господарського товариства завжди розпадається на:

- а) п'ять етапів;
- б) три етапи;
- в) два етапи.

20. Корпоративний устрій господарського товариства означає, що йому властиві такі атрибути:

- а) товариство має організаційну єдність;
- б) наявність статутного фонду (капіталу) товариства, розділеного на частки учасників пропорційно внесеним ними внескам;
- в) майно господарського товариства є відокремленим від майна його учасників, інших осіб, а також держави;
- г) господарське товариство несе самостійну майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах закріпленого за ним майна.

21. Законодавчо-правове забезпечення корпоративного управління в Україні є

- а) завершеним;
- б) незавершеним;
- в) має диференційований підхід.

22. Основними джерелами правових норм корпоративного управління в Україні є

- а) Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України, ЗУ «Про господарські товариства»;
- б) Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України, ЗУ «Про господарські товариства» ЗУ «Про АТ»;
- в) Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України, ЗУ «Про господарські товариства» ЗУ «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців», ЗУ «Про АТ».

Таблиця 1.1 – Основні характеристики моделей корпоративного управління

Англо-американська	Західноєвропейська модель	Японська модель
1	2	3
1. КРАЇНИ РОЗПОВСЮДЖЕННЯ		
2. СУТНІСНА ХАРАКТЕРИСТИКА		
3. УЧАСНИКИ РЕАЛІЗАЦІЇ МОДЕЛІ		
	-	-
4. СТРУКТУРА ВОЛОДІННЯ АКЦІЯМИ		
	-	-
5. МОНІТОРИНГ ДІЯЛЬНОСТІ		
6. ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ		
7. СКЛАД РАДИ ДИРЕКТОРІВ		
8. ЗАКОНОДАВЧА БАЗА		
9. ВИМОГИ ДО РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ		
10. ДІЇ, ЩО ВИМАГАЮТЬ СХВАЛЕННЯ АКЦІОНЕРІВ		
11. ВЗАЄМИНИ МІЖ УЧАСНИКАМИ		

Таблиця 1.2. – Порівняльна характеристика аутсайдерської та інсайдерської систем

Моделі корпоративного управління в економічно розвинутих країнах	
Англо-американська модель (аутсайдерська система)	Західноєвропейська та японська моделі (інсайдерська система)
Переваги	
-	-
-	-
-	-
Недоліки	
-	-
-	-
-	-

Практичне заняття №2

Порядок створення акціонерних та інших господарських товариств

2.1 Мета заняття:

- ознайомитись з законодавчими базами і процедурами щодо реєстрації і функціонування корпорацій;
- ознайомитись з практикою регулювання управління об'єктами державної власності та державними корпоративними правами в Україні;
- навчитись розробляти установчі документи корпорації.

2.2 Короткі теоретичні відомості

Основна мета створення господарських товариств. *Господарські товариства* визначаються як підприємства, установи та організації, створені об'єднанням капіталів та підприємницької діяльності групи осіб (фізичних, юридичних, державних органів) для спільного господарювання. Отже, суть господарських товариств полягає в тому, що вони функціонують на об'єднаному капіталі. Важливими ознаками господарських товариств є об'єднання капіталів, статус юридичної особи, централізоване управління цією юридичною особою, обмежена (крім товариства з додатковою відповідальністю, повного і командитного товариств) відповідальність, можливість уступки корпоративних прав та їх переміщення.

Господарські товариства виникали як відповідь на зростаючі потреби економіки передусім на основі накопичення лихварського капіталу, розвитку торгівлі, переростання ремісничими цехами об'єктивних обмежень за масштабами виробництва і перетворення їх у товариства. Метою створення господарських товариств була консолідація (об'єднання) капіталів для вирішення особливо складних завдань, які були не під силу окремим підприємцям. Другим важливим чинником було зменшення економічних ризиків для їх учасників.

Об'єктивними умовами формування господарських товариств були зростаючі масштаби бізнесових завдань і можливості отримувати внаслідок функціонування об'єднаних капіталів високі прибутки.

Основні економічні риси господарських товариств корпоративного типу. До господарських товариств корпоративного типу відносять акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю (там, де власність відокремлена від управління).

Основними економічними рисами господарських товариств корпоративного типу є такі:

- об'єднання капіталів та обмеження економічного ризику для окремих учасників;
- поєднання різних економічних можливостей – капіталів і вмінь, знань, ідей;
- розмежування капіталу та економічної діяльності;
- жорстке відокремлення власності господарського товариства і власності

його учасників;

- обмеження можливостей вилучення капіталів (паїв, часток) з товариства.

При започаткуванні великої справи, яка має довгостроковий характер і значні масштаби, виникає потреба зібрати необхідний капітал багатьох осіб і зменшити ризики, поділивши їх на всіх учасників.

Обмеження економічних ризиків в акціонерних товариствах та товариствах з обмеженою відповідальністю пов'язане з тим, що учасники відповідають за зобов'язаннями товариства лише своїми корпоративними правами.

Поєднання різних можливостей як характерна економічна риса господарського товариства полягає в тому, що в ньому можуть збиратись учасники з різними можливостями: з капіталом, з ідеями або умінням використати капітал з максимальною вигодою для всіх сторін.

Розмежування капіталів в господарських товариствах означає жорстке відокремлення власності товариства та його учасників і, відповідно, складність вилучення капіталу з товариства його учасником.

Існування акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю не залежить від розмірів окремих капіталів, які необхідно концентрувати, у зв'язку з цим характерною рисою таких господарських товариств (особливо акціонерних) є внутрішня необмеженість накопичення капіталу, що, наприклад, у приватному підприємстві обмежується його прибутком.

Основні види господарських товариств в Україні. В Україні *господарськими товариствами* визнаються підприємства, установи, організації, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами через об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку.

Згідно з нормативно-правовою базою в Україні до господарських товариств належать акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства.

Як і інші юридичні особи, господарські товариства можуть набувати майнових та особистих немайнових прав, вступати в зобов'язання, виступати в суді, арбітражному та третейському суді від свого імені. Проте для руху корпоративних прав існують певні обмеження. Так, майже в усіх країнах для фізичних осіб (громадян) вони обмежуються їх легальними доходами і необхідністю при купівлі значних пакетів акцій чи інших корпоративних прав виправдати джерела оплати. Крім того, придбання підприємством часток (акцій), активів інших господарських товариств має здійснюватися з дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Існують певні обмеження в управлінні господарськими товариствами, які впливають з поняття "пов'язані ("афілійовані") особи", що передбачає антимонопольне ускладнення набуття корпоративних прав, обмеження за цінами, договірних зобов'язаннях.

Господарські товариства повинні обов'язково мати свою назву, а також

зазначення виду товариства, для повних і командитних товариств прізвища (найменування) учасників товариства та інші необхідні відомості. Найменування товариства наведено в його установчих документах. Під ним воно заноситься до державного реєстру і функціонує – виступає контрагентом в угодах.

Основні вимоги до установчих документів господарських товариств.

Для здійснення господарської діяльності і регламентації основних принципів і форм корпоративного управління в товариствах створюються *установчі документи*, які затверджуються засновниками і потім реєструються органами державної влади. При цьому для окремих видів господарських товариств є певні особливості. Так, наприклад, акціонерне товариство, товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю створюються та діють на основі установчого договору і статуту, а повне і командитне товариство – тільки на основі установчого договору. Установчі документи товариства у випадках, передбачених чинним законодавством, погоджуються з Антимонопольним комітетом України.

Оскільки установчі документи є основою для формування системи корпоративного управління, вони мають містити певні обов'язкові відомості, зокрема, про вид товариства, предмет і цілі його діяльності, склад засновників та учасників, найменування та місцезнаходження, розмір і порядок утворення статутного фонду, порядок розподілу прибутків та збитків, склад і компетенцію органів товариства та порядок прийняття ними рішень, включаючи перелік питань, з яких потрібна одностайність або кваліфікована більшість голосів, порядок внесення змін до установчих документів, а також порядок ліквідації і реорганізації товариства. Особливістю розробки установчих документів є те, що відсутність наведених вище відомостей в установчих документах є підставою для відмовлення у державній реєстрації товариства. У цілому роль установчих документів особлива, оскільки, прийнявши їх, товариство здійснює діяльність за їх пунктами. Особливо важливим для акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю є прийняття статуту. Річ у тім, що засновницька угода приймається в цілому для засновників, визначає їх частки, переходи власності тощо. Водночас у статуті зазначено види діяльності, права спостережної (наглядової) ради, правління, ревізійної комісії, права та обов'язки посадових осіб товариства.

Порядок створення господарських товариств. Важливим моментом є сам процес створення господарського товариства. Оскільки такий процес потребує певного часу, то процедура створення має певні етапи. Законодавством визначено, що товариство може відкривати розрахунковий та інші рахунки у банках, а також укладати договори та інші угоди тільки після його реєстрації, тоді угоди, укладені від імені товариства до моменту реєстрації, визнаються такими, що укладені з товариством тільки за умови їх подальшого схвалення товариством.

На період до державної реєстрації товариства в банках відкривається тимчасовий рахунок, на якому акумулюються кошти, потрібні для здійснення статутної діяльності товариства. Так, для створення акціонерного товариства

треба мати статутний фонд у розмірі не менше як 1250 мінімальних заробітних плат для відкритих акціонерних товариств (для закритих – 625), а для товариства з обмеженою відповідальністю – 100 мінімальних заробітних плат.

Важливою особливістю при створенні господарських товариств є те, що угоди, укладені засновниками до моменту реєстрації товариства і надалі не схвалені товариством, тягнуть за собою правові наслідки лише для засновників, а не для товариства як юридичної особи.

2.3 Практична частина

Основні терміни: господарські товариства, підприємницька діяльність, підприємство, акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, товариство з додатковою відповідальністю, повне товариство, командитне товариство, корпоративні права, капітал, установчі документи, установчий договір, статут.

Практичні завдання та справи:

1. Проаналізуйте динаміку кількості публічних та приватних акціонерних товариств в Україні за останні п'ять років (наведіть результати в таблиці). Виявіть тенденцію зміни частки публічних та приватних акціонерних товариств (відобразіть на круговій діаграмі). Побудуйте таблицю «Порівняльна характеристика ПАТ та ПрАТ» за аспектами: 1) система управління; 2) капітал; 3) засновники.

2. Проаналізуйте в розрізі регіонів України темпи розвитку корпорацій (АТ) за останні п'ять років. Результати подайте у вигляді таблиці. Складіть таблицю, в якій відобразіть частки АТ за галузями економіки.

3. Проаналізуйте наявність та використання нормативних актів у ПАТ/ПрАТ.

4. Здійсніть порівняльний аналіз прав акціонерів різних країн.

Проблемні і активізуючі питання

1. В чому юридично значущі відмінності між способами створення господарського товариства?

2. Чи повинне державне підприємство, установа мати право виступати засновником господарського товариства?

3. Як співвідносяться терміни «статутний фонд» з майном господарського товариства?

4. Як співвідносяться терміни «статутний фонд» і внески учасників?

5. Що не повинне допускатися як внесок? Які розміри мінімального статутного фонду закріплені в законодавстві України?

6. Чи можна створювати повні і командитні товариства без статутного фонду?

7. Що може служити підставою для відмови реєструючого органу в державній реєстрації?

8. В чому юридичне значення та цілі державної реєстрації?

Тестові завдання

1. До господарських товариств корпоративного типу відносять:

- а) АТ та ТОВ;
- б) АТ, ТОВ та ТДВ;
- в) АТ, повне, командитне товариство;
- г) АТ, ТОВ, ТДВ, повне, командитне товариство.

2. Відповідно до законодавства України господарськими товариствами визнаються:

а) суб'єкти господарювання (підприємці), що здійснюють самостійну, ініціативну, систематичну, на власний ризик господарську діяльність з метою одержання прибутку;

б) підприємства, установи, організації, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку;

в) юридичні особи, що мають відокремлене майно, можуть набувати майнових та особистих немайнових прав, вступати в зобов'язання, виступати в суді від свого імені;

г) суб'єкти господарювання, що здійснюють самостійну, ініціативну, систематичну, на власний ризик діяльність по виробництву продукції, виконанню робіт, надання послуг з метою одержання прибутку.

3. До керівних органів ТОВ належать:

- а) загальні збори акціонерів, наглядова рада, правління, ревізійна комісія;
- б) дирекція (директор), наглядова рада, правління, ревізійна комісія;
- в) загальні збори учасників, дирекція (директор), ревізійна комісія;
- г) загальні збори учасників, правління, ревізійна комісія.

4. Некорпоративною рисою ТДВ є:

- а) відокремленість функцій управління від власності;
- б) додаткова відповідальність;
- в) поділ майна на частки;
- г) відсутність обмеженої відповідальності.

5. Учасники повного товариства не мають права:

- а) здійснити відчуження часток у статутному (складеному) капіталі товариства, цінних паперів, що засвідчують участь у товаристві;
- б) одержувати інформацію про діяльність товариства;
- в) вийти з товариства;
- г) від свого імені та в своїх інтересах укласти угоди, однорідні з цілями діяльності товариства, а також брати участь у будь-яких товариствах (крім акціонерних), які мають однорідну з ПТ мету діяльності.

6. Згідно класифікації за цільовими установками немає корпорацій:

- а) нарощування обсягів виробництва і реалізації в межах номенклатури;
- б) збільшення експорту вітчизняних товарів або випуску імпортозамінної продукції;
- в) отримання державної ресурсної підтримки;
- г) економії фінансових витрат (у виробництві, управлінні).

7. До характерних рис ТОВ відносять:

- а) ТОВ не випускають акцій;
- б) обмежена відповідальність їх учасників;
- в) немає жорстких органів зовнішнього (державного) регулювання;
- г) всі відповіді вірні.

8. Генеральний директор ТОВ не має права:

- а) бути одночасно головою загальних зборів учасників товариства;
- б) без довіреності виконувати дії від імені товариства;
- в) організувати виконання рішень загальних зборів учасників;
- г) бути особою, яка не є учасником товариства.

9. Вимоги засновницьких документів господарських товариств встановлені:

- а) Господарським кодексом;
- б) ЗУ «Про державну реєстрації юридичних осіб та фізичних осіб підприємців»;
- в) Цивільним кодексом;
- г) ЗУ «Про господарські товариства».

1. Максимальна кількість учасників ТОВ може досягати:

- а) 100 осіб;
- б) 10 осіб;
- в) 1000 осіб;
- г) немає правильної відповіді.

2. Загальні Збори Учасників вважаються повноважними, якщо на них присутні учасники, що володіють в сукупності більш як:

- а) 50 відсотками голосів;
- б) 30 відсотками голосів;
- в) 60 відсотками голосів;
- г) більше 50 відсотків голосів.

3. Контроль за діяльністю ТОВ здійснює:

- а) член дирекції;
- б) загальні збори учасників;
- в) міністерство фінансів України;
- г) ревізійна комісія.

Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Чим відрізняється АТ від ТОВ?
4. Який обсяг відповідальності учасників повного товариства?
5. Який принцип реалізовано в нормах про відповідальність учасників АТ і ТОВ?
6. Хто є власником майна акціонерного товариства?
7. У чому різниця здійснення підприємництва у формі повного товариства і сумісної діяльності?
8. Як співвідносяться визначення господарського товариства і підприємства?
9. Які риси юридичної особи має господарське товариство?

Практичне заняття № 3

Управління акціонерним товариством

3.1 Мета заняття:

- ознайомитись з порядком обрання органів управління і голови правління;
- вивчення законодавчої бази і порядку участі акціонерів в управлінні акціонерним товариством;
- визначення ролі загальних зборів, спостережної ради, правління та ревізійної комісії.

3.2 Короткі теоретичні відомості

Основні елементи структури корпоративного управління.

Реалізація прав акціонерів у системі корпоративного управління здійснюється через їх участь в управлінні, а оскільки вищим керуючим органом акціонерного товариства є загальні збори товариства, то основною управлінською функцією акціонера є присутність та голосування на цих зборах. У зв'язку з цим слід вважати, що перші управлінські функції акціонери здійснюють на установчих зборах.

Схема структури управління акціонерними товариствами в Україні є в цілому така сама, як і в інших країнах світу. Вона більшою мірою має риси "німецької" системи корпоративного управління (*загальні збори акціонерів – наглядова рада – виконавча рада*), оскільки передбачає наявність окремих органів з наглядовими функціями. Принципово її можна подати так:

- в основі управлінської структури знаходяться загальні збори учасників;
- на період між зборами вибираються (призначаються) виконавчі органи;
- за виконавчими органами наглядає спостережна (наглядова) рада;
- фінансовий контроль здійснюється ревізійною комісією.

Це загальна внутрішня структура управління корпораціями. Крім неї зовнішні контрольні функції здійснюють державні органи (фінансові, податкові), а також громадський контроль.

В акціонерному товаристві можуть проводитися чергові та позачергові загальні збори акціонерів. Підготування, скликання і проведення чергових і позачергових зборів здійснюються за однаковими правилами, установленими чинним законодавством, статутом і регламентом загальних зборів акціонерного товариства якщо він затверджений рішенням загальних зборів).

Порядок скликання загальних зборів акціонерів. Чергові збори скликаються з періодичністю, визначеною статутом, але не менше одного разу на рік. Чергові збори скликаються за результатами діяльності акціонерного товариства протягом календарного року. Рекомендується проводити загальні збори до закінчення терміну подачі в податкові органи річної фінансової звітності, оскільки дана звітність підлягає затвердженню загальними зборами акціонерів.

Позачергові загальні збори акціонерів обов'язково мають бути скликані у випадках, передбачених ч. 2 ст. 45 Закону «Про господарські товариства»:

- 1) у випадку неплатоспроможності товариства;

2) за наявності інших обставин, передбачених статутом;

3) в іншому випадку, якщо цього потребують інтереси акціонерного товариства в цілому або його акціонерів.

Обов'язок щодо скликання позачергових зборів у зазначених випадках покладається на виконавчий орган.

Закон однозначно не визначає орган, повноважний приймати рішення щодо скликання чергових загальних зборів акціонерів. За загальним правилом, повноваженнями щодо скликання чергових загальних зборів акціонерів наділене правління. Статутом товариства такі повноваження можуть бути надані спостережній раді.

Позачергові загальні збори також скликаються за рішенням правління, але закон наділяє правом вимагати скликання зборів також спостережну раду, ревізійну комісію й акціонерів, що володіють не менш як 10 % голосів.

Спостережна рада і ревізійна комісія у письмовій вимозі про скликання позачергових зборів повинні вказувати підстави для скликання відповідно до ч. 2 ст. 45 Закону «Про господарські товариства» з додаванням проекту порядку денного. Правління не наділено правом вирішувати питання про обґрунтованість вимог спостережної ради і ревізійної комісії. Протягом 20 днів із моменту надходження такої вимоги воно зобов'язано скликати збори.

Акціонери, що володіють у сукупності більш як 10% голосів, можуть вимагати скликання позачергових зборів з будь-якого приводу (вони не пов'язані положеннями ч. 2 ст. 45 Закону «Про господарські товариства» про підстави для скликання позачергових загальних зборів). На відміну від органів товариства акціонери, чії вимоги про скликання загальних зборів не виконані правлінням у 20-денний термін, мають право самі скликати загальні збори. Органи товариства (крім правління) таким правом не наділені. У разі порушення правлінням свого обов'язку скликати позачергові збори орган товариства може ініціювати процес скликання з боку акціонерів.

Повноваження і відповідальність ради АТ. У практиці українського корпоративного управління і згідно з регуляторною системою в АТ створюється *рада акціонерного товариства (наглядова рада)*, яка представляє інтереси акціонерів у перерві між загальними зборами, контролює та регулює діяльність правління, причому в АТ, яке налічує понад 50 акціонерів, створення ради акціонерного товариства є обов'язковим. Не допускається суміщення посад в АТ. Рада створюється з числа акціонерів, хоча існують пропозиції, щоб цю норму віднести лише до юридичних осіб-акціонерів. Якщо особи є членами ради акціонерного товариства, вони не можуть бути членами виконавчого органу та ревізійної комісії. Рада може обиратися на загальних зборах і потім обирати з свого числа голову. У цьому разі голова ради може бути замінений самою радою товариства. Не є винятком інша можливість – вибори голови ради на загальних зборах, після чого його можуть звільнити так само – рішенням зборів. Статутом акціонерного товариства або за рішенням загальних зборів акціонерів на раду акціонерного товариства може бути покладено виконання окремих функцій, що належать до компетенції загальних зборів, крім питань, віднесених законодавством до виключної

компетенції зборів. Питання, віднесені відповідно до статуту акціонерного товариства до виключної компетенції ради акціонерного товариства, не можуть бути передані на вирішення виконавчих органів товариства. Основні питання, які належать до компетенції спостережної ради, вирішуються у кожному конкретному випадку окремо. Найчастіше у практиці українського корпоративного управління виділяють такі особливості спостережної ради.

По-перше, досить часто діяльність спостережної ради є формальною і всі управлінські рішення приймає голова правління. Це особливо стосується приватизованих підприємств, на яких були сильні позиції їх керівного складу і колишні директори стали головами правління.

По-друге, спостережна рада здійснює реальний контроль за діяльністю правління щодо виконання рішень загальних зборів і стратегії розвитку корпорації. Це буває у випадках, коли існує баланс інтересів власників та менеджменту і чітко визначені їх ролі в корпоративному управлінні. Такі оптимальні співвідношення зборів, наглядових функцій і виконавчих трапляються не досить часто.

По-третє, іноді спостережна рада перебирає на себе реальні функції управління і в той час як голова правління залишається формальним керівником, рішення приймає голова спостережної ради. У такому випадку спостережна рада здійснює функції оперативного управління підприємством.

Особливості функціонування виконавчих органів у АТ. Надзвичайно важливу роль у акціонерному товаристві відіграють *виконавчі органи*, оскільки вони здійснюють оперативний менеджмент та виконують рішення зборів у своїй поточній діяльності. В Україні виконавчим органом акціонерного товариства, який здійснює управління його поточною діяльністю, є *правління* або інший орган, передбачений статутом. Як правило, таким органом найчастіше є правління, іноді його називають *радою директорів*. Особливістю виконавчих органів є те, що в них можуть бути особи, які не є акціонерами, а перебувають з товариством у трудових стосунках.

Друга важлива особливість полягає в тому, що виконавчий орган може обиратись не тільки зборами, а й призначатись спостережною радою. Така ситуація має глибокий зміст, оскільки, обравши голову і членів правління на зборах, для їх звільнення потрібно відмінити рішення також зборами, а для цього їх треба проводити позачергово, витрачаючи значні кошти і втрачаючи час (згадаємо, що повідомлення необхідно зробити до дати зборів за 45 днів). Водночас можна надати раді АТ право призначити (обрати) правління на її власний розсуд і мати право оперативно його змінити у разі потреби. З погляду власників це начебто й логічно, однак це посилює невпевненість менеджерів у своєму статусі на підприємстві і призводить до їх нерішучості у вирішенні виробничих проблем, постійному узгодженні усіх питань із спостережною радою, що, в свою чергу, перетворює її з контролюючого органу у виконавчий. Для підвищення ролі виконавчих органів статутом та іншими документами товариства мають бути чітко окреслені повноваження правління (дирекції). Законодавче визначено, що правління вирішує всі питання діяльності акціонерного товариства, крім тих, що належать до компетенції загальних

зборів і ради акціонерного товариства (спостережної ради). Загальні збори можуть ухвалити рішення про передачу частини належних їм прав до компетенції правління. Тому конкретні повноваження й обов'язки правління є надзвичайно важливим розділом статуту та внутрішньо-корпоративних документів кожного АТ і потребують серйозного опрацювання. Оскільки правління підзвітне загальним зборам акціонерів і раді акціонерного товариства та організовує виконання їх рішень, можна вважати, що воно здійснює тільки оперативний менеджмент. У своїх діях правління обмежене статутом та внутрішньо корпоративними положеннями про правління. В цілому правління здійснює управління майже усіма господарськими процесами, особливо виробничими, маркетинговими, фінансовими, тому воно наділене важливими повноваженнями. Ці повноваження закладаються у статут або внутрішньо-корпоративні документи.

Кількісний склад правління залежить від масштабів АТ, обсягів виробництва, окреслених вищими органами завдань розвитку фірми. В Україні найчастіше правління складається з 3-7 чоловік, хоча буває й інший кількісний склад. Як правило, правління є колегіальним органом, що приймає рішення голосуванням, але його роботою керує голова правління, якого призначають або обирають відповідно до статуту акціонерного товариства. Це є цілком зрозумілим, оскільки навіть фінансові документи не можуть підписувати всі члени правління, виступати у відповідальних відносинах з контрагентами також повинен хтось один. Це не означає, що голова правління не має заступників, які можуть виконувати певні функції, у тому числі й ті, які покладено на голову. Голова правління акціонерного товариства має право без довіреності здійснювати дії від імені товариства. Інші члени правління також можуть бути наділені цим правом згідно із статутом.

Обирають або призначають голову і членів правління різними способами. Якщо збори або спостережна рада обирають усіх членів правління, можливий варіант, при якому члени правління обирають між собою голову. У цьому разі голова підзвітний правлінню і більш жорстко регламентований у своїх діях з його боку. Може скластись інша ситуація, коли обирають або призначають лише голову правління, який сам призначає членів правління, і як керівник підприємства укладає з ними угоди щодо виконання функцій членів правління. У цьому разі керівник має більше повноважень і єдиноначальності, оскільки підзвітний лише спостережній раді та зборам. Може виникнути ситуація, коли голова правління, а то й усі його члени призначаються або обираються радою акціонерного товариства і прямо підзвітні їй. Усі ці варіанти використовуються в практиці корпоративного управління, вони мають свої переваги і недоліки, які важко визначити без аналізу кожного конкретного випадку.

Мета створення ревізійної комісії. Крім спостережної ради існує ще один наглядовий і контролюючий орган – *ревізійна комісія акціонерного товариства*. В зарубіжній практиці її іноді називають аудиторською комісією, хоча функції її подібні до функцій ревізійної комісії, яка створюється і діє в

Україні. *Головна функція ревізійної комісії* полягає у здійсненні контролю за фінансово-господарською діяльністю правління акціонерного товариства.

Регуляторна база України встановлює положення, згідно з яким до складу ревізійної комісії мають входити тільки акціонери цього АТ.

Членами ревізійної комісії не можуть бути члени правління, ради акціонерного товариства (спостережної ради) та інші посадові особи.

Порядок діяльності ревізійної комісії та її кількісний склад затверджуються загальними зборами акціонерів згідно із статутом товариства. Як правило, в середньому за розмірами АТ створюється ревізійна комісія в складі трьох чоловік, хоча кількісний склад може бути й іншим. Не обирається в ревізійну комісію головний бухгалтер та його заступники, оскільки ревізійна комісія перевіряє насамперед їх звітність. Найбільш доцільним є обрання в ревізійну комісію бухгалтерських працівників акціонерів – юридичних осіб, в інших випадках – акціонерів, які обізнані з фінансово-економічною роботою.

Перевірки фінансово-господарської діяльності правління проводяться ревізійною комісією за дорученням загальних зборів, ради акціонерного товариства (спостережної ради), з її власної ініціативи або на вимогу акціонерів, які володіють у сукупності більш як 10 відсотками голосів. Періодичність перевірок може бути чітко визначена в статуті, і тоді комісія виконує цю вимогу, незважаючи на те, чи були такі доручення з боку органів управління. При цьому ревізійній комісії акціонерного товариства мають бути подані всі матеріали, бухгалтерські або інші документи й особисті пояснення посадових осіб на її вимогу.

Як правило, ревізійна комісія доповідає про результати проведених нею перевірок загальним зборам акціонерного товариства. Якщо перевірки ініціювала рада або сама ревізійна комісія, то результати доповідаються раді акціонерного товариства. Ревізійна комісія зобов'язана вимагати позачергового скликання загальних зборів акціонерів у разі виникнення загрози суттєвим інтересам акціонерного товариства або виявлення зловживань, вчинених посадовими особами.

Для підвищення ролі ревізійної комісії її членам надана можливість брати участь у засіданнях правління з правом дорадчого голосу. Крім того, без висновку ревізійної комісії загальні збори акціонерів не мають права затверджувати баланс. А без затвердження балансу не можна здійснити звітність перед державними органами і займатися повноцінною господарською діяльністю як підприємство.

3.3 Практична частина

Основні терміни: загальні збори акціонерів, спостережна рада, виконавчий орган, ревізійна комісія, акціонери, лічильна комісія, правління, позачергові збори, рада членів правління, компетенція, статус, кворум, спостережна рада, статут, акціонер, корпоративний секретар, протоколи засідань, позачергові засідання, кворум спостережної ради.

Практичні завдання та справи

1. Охарактеризуйте органи управління акціонерним товариством (складіть органіграму, надайте коментарій щодо змін в управлінні, які відбувались протягом років незалежності країни).

Відобразіть практику регулювання конфліктів інтересів у акціонерному товаристві.

2. Проаналізуйте порядок роботи правління АТ: автономність роботи членів правління, взаємодію в інтересах єдиної стратегії товариства, підготовку та проведення засідань правління, відповідальність членів правління.

3. Проаналізуйте особливості управління державними корпоративними правами в Україні. Виявіть особливості управління та недоліки. Дослідіть, які основні фактори впливають на збитковість державних корпорацій.

Ситуаційна справа № 1 Переобрання голови правління ПАТ. Інформація про акціонерне товариство

ПАТ «Зоря-113» створене в процесі приватизації на базі виробничого орендного підприємства «Зоря-113» та зареєстровано у березні 2011 року.

Основна спеціалізація підприємства – виконання електромонтажних робіт для підприємств та житлового сектору, монтаж вуличних ліхтарів і налагодження освітлення, прокладка кабельних ліній для житлових будинків, монтаж трансформаторних підстанцій для підприємств та житлового сектору.

Підприємство займає територію площею 4,3 гектара на околиці міста. Було створене у 2005 році під назвою «Зоря-113». У 2009 році трудовий колектив підприємства створив організацію орендарів та уклав договір оренди державного майна.

15 березня 2015 року у відповідності з наказом Регіонального відділення Фонду державного майна в Н-ській області орендне підприємство було перетворене у публічне акціонерне товариство.

Структура акціонерного капіталу (на момент існування ситуації, що розглядається у ситуаційній справі)

Загальна кількість акціонерів ПАТ – 50 осіб. Пакети акцій розподілено так:

- 4116 акцій (2%) – у державній власності. Управління здійснюється Регіональним відділенням ФДМ у Н-ській області.
- 76148 акцій (37%) – у власності працівників ПАТ.
- 125541 акція (61%) – у власності фізичних осіб – це мешканці багатьох регіонів України.

Акціонерів, що володіють понад 5% статутного капіталу ПАТ, немає.

У власності голови правління ПАТ перебуває 2850 акцій (1,4%).

Ситуація 1. КОНФЛІКТ

З моменту створення акціонерного товариства у березні 2015 року і до проведення перших загальних зборів головою правління було призначено колишнього директора державного підприємства.

Після перетворення державного підприємства у ПАТ голова правління, на думку інших членів правління та акціонерів, незадовільно виконував

обов'язки щодо керівництва товариством. Після приватизації у березні 2015 року було скликано перші загальні збори, на яких акціонери зробили спробу замінити голову правління та обрати на цю посаду іншу особу. Однак, голова правління зміг схилити голоси більшості акціонерів на свою користь, у результаті чого його було переобрано ще на один термін. На тих же загальних зборах з метою захисту власних прав акціонери ПАТ обрали наглядову раду, хоча цей орган управління не був передбачений чинним тоді статутом ПАТ. При проведенні зборів зміни до статуту не вносилися.

Членами наглядової ради були обрані працівники товариства. Наглядова рада формально почала контролювати роботу виконавчого органу та голови правління.

Після проведення перших зборів акціонерів у березні 2015 року конфлікт між головою правління та членами правління поглиблювався. Частково через цей конфлікт збори акціонерів у 2015 році скликати не вдалося.

На початку 2016 року група акціонерів на чолі з заступником голови правління консолідувала пакет майже 12% голосів та ініціювала проведення позачергових загальних зборів. Одним із питань, внесених до порядку денного, була оцінка дій голови правління та його переобрання.

Правління, отримавши вимогу акціонерів, ухвалило рішення про скликання позачергових зборів із запропонованим акціонерами порядком денним. На момент ухвалення рішення про скликання загальних зборів, акціонерне товариство з необхідних внутрішніх документів мало тільки Статут, затверджений наказом Фонду держмайна у 2015 році при створенні акціонерного товариства.

Жодних внутрішніх положень (про посадових осіб, наглядову раду, ревізійну комісію тощо) загальними зборами акціонерів ухвалено не було.

За два з половиною тижні до проведення загальних зборів голова правління захворів та ліг до лікарні. Для обговорення виконання заходів із підготовки загальних зборів було проведено засідання наглядової ради. На цьому ж засіданні заступник голови правління з виробництва був призначений виконувачем обов'язків голови правління до його одужання.

Ситуація 2. ЗАГАЛЬНІ ЗБОРИ

3 березня 2016 року відбулися загальні збори акціонерів. Після проведення реєстрації акціонерів та їхніх представників було встановлено, що кворум складає 74,7%, а отже, загальні збори правомочні ухвалювати рішення з питань порядку денного.

За рішенням присутніх на загальних зборах, виконувачу обов'язків голови правління було доручено зробити доповідь про діяльність правління та його першого голови за звітний період.

Після доповіді та обговорення діяльність першого голови правління було визнано незадовільною. На голосування було поставлено питання про звільнення голови правління з посади та обрання нового голови правління. Після висунення кандидатур на посаду голови та їх обговорення, був обраний

новий голова правління, за якого було подано 96% голосів присутніх на зборах акціонерів.

Також рішенням загальних зборів колишньому голові правління був встановлений двотижневий термін для передачі справ та запропоновано іншу посаду в штатному розкладі акціонерного товариства з урахуванням його фаху та кваліфікації.

Крім того, збори ухвалили нову редакцію статуту ПАТ та внутрішні положення, що регламентують діяльність посадових осіб органів управління ПАТ та їх відповідальність.

Ситуація 3. ПОДАЛЬШИЙ РОЗВИТОК ПОДІЙ

29 травня 2016 року новообраним головою правління було видано наказ про звільнення колишнього голови правління з займаної посади з пропозицією обійняти посаду інженера. Наказ було видано в період знаходження колишнього голови правління на лікарняному.

На початку червня колишній голова правління вийшов на роботу. Наступного дня після виходу його було звільнено. До трудової книжки було зроблено такий запис: “Звільнено на підставі рішення загальних зборів акціонерів”.

1 вересня звільнений голова правління подав до районного суду позовну заяву про визнання рішень зборів від 4 березня 2016 року нечинними та про поновлення на роботі. Також колишній голова правління подав додатковий позов про відшкодування моральної шкоди.

Протягом грудня 2016 – січня 2017 року районний суд провів низку засідань щодо розгляду справи. Суд дійшов висновку, що при проведенні зборів було допущено кілька порушень (процедура ведення реєстрації акціонерів, оформлення довіреностей тощо). Частину довіреностей (37%) суд визнав нечинними. Враховуючи, що кворум на зборах був 74%, 37% з яких було визнано нечинними, суд зробив висновок про неправомочність зборів та нечинність ухвалених ними рішень, включаючи рішення про переобрання голови правління.

Колишній голова правління був поновлений на роботі.

Результати виборів нового складу правління, наглядової ради та ревізійної комісії скасовано. Рішення щодо ухвалення змін та доповнень до статуту і ухвалення 11 внутрішніх положень також визнано нечинними.

Наразі акціонери готуються до скликання чергових загальних зборів у квітні 2017 року.

Питання для обговорення:

До ситуації 1

Якими, на Вашу думку, повинні бути дії акціонерів, якщо голова правління незадовільно виконує свої посадові обов'язки та перебуває в конфлікті з посадовими особами органів управління?

Чи є, на Ваш погляд, легітимною обрана на зборах 2015 року наглядова рада товариства?

Яким, на Вашу думку, був термін повноважень голови правління після проведення перших загальних зборів?

Чи правильно було призначено виконувача обов'язків голови правління? Як би Ви призначали виконувача обов'язків?

До ситуації 2

Чи можливо було проводити переобрання голови правління за його відсутності? Чи правильно діяли виконувач обов'язків голови та наглядової ради?

Як би Ви провели переобрання голови правління на зборах? Як би Ви сформулювали рішення зборів?

Чи мав право голова наглядової ради укладати контракт з новообраним головою правління?

До ситуації 3

Чи правильно було звільнено з посади колишнього голову правління?

Чи правильно було подано позов до суду?

Чи правильним, на Вашу думку, було поновлення на роботі колишнього голови правління?

Спробуйте змодельувати, як будуть розвиватися події.

Теми фіксованих доповідей

1. Органи управління акціонерного товариства: загальна характеристика.
 2. Загальні збори акціонерів – вищий орган товариства.
 3. Підготовка до проведення загальних зборів. Сповіщення акціонерів.
- Формування порядку денного.
3. Реєстрація акціонерів для участі у загальних зборах.
 4. Організація роботи загальних зборів. Компетенція загальних зборів.
 5. Процедура проведення позачергових зборів.
 6. Спостережна рада: особливості функціонування.
 7. Виконавчий орган акціонерного товариства (правління).
 8. Робота ревізійної комісії.
 9. Відносини учасників корпоративного управління.
 10. Формування корпоративної стратегії.
 12. Стратегічне планування у корпораціях.

Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Назвіть зовнішні елементи корпоративного управління.
2. Назвіть внутрішні і зовнішні суб'єкти корпоративного управління.
3. Дайте визначення акціонерного товариства?
4. Хто може бути засновником акціонерного товариства в Україні?
5. Що таке реструктуризація? Які є види реструктуризації?
6. З яких етапів складається процес реструктуризації?
7. У чому полягають особливості проведення установчих зборів?
8. Які основні шляхи створення акціонерних товариств в Україні?

Проблемні і активізуючі питання

1. Проблема ефективної роботи спостережних рад акціонерних товариств – один із основних чинників процесу розвитку корпоративного управління в Україні.
2. Передумови появи конфліктів в системі управління корпорацією та шляхи їх вирішення.
3. Механізми контролю за діяльністю правління в період між загальними зборами.
4. Відповідальність Ради директорів.
5. Показники ефективності роботи органів управління акціонерного товариства.
6. Модельне законодавство про акціонерні товариства стосовно органів управління товариством.
7. Наслідки перевищення повноважень голови правління щодо укладення угод від імені АТ.

Тестові завдання

1. Суб'єктами корпоративного управління можуть бути:
 - а) окремі громадяни;
 - б) власники та менеджмент окремого підприємства;
 - в) державні та недержавні органи;
 - г) всі зазначені;
 - д) тільки б) та в).
2. Акціонерним визнається товариство, яке:
 - а) має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства;
 - б) має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами, і несе відповідальність у межах вкладів учасників;
 - в) займається підприємницькою діяльністю, учасники якого несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном;
 - г) статутний фонд якого поділений на частки, визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а при недостатці цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.
3. Акціонерні товариства можуть випускати облігації:
 - а) на суму не більше 25% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій;
 - б) законодавча база вітчизняна забороняє випуск акціонерним товариствам облігацій;
 - в) на суму не більше 10% від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій.
4. Ознаки що відрізняють акціонерні товариства від інших видів товариств.

а) емітент цінних паперів, відкрита діяльність, проста за правовим розповсюдженням форма функціонування;

б) природа статутного фонду, емітент цінних паперів, відкрита діяльність, стабільність майнової бази, складна система управління;

в) найбільш коштовна за витратами організаційно-правова форма бізнесу, більш складна система управління, нестабільність майнової бази.

5. Яку назву має капітал, який представлений цінними паперами акціонерного товариства:

а) реальний;

б) фіктивний;

в) власний.

6. Сума загальної номінальної вартості статутного фонду, під який випускаються акції, для функціонування акціонерного товариства має еквівалент не менше:

а) 1150 мінімальних заробітних плат;

б) 1200 мінімальних заробітних плат;

в) 1250 мінімальних заробітних плат;

г) 1300 мінімальних заробітних плат.

7. Система санаційних заходів розробляється на основі:

а) стратегії санації;

б) програми санації;

в) бізнес-плану санації;

г) реалізації плану санації.

8. Знайти відповідності:

реорганізація підприємства – це... б)

реструктуризація підприємства – це... а)

а) проведення організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на зміну структури підприємства, управління ним, форм власності, організаційно-правових форм, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва;

б) повна або часткова зміна власника статутного фонду юридичної особи;

в) складова його реструктуризації

9. Основний зміст реорганізації полягає в ...

а) повній або частковій зміні власника статутного фонду – юридичної особи.

б) перереєстрації підприємства.

в) зміні організаційно-правової форми організації бізнесу.

г) зміні розміру статутного фонду.

10. Форми реорганізації підприємств акціонерного товариства?

а) злиття, приєднання

б) поділ, виділення

в) перетворення

г) всі відповіді вірні.

Практичне заняття №4

Управління фінансовими потоками корпорацій

4.1 Мета заняття:

- визначення ролі ефективного використання фінансових ресурсів;
- визначення вимог до фінансової звітності та внутрішнього аудиту.

4.2 Короткі теоретичні відомості

У жовтні 1998 р. Кабінетом Міністрів України була затверджена програма реформування системи бухгалтерського обліку із застосуванням міжнародних стандартів, а в серпні 1999 р. прийнято Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», який вступив у дію 1 січня 2000 р. Цим законом закріплено перехід на систему бухгалтерського обліку та фінансову, засновану на міжнародних стандартах обліку і призначену для надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансове становище, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства.

На основі бухгалтерського обліку АТ складають фінансову звітність, яка включає:

- баланс;
- звіт про фінансові результати;
- звіт про рух грошових коштів;
- звіт про власний капітал;
- примітки до звітів.

Звітним періодом для складання фінансової звітності є календарний рік. Проміжна звітність (баланс та звіт про фінансові результати) складається щоквартально наростаючим підсумком з початку звітного року. Баланс АТ складається станом на кінець останнього дня кварталу (року).

Розглянемо кожну з п'яти обов'язкових форм звітності.

Баланс – звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання та власний капітал. Державним стандартом (Положення Бухгалтерського Обліку (ПБО) № 2 «Баланс») визначається зміст і форма балансу та загальні вимоги до розкриття його *статей*, тобто елементів фінансового звіту, які відповідають встановленим критеріям.

Усі активи підприємств поділяються на дві групи:

Звітом про фінансові результати (ПБО № 3 «Звіт про фінансові результати») є звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємств.

Звіт про рух грошових коштів (ПБО № 4 «Звіт про рух грошових коштів») відображає надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів у результаті діяльності підприємства за звітний період. До *грошових коштів* належать готівка, кошти на рахунках у банках та депозити до запитання. *Негрошовими операціями* вважаються такі, які не потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів.

Інформація у звіті про рух грошових коштів подається в розрізі

операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Звіт про власний капітал (ПБО № 5 «Звіт про власний капітал») відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

Консолідованою звітністю (ПБО № 20 «Консолідована фінансова звітність») є звітність, яка відображає фінансовий стан і результати діяльності юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці. Материнське (холдингове) підприємство та його дочірні підприємства утворюють групу.

Консолідована звітність має відображати внутрішньогрупове сальдо. Останнє – це сальдо дебіторської заборгованості та зобов'язань на дату балансу, яке утворилося внаслідок внутрішньогрупових операцій. Внутрішньогруповими операціями є операції між материнськими та дочірніми підприємствами або дочірніми підприємствами однієї групи. Консолідована фінансова звітність складається шляхом упорядкованого додавання показників фінансової звітності дочірніх підприємств до аналогічних показників звітності материнських підприємств.

Аналіз фінансового стану акціонерного товариства

В умовах розвитку ринкових відносин, корпоратизації підприємств, розвитку фондового ринку істотно підвищується роль економічного аналізу як основи прийняття управлінських рішень, змінюються підходи до методики його проведення.

Цілями фінансового аналізу акціонерного товариства є підготовка інформації для планування, прогнозування, прийняття рішень та контролю в діяльності АТ, підготовка інформації для акціонерів, інвесторів, фінансових установ та інших зацікавлених сторін і зовнішніх користувачів.

Практикою фінансового аналізу напрацьовано шість основних методів розрахунку показників фінансового стану підприємства:

горизонтальний аналіз – порівняння кожного показника (позиції звітності) з попереднім періодом;

вертикальний (структурний) аналіз – визначення питомої ваги окремих статей фінансових звітів та їх впливу на підсумкові показники;

аналіз відносних коефіцієнтів – обчислення відносин між окремими позиціями звітів, визначення взаємозв'язку показників;

порівняльний (просторовий) аналіз – внутрішньогосподарський аналіз звітності за окремими показниками фірми, дочірніх підприємств, підрозділів, порівняльний аналіз показників корпорації з показниками конкурентів та середньогалузевими;

факторний аналіз – аналіз впливу окремих факторів на результативний показник за допомогою дискретних та стохастичних методів дослідження.

Методика проведення аналізу фінансового стану українських підприємств має враховувати швидкі зміни в зовнішньому оточенні та бути перебудована відповідно до його нової функціональної ролі.

Посилення функціональної ролі економічного аналізу має стосуватися в основному таких сфер діяльності: ринкове середовище, виробничо-

господарський потенціал, ефективність управління фінансовими ресурсами, обґрунтованість та дієвість механізму реалізації управлінських рішень.

Інформаційну базу для проведення комплексного фінансового аналізу становить фінансова звітність акціонерних товариств: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал.

Склад показників, як якісних, так і кількісних, залежить від мети дослідження, для чого буде використовуватись аналіз фінансової діяльності.

Пропонується виділити такі групи відносних показників для характеристики фінансового стану підприємства:

- показники покриття короткострокових зобов'язань, які характеризують здатність фірми погашати поточну заборгованість;

- показники ефективності використання активів, що характеризують ступінь ефективності використання капітальних вкладень з точки зору виробництва і реалізації продукції. Тобто здатність підприємства одержувати прибуток зумовлюється збалансованою структурою активів, пропорціями між обсягами наявних коштів, дебіторської заборгованості, товарно-матеріальних запасів, а також вкладеннями в основні засоби;

- показники використання позикових засобів, які характеризують фінансову стійкість підприємства;

- показники прибутковості, до складу яких входять коефіцієнти рентабельності продажів, інвестицій, власного капіталу.

Питання аналізу фінансової звітності може розглядатися з точки зору проблем фінансового менеджменту, в цьому випадку завданнями фінансового аналізу є:

- аналіз структури витрат на виробництво та реалізацію товарів;
- аналіз прибутковості;
- аналіз ліквідності активів (короткострокова ліквідність, довгострокова ліквідність);
- аналіз структури активів;
- аналіз дебіторської заборгованості;
- аналіз структури фінансових ресурсів;
- аналіз структури боргових зобов'язань;
- аналіз кредиторської заборгованості (поточна заборгованість, довгострокова заборгованість);
- аналіз власних коштів АТ;
- аналіз прибутковості акцій;
- аналіз грошових потоків;
- аналіз ринкової кон'юнктури (з метою формування інвестиційного портфеля, оцінки ринкової вартості АТ та його цінних паперів).

Кількість показників для точного і повного проведення фінансового аналізу і визначення тенденцій у фінансовому стані підприємств повинна бути обумовлена їх економічним змістом. Завданням кожного з них є забезпечення найбільш вагомою інформацією, яка об'єктивно відбиває фінансовий стан

підприємств.

Для великих промислових підприємств і виробничих комплексів України також пропонується використовувати таку систему групування показників:

- показники оцінки рентабельності господарської діяльності;
- показники фінансової стабільності;
- показники оцінки ліквідності;
- показники оцінки ділової активності.

Показники рентабельності характеризують відносну прибутковість, вони розраховуються на основі зіставлення результатів фінансово-господарської діяльності з витраченими ресурсами.

Обчислення коефіцієнта рентабельності власного капіталу проводиться як відношення чистого прибутку до суми всіх активів балансу. Для керівництва корпорації він несе важливу інформацію щодо норми прибутку на вкладений капітал, тобто дає можливість оцінити, чи ефективно використовуються кошти даного підприємства. Збільшення цього показника є основним завданням в управлінні підприємствами, а зменшення свідчить про зниження попиту на продукцію та надлишку активів. Фахівці вважають значення цього показника достатнім, якщо воно знаходиться в межах 1–20%.

Для проведення аналітичного аналізу необхідно обчислити рентабельність позикового капіталу, яка розраховується відношенням чистого прибутку до позикового капіталу і показує ефективність використання позикових коштів, вкладених в діяльність підприємств, об'єднань. Рекомендованим інтервалом зміни цього показника є 9–24%.

Для відділу маркетингу важливим вважається значення показника рентабельності продажів. Цей коефіцієнт показує, яку частку складає прибуток у виручці від реалізації продукції, його економічне значення допомагає оцінити питому вагу чистого прибутку в кожній гривні обігу. Для керівництв корпорації обчислення рентабельності продажів дає важливу інформацію. Зростання цього показника свідчить про підвищення ефективності господарювання. Динаміка цього коефіцієнта повинна використовуватись як орієнтир попиту з боку покупців, оцінка конкурентоспроможності продукції галузей служити джерелом даних про просування продукції корпорації на ринок. Зменшення рентабельності обігу свідчить, як правило, про падіння попиту на продукцію. Теоретично рекомендовані зміни цього показника знаходяться в межах 1–50%.

Одним з важливих синтетичних показників, який дозволяє оцінити результати діяльності суб'єкта господарювання в цілому, а також виявити зв'язки, які впливають на фінансову стійкість підприємства та його компоненти, є доходність (рентабельність) активів. Вона показує частку чистого прибутку, яку одержує підприємство з кожної гривні активів. За методом обчислення цього показника можна зробити висновок щодо можливості його зіставлення з рентабельністю продажів. Взаємозв'язок між цими коефіцієнтами показує формула 4.1

$$A_R = Pr_R \times A_{OB}, \quad (4.1)$$

де A_R – рентабельність активів,

Pr_R – рентабельність реалізованої продукції,
 A_{OB} – оборотність активів.

Отже, прибутковість засобів підприємства або їх джерел знаходиться у безпосередній залежності, по-перше, від цінової політики підприємства та рівня витрат на виробництво продукції, що відображено у показнику рентабельності реалізованої продукції, по-друге, коефіцієнт оборотності активів також свідчить про ділову активність підприємства. Формула (4.1) вказує на можливі напрями підвищення рентабельності активів, а власне шляхи збільшення капіталу підприємства: необхідно намагатися прискорювати оборот капіталу та його елементів, а низька ділова активність може бути компенсована зменшенням витрат на виробництво або підвищенням цін на продукцію, що приведе до збільшення рентабельності продаж. Без аналізу цього показника апарат управління корпорації не зможе зробити компетентні висновки щодо ефективності фінансово-господарської діяльності своїх структурних підрозділів. Усі показники рентабельності в основному розраховують у відсотках.

До наступної групи коефіцієнтів слід віднести показники, які мають вирішальне значення у визначенні платоспроможності, – це показники фінансової стабільності.

Визначення меж фінансової стійкості підприємства належить до найбільш важливих економічних завдань в умовах переходу до ринку. Це пояснюється тим, що недостатня фінансова стійкість може призвести до неплатоспроможності підприємств і відсутності у них коштів для розвитку виробництва, а надмірна стане на перешкоді розвитку тягарем зайвих запасів та резервів. Оптимальним можна вважати такий стан фінансових ресурсів, за якого підприємство, вільно маневруючи грошовими коштами, здатне шляхом раціонального їх використання забезпечити ритмічний процес виробництва і реалізації продукції, а також витрати по його диверсифікації й оновленню.

Фінансова стійкість оцінюється співвідношенням власних та позикових коштів за темпами накопичення власних коштів у результаті поточної фінансової діяльності, співвідношенням мобільних та іммобілізованих коштів підприємства, достатнім забезпеченням матеріальних оборотних коштів власними джерелами.

Одним з найголовніших показників, що характеризує фінансову стійкість підприємства, його незалежність від позикових коштів, є коефіцієнт автономії (фінансової незалежності), який обчислюється як співвідношення власних коштів підприємства до загального підсумку балансу. Цей коефіцієнт показує частку власних коштів у загальній сумі всіх коштів підприємства, авансовану на здійснення ним своєї статутної діяльності. Фахівці вважають нормальним значення цього коефіцієнта на рівні 0,5. Чим ближче значення показника до одиниці, тим меншим стає ризик інвестицій в підприємство. Зростання коефіцієнта автономії є гарантією зниження фінансових труднощів у подальшому.

Доповненням коефіцієнта автономії є коефіцієнт співвідношення залученого та власного капіталу, який обчислюється як співвідношення величини зобов'язань підприємства з величиною джерел його власних коштів. Оптимальним вважається співвідношення залученого та власного капіталу 0,5:1. Перевищення цього рівня свідчить про сильну залежність підприємства від залучених позикових коштів.

Важливим показником стійкості фінансового стану є коефіцієнт маневреності, який визначає співвідношення власних оборотних коштів підприємства до суми джерел власних та довгострокових позикових коштів. Коефіцієнт вказує, яка частка власних коштів підприємства знаходиться в мобільній формі і дозволяє більш чи менш вільно маневрувати ними. Низьке значення цього показника означає, що значна частина власних коштів підприємства знаходиться в менш ліквідних засобах, які не можуть бути досить швидко перетворені на грошову готівку.

Зростання коефіцієнта маневреності є бажаним у тих межах, в яких це є можливим в умовах конкретної структури майна підприємства. Якщо коефіцієнт зростає не за рахунок зменшення вартості основних засобів, а завдяки випереджаючому зростанню власних коштів порівняно із зростанням основних засобів, тоді зростання коефіцієнта дійсно свідчить про підвищення фінансової стійкості підприємства. Деякі фахівці рекомендують вважати оптимальним значення 0,5, інші вказують на діапазон зміни показника від 0,1 до 1,1. Ще одним з важливих показників стійкості фінансового стану є забезпеченість запасів і затрат власними джерелами їх формування. Цей показник обчислюється як співвідношення суми власних оборотних та довгострокових позикових коштів до вартості запасів та затрат підприємства. Нормальним значення коефіцієнта забезпеченості запасів та затрат власними оборотними коштами вважається в тому разі, коли необхідні розміри запасів, та затрат покриваються власними коштами, тоді інші можуть бути покриті короткостроковими позиковими коштами. Визначають, що нормальним обмеженням коефіцієнта забезпеченості запасів та затрат можна вважати $\cap 0,6 \div 0,8$.

Наступну групу показників, що відбиває ступінь перетворення поточних активів на готівку, а тому є важливим елементом аналізу, становлять відносні показники ліквідності. Серед них виділимо такі:

1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності, що обчислюється відношенням грошових коштів та короткострокових фінансових вкладень до короткострокових зобов'язань підприємства. Короткострокові цінні папери, які є найбільш мобільною частиною оборотних коштів, тому що швидко можуть бути перетворені на гроші, а оборотні кошти завжди готові до обігу та розрахунків негайно. Отже, коефіцієнт абсолютної ліквідності дозволяє одержати найбільш точну критичну оцінку ступеня ліквідності. Нормальним обмеженням цього показника вважається:

$$K_{ал} \cap 0,2 \div 0,4. \quad (4.2)$$

2. Коефіцієнт критичної ліквідності є співвідношенням грошових коштів, розрахунків та інших активів з сумою короткострокових зобов'язань. Цей

коефіцієнт у порівнянні з попереднім відзначається тим, що час, необхідний для обертання в гроші різних складових частин оборотних засобів, істотно відрізняється при ліквідації дебіторської заборгованості та матеріальних оборотних засобів. Фахівці рекомендують таку оцінку нижньої межі цього показника:

$$K_{\text{кл}} \cap 0,8 \div 1,0. \quad (4.3)$$

3. Коефіцієнт покриття, або поточної ліквідності, в чисельнику містить, крім вищеназваних сум, також вартість матеріально-виробничих запасів, продавши які, можна одержати готівку. Тому цей показник є менш ліквідним у порівнянні з попередніми, бо на реалізацію запасів треба буде використати деякий час. Цей коефіцієнт є найбільш узагальнюючим показником платоспроможності. У світовій практиці ринкових відносин встановлено, що оптимальним співвідношенням короткострокових боргів до оборотного капіталу є 1:2. Нормальним для коефіцієнта поточної ліквідності вважається таке обмеження:

$$K_{\text{пл}} \cap 2. \quad (4.4)$$

Припускається його зміна в межах $1,8 \div 2,4$.

Якщо поточне значення коефіцієнта покриття нижче оптимального, то це свідчить, що короткострокові зобов'язання перевищують поточні активи, а фінансовий стан підприємства не є задовільним.

Показники ліквідності рекомендується використовувати разом, тому що кожний з них характеризує той бік фінансового стану підприємства, який постачає інформацію різним зацікавленим сторонам.

Стабільність фінансового стану підприємства в умовах ринкової економіки зумовлюється великою мірою його діловою активністю.

Головними кількісними та якісними показниками ділової активності підприємств можуть бути такі: широта ринків збуту продукції, враховуючи наявність поставок на експорт, репутація підприємства, ступінь відповідності основних поточних показників фінансового стану плановим завданням, забезпечення заданих темпів їхнього зростання, рівень ефективності використання ресурсів (капіталу), стійкість економічного зростання. Показники ділової активності розкривають механізм і ступінь використання коштів підприємства, їх аналіз перш за все полягає в дослідженні рівнів і динаміки різних фінансових коефіцієнтів оборотності.

Платоспроможність підприємства в багатьох випадках визначається оборотністю поточних активів. Загальний показник оборотності обчислюється як відношення виручки від реалізації продукції до загальної суми активів підприємства і показує суму активів, яка припадає на одну гривню реалізованої продукції. Зростання цього показника означає зростання обігу коштів підприємства або інфляційне зростання цін (якщо одночасно знижується рентабельність власного капіталу).

Головною складовою частиною показника оборотності поточних активів і одним із суттєвих елементів стійкості фінансового стану підприємства є

оборотність товарно-матеріальних запасів. Вона обчислюється як відношення затрат на виробництво реалізованої продукції до вартості виробничих запасів і затрат.

В умовах ринкової економіки можливість обчислення цього показника є важливою також для виявлення швидкості обігу всіх оборотних коштів. Чим вища швидкість реалізації запасів, тим більш ліквідною стає структура балансу, що свідчить про ефективне управління активами. Однак слід усвідомлювати, що при цьому збільшується ризик виникнення недостатності запасів.

Коефіцієнт оборотності вкладеного (перманентного) капіталу обчислюється співвідношенням виручки від реалізації продукції до вартості вкладеного капіталу, тобто суми власного капіталу підприємства та величини довгострокових кредитів та позик. Цей показник відбиває швидкість, з якою обертається капітал, вкладений в діяльність підприємства на тривалий період. Рекомендується проводити аналіз коефіцієнта оборотності вкладеного капіталу разом з окремими показниками рентабельності аналогічно загальному показнику оборотності.

4.3 Практична частина

Основні терміни: фінансова звітність, баланс, фінансовий стан, фінансова стабільність, стійкість, ліквідність, рентабельність, маневреність, оборотність власних коштів.

Практичні завдання та справи:

1. Дослідіть форми залучення та формування фінансових ресурсів АТ (цінні папери та їх похідні, умови їх використання, види).

Ситуації для розв'язання

Ситуація № 1

АТ «Інтернет-Блюз» – створене понад три роки тому. За цей час воно стало престижним підприємством зі штатом майже 200 працівників. Пріоритетний напрямок діяльності АТ – забезпечення замовників сучасними інформаційними технологіями, найсучаснішою обчислювальною технікою та надійним, висококваліфікованим обслуговуванням.

АТ «Інтернет-Блюз» постачає на український ринок широкий асортимент персональних комп'ютерів та сучасне програмне забезпечення, пропонує майже 40 стандартних конфігурацій комп'ютерів 6-ти різних рядів.

Для забезпечення стабільності своєї роботи АТ спрямувало значні кошти на розширення діяльності, зокрема на будівництво нового заводу з виробництва чипів, організацію реклами в метрополітені (проекти «Metro Vision»), організацію довірчих компаній для торгівлі програмним забезпеченням тощо. Однак через недостатньо продуману політику реалізації більшість цих проектів зазнала невдачі, хоча на них було витрачено значні кошти.

Проте завдяки успішній і продуманій регіональній політиці в роботі з філіями, а також успішній роботі київських салонів-магазинів обсяг продажу АТ продовжував зростати. Виробничі потужності компанії вже не могли впоратися з наявним обсягом замовлень.

Керівництво АТ прийняло рішення про будівництво заводу. На будівництво цього заводу були витрачені великі кошти (практично всі оборотні кошти АТ). Унаслідок цього АТ не змогло своєчасно виконати значну частину контрактів, оскільки не спромоглося своєчасно закупити комплектуючі.

Штат працівників АТ був надміру роздутим, багато обов'язків дублювалося. Усе це вимагало постійних істотних грошових витрат.

Зараз АТ «Інтернет-Блюз» намагається розробити нові види послуг з метою збільшення обсягу продажу та залучення нових замовників. Особлива увага приділяється допродажному обслуговуванню.

Проблеми і труднощі АТ характерні для багатьох підприємств на українському ринку товарів.

Завдання

1. Проаналізуйте слабкі та сильні сторони фінансової стратегії АТ.
2. Розробіть власний варіант фінансової стратегії АТ.
3. Сформулюйте програмні завдання для поліпшення фінансового стану АТ та пропозиції щодо їх розв'язання.
4. Розробіть власний план фінансового оздоровлення АТ на поточний та перспективний періоди.
5. Розробіть стратегію та тактику соціологічного дослідження фінансового стану АТ і форму анкети для опитування.
6. Які, на вашу думку, труднощі можуть виникнути в практичній реалізації опрацьованих пропозицій.

Ситуація № 2 Завдання

Використовуючи дані таблиці «Формування прибутку від реалізації на підприємстві "Укрметал" за 2018-2019 рр., проаналізувати динаміку зміни виручки від реалізації та її складових частин, оцінити рентабельність реалізованої продукції і виявити головні фактори, що вплинули на формування прибутку на підприємстві. Зробити відповідні висновки й запропонувати способи поліпшення ситуації, що склалася.

Таблиця 4.1 – Формування прибутку від реалізації продукції на підприємстві «Укрмтал» за 2018-2019 рр.

Показника	2018	2019
Виручка від реалізації, тис. грн	1088,7	1488,0
Реалізація продукції в оптових цінах (без ПДВ), тис. грн	898,0	1240,0
Повна собівартість, тис. грн	515,3	856,0
Результат від реалізації («+» прибуток, «-» збиток)	+ 382,7	+ 384,0
Рівень рентабельності реалізованої продукції, % (р. 3 x 100/р. 1)	42,6	31,0

Додаткова інформація про підприємство:

- 1) галузь діяльності – постачання;
- 2) у 2019 р. проти 2018 р. середньомісячна заробітна плата одного працівника зросла на 16,7%.

Ситуація № 3

Розподіл чистого прибутку за підсумками року

Інформація про акціонерне товариство

У 1995 році в процесі приватизації на базі державного підприємства “Мрія” було створене ВАТ «Мрія». У 2011 році на виконання Закону України про акціонерні товариства було створене ПАТ «Мрія».

Основні види діяльності товариства – виробництво механізованих кріплень, навісного обладнання, вагонеток, конвеєрів, риштаків.

Кількість зайнятих працівників – 1400 осіб. Склад органів управління:

- *наглядова рада* – 7 осіб (у тому числі й представник держави);
- *правління* – 9 осіб;
- *ревізійна комісія* – 5 осіб.

Статутний капітал ПАТ “Мрія” за станом на 1 січня 2016 року складав 6306362 грн. Загальна кількість акцій – 25225448 од. (прості іменні) номінальною вартістю 0,25 грн.

Згідно зі статутом ПАТ «Мрія», резервний капітал має створюватися розміром 25% від статутного капіталу, а величина щорічних відрахувань до цього капіталу складає не більше 5% суми чистого прибутку за рік. За станом на 1 січня 2016 року, резервний капітал створено в розмірі 167 тис. грн. (тобто 2,6% статутного капіталу).

Структура статутного капіталу (на момент існування ситуації, що розглядається у ситуаційній вправі)

Пакети акцій ПАТ розподілено так:

- 50%+1 акція – пакет, закріплений за державою;
- 8% – пакет, що перебуває у державній власності та запланований для продажу;

- 31% – пакет, що перебуває у власності юридичних осіб;
- 11% – пакет, що перебуває у власності фізичних осіб (резидентів України).

Ситуація 1. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ ПРАВЛІННЯМ

20 січня 2016 року на засіданні правління щодо підготовки і проведення чергових загальних зборів акціонерів було розглянуто питання:

1) Про результати фінансово-господарської діяльності ПАТ “Мрія” за минулий 2015 рік.

2) Про розподіл чистого прибутку ПАТ “Мрія”, отриманого за результатами 2015 року.

За результатами засідання правління запропонувало:

1) схвалити результати фінансово-господарської діяльності ПАТ “Мрія” за 2015 рік;

2) чистий прибуток, отриманий за результатами 2015 року, розміром 1 035 тис. грн. розподілити так:

- сформувати фонд дивідендів – 35% (362 тис. грн) (згідно з рішенням попередніх загальних зборів акціонерів);
- відрахувати у резервний капітал – 5% (52 тис. грн);
- залишити як нерозподілений прибуток – 60% (621 тис. грн).

В управлінському обліку нерозподілений прибуток, отриманий за результатами діяльності 4 місяців 2016 року, правління запропонувало використати так:

- інвестиції (реконструкція цеху №5) – 347 тис. грн;
- виплата винагороди менеджменту – 25 тис. грн;
- відрахування на соціальні потреби – 249 тис. грн.

Ситуація 2. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ НАГЛЯДОВОЮ РАДОЮ

25 січня 2016 року правління винесло на розгляд засідання наглядової ради запропонований порядок розподілу чистого прибутку.

Наглядова рада погодилася із запропонованим розподілом. Зазначену пропозицію було ухвалено всіма членами наглядової ради одностайно (враховуючи й представника держави). За результатами засідання наглядова рада винесла зазначене питання на розгляд загальних зборів, призначених на травень 2016 року.

Ситуація 3. РОЗГЛЯД ПИТАННЯ ЗАГАЛЬНИМИ ЗБОРАМИ

15 травня 2016 року відбулися загальні збори акціонерів.

Серед питань, внесених до порядку денного, містилося й питання про розподіл прибутку. Доповідь із зазначеного питання зробив головний бухгалтер товариства, який відображав точку зору правління та наглядової ради.

Однак, під час обговорення, представник держави висловив свою незгоду запропонованим порядком розподілу прибутку та вніс пропозицію нарахувати дивіденди у розмірі 50% від чистого прибутку та поставити це питання на голосування. Голова поставив на голосування обидві пропозиції – головного

бухгалтера та представника держави.

За результатами голосування було ухвалено пропозицію представника держави, про нарахування дивідендів розміром 50% від чистого прибутку.

Виникла необхідність виправлення фінансових показників у річній фінансовій звітності, а також в донарахуванні дивідендів і податку на дивіденди.

Дивіденди на державну частку повинні сплачуватися протягом 5 днів, починаючи з першого дня виплати дивідендів. Дивіденди почали сплачувати 20 травня, але сталося так, що на момент сплати дивідендів за державними акціями у ПАТ не було достатньо коштів на виплату збільшеної суми дивідендів на державну частку. Така політика сплати дивідендів призвела до того, що у товариства не вистачило грошей для погашення своїх зобов'язань перед кредиторами. ПАТ було поставлено на картотеку, його фінансово-господарську діяльність було паралізовано.

Питання для обговорення:

1. Чи правильно, на Вашу думку, голосував представник держави на засіданні наглядової ради?

2. Як Ви вважаєте, чому представник держави змінив думку на зборах?

3. Чи правильно вчинив представник держави (власник 58% пакету акцій), коли запропонував нарахувати і сплатити дивіденди лише на державну частку?

4. Чи нараховується пеня на не сплачені в строк дивіденди на державну частку?

5. Чи правочинне рішення загальних зборів щодо затвердження річної звітності без внесення змін? Чи правочинне рішення загальних зборів щодо нарахування додаткових 15% дивідендів за рахунок чистого прибутку, який ПАТ отримало за 4 місяці 2016 року? Яким чином треба внести відповідні зміни у фінансову звітність?

6. Як, на Вашу думку, потрібно діяти товариству, якщо з'ясується, що у нього відсутня достатня сума грошей для сплати дивідендів розміром 50% чистого прибутку?

7. Наскільки правочинним буде рішення загальних зборів щодо нарахування дивідендів розміром 50% від чистого прибутку за умов, що у товариства відсутні кошти на їх сплату?

Розрахуйте величину податку на дивіденди, що має бути сплачений з державної частки дивідендів.

Теми фіксованих доповідей

1. Документи фінансової звітності акціонерного товариства в Україні.

2. Основні фінансові показники, за якими оцінюють діяльність корпорації акціонери та інші зацікавлені особи корпоративного управління.

3. Методи розрахунку показників фінансового стану підприємства.

4. Фінансовий менеджмент, його сутність, цілі та завдання.

5. Місце фінансового менеджменту в системі управління АТ.

6. Фінансова звітність АТ.

7. Ліквідність та платоспроможність корпорацій. Оцінка фінансового стану.

8.Рентабельність корпорацій, дивідендна політика.

9.Внутрішній аудит як особлива організаційна форма контролю АТ.

Проблемні і активізуючі питання

1. Стосовно яких питань здійснюється основні зміни в нормативно-правовій базі, що регулює корпоративні фінанси?
2. Чи існують відмінності в методиці проведення аналізу фінансового стану на українських та іноземних підприємствах, в чому вони проявляються?
3. Які існують критерії та методи аудиторської оцінки фінансової звітності?
4. Як відбувається визначення рейтингу корпорацій за даними фінансової звітності?

Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Що включає в себе поняття корпоративних фінансів?
2. Надайте структуру власних і запозичених коштів акціонерного товариства.
3. Які документи складають фінансову звітність акціонерного товариства в Україні?
4. Назвіть основні фінансові показники, за якими оцінюють діяльність корпорації акціонери та інші зацікавлені особи корпоративного управління.
5. Дайте визначення методам розрахунку показників фінансового стану підприємства.
6. Визначить цілі фінансового менеджменту в акціонерному товаристві.

Практичне заняття №5

Рентабельність корпорацій, дивідендна політика, внутрішній аудит

5.1 Мета заняття:

- ознайомитись з теоретичними засадами дивідендної політики
- визначити необхідність внутрішнього аудиту в акціонерному товаристві.

5.2 Короткі теоретичні відомості

Дивідендна політика корпорацій. З позиції акціонерного товариства дивіденд – це витрати корпорації, необхідні для обслуговування акціонерного капіталу, що виступають у формі частки прибутку, яка залишається після сплати податків та інших обов'язкових платежів і сплачується акціонерам пропорційно до кількості акцій, що перебувають в обігу. З позицій акціонера дивіденд виступає як плата за користування товариством його грошима, що вкладені у статутний капітал компанії. З погляду фінансового аналітика дивіденд є технічним показником, який дає змогу визначити інвестиційну привабливість емітента розрахунком розміру дивіденду на акцію, відношенням суми дивідендів до ринкової вартості акції, оцінити пропорції розподілу прибутку корпорації, вартість простого та привілейованого капіталу та інше.

Дивіденди оголошуються у вигляді абсолютних значень, оскільки відсотки можуть, у деяких випадках, не показувати вірогідних значень розміру доходів акціонерів.

Джерелами виплати дивідендів є прибуток та емісійний доход.

Процедура виплати дивідендів звичайно складається з чотирьох етапів, що тривають приблизно місяць.

1. “Дата оголошення дивідендів” – це день, коли керівництво акціонерного товариства сповіщає про розмір, термін та порядок виплати дивідендів. Він встановлюється виходячи з того, в який термін компанія підбила підсумки діяльності і підготувала звіт акціонерам.

2. “Екс-дивідендна дата” – встановлюється для того, щоб поділити акціонерів на тих, хто має право на дивіденди, і тих, хто такого права не має. Перші – це власники акцій, які купили їх до “екс-дивідендної дати”, другі – після неї.

3. “Дата обліку” – день реєстрації акціонерів, які мають право на одержання оголошених дивідендів.

4. “Дата виплати” – це день, коли здійснюється розсилка чеків акціонерам.

Завжди існує певна суперечність між дивідендами та іншою часткою прибутку, що спрямовується на інвестиції.

Пропозицій щодо послаблення цієї суперечності є чимало.

Теоретичні засади дивідендної політики

1) *Концепція М.Міллера – Ф. Модільяні.* Згідно з нею ринкова вартість акцій взагалі не залежить від дивідендної політики акціонерного товариства. Використовуючи доходи для інвестування, а не ля виплати дивідендів, корпорація забезпечує собі майбутні прибутки, що веде до підвищення

ринкової вартості акцій, а отже, доходів акціонерів. Виходячи з цього, немає сенсу вибирати будь-яку дивідендну політику.

2) *“Синиця в руці” (М. Гордон, Е.Брігем, Дж. Лінтнер)*. Цей підхід виходить з того, що оскільки майбутні доходи ще будуть колись, а поточні вже є, то виплата дивіденді є менш ризикованою, ніж нарощування капіталу, і більшість інвесторів віддає перевагу саме виплаті дивідендів. Отже, корпорація мусить виплачувати дивіденди в обсязі, який би задовольнив би інвесторів. Незадоволення акціонерів розміром дивідендів може призвести до того, що вони спробують позбутися акцій, що, у свою чергу, призведе до падіння курсової вартості останніх.

Тяжіння до великих дивідендів притаманне лише дрібним інвесторам, бо стратегічний інвестор у певних випадках може взагалі відмовитися від поточних дивідендів. Наприклад, коли доходи від участі в управлінні товариством перевищують дивіденди чи контроль за діяльністю корпорації дає змогу вирішувати проблеми конкуренції, інвестор згоден утримуватись від одержання доходу сьогодні, вважаючи, що завтра він буде значно вищим.

Але завжди треба пам'ятати, що зберегти акціонерний капітал можна лише тоді, коли дрібні акціонери будуть задоволені розміром дивідендів.

3) *Концепція комплексної політики (Дж. Волтер)*.

Вона полягає в тому, що оптимальний розмір дивіденду повинен максимізувати ринкову вартість акцій. Вона базується на порівнянні норми дохідності інвестицій корпорацій (J) з ринковою нормою дохідності на акції (K):

- за $J > K$ – ринкова вартість акцій тим вища, чим нижчі дивіденди;
- за $J < K$ – ринкова вартість акцій зростатиме, якщо зростатимуть дивіденди.

Концепція М. Міллера – Ф. Модільяні виходить з наявності абсолютно ліквідного ринку – тільки на ньому можна отримати дохід у вигляді приросту капіталу (через різницю між цінами купівлі акції та наступного її продажу). Такої характеристики український ринок цінних паперів, що формуються, не має. Крім того, для дрібних інвесторів, що володіють невеликою кількістю акцій з низькою номінальною вартістю, їх реалізація пов'язана з витратами на послуги операторів ринку, розмір яких кореспондується з доходом від приросту курсової вартості.

Зазначимо також, що навряд чи курсова вартість акцій більшості приватизованих підприємств зростатиме – загальна економічна ситуація не породжує оптимізму щодо перспектив розвитку цих підприємств.

Отже, доходів від курсової вартості очікувати інвесторам не слід. Це ствердження справедливе і для доходів від дивідендів.

Загальне падіння виробництва та скорочення прибутку підприємств не дає їм змоги виконувати обов'язки щодо акціонерів, тим більше, що реального капіталу під час сертифікатної приватизації корпорації не отримали. Залучення стратегічних інвесторів в процесі продажу державних пакетів акцій під інвестиційні зобов'язання теж не дає надії на виплату дивідендів, оскільки

політику корпорацій визначатимуть стратегічні інвестори, інтереси яких полягають, насамперед, у пожвавленні виробництва реінвестуванням прибутку. Крім того, довіра дрібних інвесторів до вкладання грошей у фондові цінності значно підірвана скандалами з “фінансовими пірамідами” та виплатами копійчаних дивідендів на безпідставно розрекламовані колись приватизаційні сертифікати.

Можна передбачити, що менеджмент приватизованих підприємств змінить своє ставлення до виплат дивідендів, проводячи додаткові постприватизаційні емісії. Але на це потрібен час. Поки що добросовісні корпорації, які пунктуально виконують зобов’язання перед акціонерами (“Українська фінансова група”, “Укррічфлот”, найпотужніші банки та деякі інші), не “роблять погоду” у загальній дивідендній політиці.

5.3 Практична частина

Основні терміни: рентабельність, рентабельність корпорацій, дивіденд, дивідендна політика, платіж, прибуток, простий капітал, привілейований капітал, емісійний дохід, життєвий цикл емітента, аудит, внутрішній аудит.

5.4 Проблемні і активізуючі питання

1. Чи існує зв'язок дивідендної політики акціонерного товариства та ринкової вартості акціонерного товариства і його цінними паперами. В чому він проявляється?
2. Як Ви вважаєте, до яких можливих негативних наслідків може привести політика високих дивідендів?
3. Проаналізуйте сучасний стан дивідендної політики на українських товариствах.
4. Чим відрізняється внутрішній аудит від зовнішнього?

Приклади вирішення задач

Задача 1. Акціонерне товариство "Холдингова компанія "Чернігівміськбуд" випустило 1 тисячу привілейованих акцій номіналом 10 грн. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 25 % від їх номіналу. Чистий прибуток товариства складає 5000 грн. Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями та прибуток на прості акції.

Рішення:

Дивіденд на одну акцію дорівнює:

$$D_1 = 10 \times 25 / 100 = 2,5 \text{ грн},$$

тоді величина дивіденду за всіма випущеними привілейованими акціями буде дорівнювати:

$$D_{\Sigma} = 1000 \times 2,5 = 2500 \text{ грн}.$$

Прибуток на прості акції – це різниця між чистим прибутком і виплаченим

дивідендом за привілейованими акціями.

$$П(ЗА) = 5000 \times 2500 = 2500 \text{ грн.}$$

Задача 2. В оголошенні акціонерного товариства "Укртатнафта" вказано, що дивіденди за його акціями за рік складуть 20 % річних за простими акціями та 30 % за привілейованими акціями. Визначити суму дивіденду на одну привілейовану акцію номіналом 5 тис. грн і одну звичайну номіналом 1 тис. грн. Визначити дивідендний вихід, якщо дохід на просту акцію складає 200 грн.

Рішення:

Сума дивіденду на одну привілейовану акцію буде дорівнювати:

$$D_1 = 0,3 \times 5000 = 1500 \text{ грн,}$$

Сума дивіденду на одну просту акцію буде дорівнювати:

$$D_2 = 0,2 \times 1000 = 200 \text{ грн,}$$

Величина виплаченого дивіденду характеризується дивідендним виходом, який розраховується за формулою:

$$\text{дивідендний вихід} = \frac{\text{дивіденд на акцію}}{\text{дохід на акцію}}$$

Тоді дивідендний вихід за простими акціями буде дорівнювати:

$$D = \frac{200}{200} = 1 \text{ або } 100\% .$$

Задача 3. У річному звіті АТ "Акціонерний комерційний банк "Філін-Капітал" за поточний рік наведені наступні дані на одну акцію (у грн): ціна за книгами – 27,67; діапазон ринкових цін протягом року – 33,275-8,125; дохід на акцію – 1,56. Визначити діапазон зміни протягом року цінності акції та коефіцієнт котирування.

Рішення:

Цінність акцій з урахуванням їх попиту на ринку характеризується показником Р/Е (Price to Earning ratio):

$$P/E ,$$

де Р - ринкова ціна акції;

Е - дохід на акцію за рік.

Цей показник використовується для порівняльної оцінки якості акцій різноманітних акціонерних товариств. Крім того, для оцінки якості акцій на ринку використовується коефіцієнт котирування:

$$\text{коефіцієнт котирування} = \text{ринкова ціна акцій} / \text{книжна (облікова) ціна}$$

Книжна ціна характеризує частку власного капіталу акціонерного товариства, що припадає на одну акцію, і складається з номінальної вартості, частки емісійного прибутку (накопиченої різниці між ринковою ціною проданих акцій та їх номінальною вартістю) і частки нагромадженого

прибутку, вкладеного в розвиток акціонерного товариства.

Цінність акції (показник Р/Е) АТ "Акціонерний комерційний банк "Філін-Капітал"" протягом року становила

$$\text{від } 8,125/1,56 - 5,208 \text{ до } 33,375/1,56 = 21,394$$

Коефіцієнт котирування знаходився в межах від $8,125/27,67 = 0,294$ до $33,275/27367 = 1,203$.

Задача 4. У газеті "Цінні папери України" від 16 лютого поточного року наведені наступні дані про акції ВАТ комерційного банку "Промоушинбанк": номінал акції 10 грн, курсова вартість – 4,3 грн, сума дивіденду на акцію за III квартал попереднього року – 5 грн. Визначити цінність акції та коефіцієнт її котирування, якщо весь прибуток на акцію був сплачений у вигляді дивіденду.

Рішення:

Так як дивідендний вихід склав 100 % (весь прибуток на акцію був сплачений у вигляді дивіденду), то дохід на акцію за III квартал склав 5 грн. Вважаючи цей прибуток середнім щоквартальним за рік, одержуємо для річного прибутку на акцію суму:

$$5 \times 4 = 20 \text{ грн.}$$

Отже, цінність акції (показник Р/Е) буде дорівнювати:

$$4,3 / 20 = 0,215.$$

Вважаючи далі книжну ціну акції рівною її номінальній вартості, одержуємо для коефіцієнта котирування акції значення: $4,3/10 = 0,43$.

Задача 5. Визначити розмір прибутку та цінність акції, якщо дивідендний вихід ПАТ "Запорізький автомобільний завод" складає 50 %. За даними поточного року на акції номіналом 10 грн курсова вартість дорівнює 4,3 грн, а сума дивіденду на акцію за один квартал попереднього року складає 5 грн.

Рішення: Якщо дивідендний вихід склав 50 %, то прибуток на акцію у III кварталі дорівнює:

$$5/0,5 = 10 \text{ грн, то за рік: } 10 \times 4 = 40 \text{ грн.}$$

Отже, цінність акції товариства становитиме:

$$4,3/40 = 0,1075$$

Задача 6. Акції ПрАТ "Чернігів-вовна" номіналом 1 тис. грн продавалися на початку року за курсовою вартістю 4 тис. грн за акцію. Дивіденд за рік був оголошений у розмірі 10 % річних. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивідендів акцій, куплених на початку року.

Рішення:

Якщо прибутки, одержані в процесі фінансової операції, реінвестуються, у формулах для визначення прибутковості треба враховувати весь отриманий прибуток. Реальна прибутковість акцій за рівнем дивіденду залежить від того, наскільки ціна їхньої купівлі відрізняється від номіналу, виходячи з якого українські акціонерні товариства оголошують дивіденд.

Сума дивіденду на акцію за рік складе: $D = 0,1 \times 1000 = 100$ грн.

Прибутковість за рівнем дивіденду визначається відношенням

розміру дивіденду до курсової вартості акції.

$$P = 100/4000 = 0,025 \text{ або } 2,5 \%$$

Задача 7. ПрАТ "Поліське борошно" на акції номіналом 10 тис. грн, курсова вартість яких на початку року була рівна 40 тис. грн, сплатила за рік дивіденди в розмірі 14 % річних. Курс долара на початку року складав 5,6 грн/\$, а на кінець року 5,7 грн /\$. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивіденду акцій.

Рішення:

Дивіденд за акціями товариства за рік склав:

$$D = 0,14 \times 10 = 1,4 \text{ тис. грн.}$$

Дохідність операції з акціями за рівнем дивіденду можна визначити за формулою для ефективної ставки відсотків:

$$I_e = W / p \times n,$$

де v – дохід від фінансової операції;

p – початкова сума;

n – період.

$$I_e = \frac{40 \times (1 + 1 \times 0.14)}{40 \times 1} = 0.035$$

Вартість акцій у доларах на початку року була:

$$P\$ = 40/5.6 = 7,1 \text{ дол.}$$

Величина річного дивіденду за акціями в доларах склала:

$$D\$ = 40/5,7 = 7 \text{ дол.}$$

Реальна прибутковість акцій корпорації за рівнем дивіденду за рік у доларах, таким чином, дорівнювала:

$$I_e\$ = 7/7,1 = 0,98 \text{ або } 98 \%$$

Задача 8. Акціонерний комерційний банк "Плазабанк" на акції номіналом 1 тис. грн, курсова вартість яких на початку року становила 2 тис. грн, виплачував дивіденди щокварталу за ставками 13,16, 20 і 26 % річних відповідно. Курс долара на початку року складав 4,6 грн/\$, а в кінці кожного наступного кварталу – 5,8; 5,1; 5,3 і 5,5 грн/\$, відповідно. Визначити прибутковість за рівнем дивіденду акцій, куплених на початку року.

Рішення: Розмір дивіденду за акціями товариства щоквартально складає: I кв.: $0,25 \times 0,13 \times 1000 = 325$ грн;

$$\text{II кв.: } 0,25 \times 0,16 \times 1000 = 400 \text{ грн;}$$

$$\text{III кв.: } 0,25 \times 0,2 \times 1000 = 500 \text{ грн;}$$

$$\text{IV кв.: } 0,25 \times 0,26 \times 1000 = 650 \text{ грн.}$$

Тоді розмір дивідендів за рік:

$$325 + 400 + 500 + 650 = 1875 \text{ грн.}$$

Так як прибутковість за рівнем дивіденду визначається відношенням розміру дивіденду до курсової вартості акції, тоді $I_e = 1875/2000 = 0,9375$ або 93,75 %.

Задача 9. Облігації АТ "Гнедінцінафтопродукт" номіналом 25 грн продаються за ціною 24,5 грн. Визначити курс облігацій. Як зміниться ціна облігацій, якщо курс облігацій зменшиться на 5 %.

Рішення: Курс облігацій (K_0) визначається відношенням ринкової ціни облігацій до номіналу (N).

$$R = \frac{24,5}{25} \times 100 = 98$$

Ціна облігацій при заданому їх курсі дорівнює:

$$P = K_0 \times N/100$$

Якщо курс облігацій зменшиться на 5 %, то ціна облігацій буде дорівнювати:

$$P = (98 - 98 \times 0,05) \times 25/100 = 23,3 \text{ грн.}$$

Задача 10. Курс короткострокових облігацій ПрАТ "Чернігівське" номіналом 100 грн дорівнює 77,5. Визначити ціну облігацій. Як зміниться курс облігацій, якщо ціна на облігації збільшиться на 10 %.

Рішення: Ціна облігацій при заданому курсі буде дорівнювати:

$$P = 77,5 \times 100/100 = 77,5 \text{ грн}$$

Курс облігацій визначається за формулою:

$$K_0 = P/M.$$

Якщо ціна на облігації збільшиться на 10 %, то курс облігацій дорівнюватиме:

$$K_0 = 77,5 \times 1,1 \times 100/100 = 85,2,$$

тобто курс облігацій збільшиться на 7,7 (85,2 — 77,5).

Задача 11. Прибуток за облігаціями товариства з обмеженою відповідальністю „Ніжинмеханізація” номіналом 10000 грн. Виплачується два рази на рік, виходячи з 45 % річних. Визначити суму прибутку при кожній виплаті. Як зміниться прибуток, якщо виплати будуть чотири рази на рік з розрахунку 50 % річних.

Рішення:

Сума прибутку виходячи, з 45 % річних:

$$I_1 = 0,5 \times 0,45 \times 10000 = 2250 \text{ грн.}$$

Якщо виплати будуть чотири рази на рік з розрахунку 50 % річних, то сума прибутку буде дорівнювати

$$I_2 = 0,25 \times 0,5 \times 10000 = 1250 \text{ грн.}$$

Задача 12. Державні короткострокові облігації номіналом 1 тис. грн і терміном обертання 91 день продаються за курсом 87,5. Визначити суму прибутку від купівлі 10 облігацій та прибутковість фінансової операції для розрахункової кількості днів у році, рівної 365.

Рішення: Якщо відсотки за облігаціями не виплачуються, джерелом прибутку від їхнього придбання буде різниця між ціною викупу (номіналом) і ціною купівлі. Різницю цих цін називають дисконтом, а самі облігації — дисконтними. До таких облігацій належать державні короткострокові зобов'язання (ДКЗ). Прибуток від купівлі таких облігацій буде рівний:

$$W = N - P = N - P_k \times N/100 = N(1 - P_k/100)$$

Тоді прибуток від купівлі однієї облигації

$$W_1 = 1000 \times (1 - 87,5/100) = 125 \text{ грн.}$$

Прибуток від купівлі 10 облигацій складе

$$W_{\Sigma} = 10 \times 125 = 1250 \text{ грн.}$$

Прибутковість покупки за ефективною ставкою простих відсотків розраховується так:

$$I_e = \frac{100 - 87,5}{87,5} \times \frac{365}{91} = 0,573$$

Задача 13. 5 облигацій АТ "Чернігівпостач" номіналом 10 тис. грн і терміном 10 років куплені за курсом 94. Відсотки за облигаціями виплачуються в кінці терміну за складною ставкою 25 % річних. Визначити загальний прибуток від фінансової операції та її прибутковість.

Рішення: Прибуток від купівлі довгострокових облигацій з виплатою відсотків буде складатися з суми отриманих відсотків і різниці між ціною їхнього погашення (номіналом) і ціною купівлі. Якщо відсотки по облигації сплачуються в кінці терміну, то при їхньому нарахуванні за ставкою складних відсотків § сума процентних грошей при погашенні облигації через n років складе:

$$I = N(1 + g)^n - N.$$

Якщо облигація була куплена за ціною P , загальний прибуток від неї буде дорівнювати:

$$W = I + K - P = N \times (1 + g)^n - P = N \times [(1 + g)^n - P_k/100].$$

Прибутковість покупки облигації у вигляді ефективної ставки складних відсотків буде рівна:

Прибуток від однієї облигації

$$W_1 = 10000 \times [(1 + 0,25)^{10} - 94/100] = 83732 \text{ грн.}$$

Прибуток від 5 облигацій

$$W_{\Sigma} = 5 \times 83\,732 - 418\,660 \text{ грн.}$$

Тоді прибутковість покупки облигацій:

$$I_e = \frac{1 + 0,25}{\sqrt[10]{0,94}} - 1 = 0,26$$

Задача 14. Дивіденд на акцію АТ "Сіверський" за рік склав 4,5 тис. грн. Банківська ставка за вкладом дорівнює 10 % річних. Винагорода за ризик покупцю за прогнозованими даними може бути 5 %, 10 % або 15 %. Визначити теоретичну ціну акції.

Рішення:

Теоретична ціна акції для покупця буде дорівнювати:

$$P = D / r,$$

де D – розмір дивіденду;

r – норма прибутку, яка в даному випадку буде дорівнювати сумі банківської ставки за вкладом та відсотку ризику.

$$P_1 = 4500/15 = 300 \text{ грн};$$

$$P_2 = 4500/20 = 225 \text{ грн};$$

$$P_3 = 4500/25 = 180 \text{ грн}.$$

Залача 15. Акції корпорації номіналом 1 тис. грн були куплені за ціною 2,5 тис. грн за півроку до виплати дивіденду. Дивіденд за акціями за рік був проголошений у розмірі 10 % річних. Після оголошення про виплату дивідендів курс акцій склав 2,8 тис. грн. Визначити поточну прибутковість акцій у вигляді ефективної ставки відсотків.

Рішення: Розмір річного дивіденду за акцією дорівнює

$$D = 0,1 \times 1000 = 100 \text{ грн}.$$

Поточна прибутковість акції за термін з моменту її покупки визначається сумою річного дивіденду і можливим прибутком від продажу акції:

$$P = \frac{100 + 2800 - 2500}{2500 \times 0,5} = 0,32$$

тобто поточна прибутковість складає 32 %.

Додаткові задачі

Задача 1. Відкрите акціонерне товариство "Чернігівхліб" випустило одну тисячу привілейованих акцій номіналом 10 грн. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 25 % від їх номіналу. Чистий прибуток товариства складає 5000 грн. Визначити мінімальну суму, яку товариство повинно сплатити кожного року у вигляді дивідендів за привілейованими акціями та прибуток на звичайні акції

Задача 2. В оголошенні ПАТ "2-й Харківський авторемзавод" зазначено, що дивіденди за його акціями за рік складуть 20 % річних за звичайними акціями і 30 % за привілейованими акціями. Визначити суму дивіденду на привілейовану акцію номіналом 5 грн і одну звичайну номіналом 1 грн. Визначити дивідендний вихід, якщо дохід на звичайну акцію складає 0,2 грн.

Задача 3. У річному звіті ВАТ "Державний експортно-імпорتنний банк України" за поточний рік наведені наступні дані на одну акцію (у грн): ціна за книгами – 27,67; діапазон ринкових цін протягом року – 33,275 - 8,125; дохід на акцію – 1,56. Визначити діапазон зміни протягом року цінності акції та коефіцієнт котирування.

Задача 4. У газеті "Цінні папери України" були наведені в травні поточного року наступні дані про акції ВАТ "Дніпромашбуд": номінал акції 10 грн, курсова вартість – 4,3 грн, сума дивіденду на акцію за III квартал попереднього року – 5 грн. Визначити цінність акції та коефіцієнт її котирування, якщо весь прибуток на акцію був сплачений у вигляді дивіденду.

Задача 5. Визначити цінність акції та коефіцієнт її котирування, якщо дивідендний вихід ПАТ "Чернігівавтодеталь" складає 50 %. За даними поточного року на акції номіналом 10 грн курсова вартість - 4,3 грн, сума дивіденду на акцію за III квартал попереднього року складає 5 грн.

Задача 6. Акції ПАТ "Харківський тракторний завод" номіналом 10 грн продавалися на початку року за курсовою вартістю 40 грн. Дивіденд за рік був оголошений у розмірі 10 % річних. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивідендів акцій, куплених на початку року.

Задача 7. ПАТ "Богдан" на акції номіналом 10 грн, курсова вартість яких на початку року була рівна 40 грн, сплатив за рік дивіденди в розмірі 14 % річних. Курс долара на початку року складав 1,6 грн/\$. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивіденду акцій.

Задача 8. ПАТ "Одеський припортовий завод" на акції номіналом 1 грн, курсова вартість яких на початку року становила 2 грн, виплачувала дивіденди щокварталу за ставками 13, 16, 20 і 26 % річних відповідно. Курс долара на початку року складав 1,6 грн/\$, а в кінці кожного наступного кварталу – 1,8, 2,1, 2,3 і 2,5 грн/\$, відповідно. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивіденду акцій, куплених на початку року.

Задача 9. Облігація ПАТ "Київський мотоциклетний завод" номіналом 25 грн продається за ціною 24,5 грн. Визначити курс облігацій. Як зміниться ціна облігації, якщо курс облігації зменшиться на 5 %.

Задача 10. Курс короткострокових облігацій корпорації "Прем'єр-фінанс" номіналом 100 грн дорівнює 77,5. Визначити ціну облігацій. Як зміниться курс облігацій, якщо ціна на облігації збільшиться на 10 %.

Задача 11. Прибуток за облігаціями товариства з обмеженою відповідальністю "Промислова паливно-енергетична компанія" (м. Київ) номіналом 10 грн виплачується два рази на рік, виходячи з 45 % річних. Визначити суму прибутку при кожній виплаті. Як зміниться прибуток, якщо виплати будуть чотири рази на рік з розрахунку 50 % річних.

Задача 12. Державні короткострокові облігації номіналом 1 тис. грн і терміном обертання 91 день продаються за курсом 87,5. Визначити суму прибутку від покупки 10 облігацій та прибутковість фінансової операції для розрахункової кількості днів у році, рівної 365.

Задача 13. 5 облігацій ПАТ "Київцемент" номіналом 10 тис. грн і терміном 10 років куплені за курсом 94. Відсотки за облігаціями виплачуються в кінці терміну за складною ставкою 25 % річних. Визначити загальний прибуток від фінансової операції та її прибутковість.

Задача 14. Дивіденд на акцію ПАТ "Страхова компанія "Гарантія"" за рік склав 4,5 грн. Банківська ставка за вкладами дорівнює 10 % річних. Винагорода за ризик покупцю за прогнозованими даними може бути 5 %, 10 % або 15 %. Визначити теоретичну ціну акції.

Задача 15. Акції ПАТ "Вінниця сервіспостач" були куплені за ціною 2,5 грн за півроку до виплати дивіденду. Дивіденд за акціями за рік був оголошений у розмірі 10 % річних. Після оголошення про виплату дивідендів курс акцій склав 2,8 грн. Визначити поточну прибутковість акцій у вигляді ефективної ставки відсотків.

Задача 16. ПАТ "Харцизький трубний завод" на акції номіналом 10 грн, курсова вартість яких на початку року була рівна 45 грн, сплатив за рік дивіденди в розмірі 20 % річних. Курс долара на початку року складав 5,33 грн/\$. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивіденду акцій.

Задача 17. Визначити як зміниться курс облігації дочірнього підприємства "Горлівський державний гірничо-металургійний комбінат", якщо ціна на облігації збільшиться на 10 %. Поточний курс короткострокових облігацій корпорації номіналом 100 грн дорівнює 77,5.

Задача 18. Акціонерне товариство "Маріупольський металургійний комбінат" випустило 1 тисячу привілейованих акцій номіналом 20 грн. Мінімальний річний прибуток при емісії акцій було оголошено рівним 25 % від їх номіналу. Чистий прибуток товариства складає 7000 грн. Визначити розмір прибутку на звичайні акції.

Задача 19. Державна акціонерна компанія "Чернігівмедпром" на акції номіналом 1 грн, курсова вартість яких на початку року становила 3 грн, виплачувала дивіденди щокварталу за ставками 13, 18, 20 і 26 % річних відповідно. Курс долара в кінці кожного наступного кварталу складав 1,7; 2,1; 2,3 і 2,5 грн/\$, відповідно. Визначити реальну прибутковість за рівнем дивіденду акцій] куплених на початку року.

Задача 20. Прибуток за облігаціями товариства з обмеженою відповідальністю "Інтерстиль" номіналом 10 грн виплачується чотири рази на рік з розрахунку 80 % річних. Як зміниться прибуток якщо виплати будуть два рази на рік, виходячи з 50 % річних?

5.5 Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Що таке рентабельність корпорацій?
2. Які існують види дивідендної політики?
3. Назвіть показники прибутковості акцій.
4. В чому сутність оптимальної дивідендної політики?
5. Яка мета та завдання внутрішнього аудиту?
6. Які існують види внутрішнього аудиту?

Практичне заняття №6

Управління капіталом у корпорації. Фондова біржа

6.1 Мета заняття:

- ознайомитись з діяльністю фондових бірж;
- вивчити порядок створення і реєстрації бірж;
- ознайомитись з процедурою торгівлі цінними паперами;
- визначити сутність фінансових посередників.

6.2 Короткі теоретичні відомості

Сутність поняття "фондова біржа". У світовій практиці на ринку цінних паперів набула поширення біржова діяльність. У цілому фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. На фондовій біржі купуються і продаються не тільки цінні папери, що являють собою корпоративні права, а й інші, які перебувають в обігу згідно з чинним законодавством тієї чи іншої країни.

Найстарішою у світі фондовою біржею вважається Амстердамська біржа, заснована у 1602 р. для операцій з цінними паперами Ост-Індської та Вест-Індської компаній.

Найбільшими фондовими біржами є Токійська, Нью-йоркська, Лондонська, Франкфуртська та деякі інші. Так, у США діють великі фондові біржі – Американська, Середньозахідна, Філадельфійська, Тихоокеанська, Бостонська. Водночас здійснюються торги цінними паперами на Чикагських зерновій та м'ясній біржах.

Як правило, в багатьох країнах існує декілька бірж. Проте можна спостерігати певну тенденцію до централізації обігу цінних паперів. У США в 90-і роки ХХ ст. обсяг торгів на регіональних фондових біржах сягав близько 30 відсотків обороту Нью-йоркської фондової біржі. На їх частку припадало близько 17 відсотків доходів від комісійних операцій з цінними паперами. Кілька років тому у світі існувало 22 національні фондові біржі, тобто ці біржі є єдиними, де проводяться біржові торги.

У країнах, де існує декілька бірж, спостерігається процес їх інтеграції в різних формах. Так, у Франції в 1984 р. вісім бірж об'єдналися в Товариство французьких бірж, яке діє під егідою Паризької фондової біржі разом з національним депозитарієм Франції. У ФРН з 1986 р. також відбулося об'єднання семи бірж на базі Франкфуртської біржі і було створено товариство "Німецька біржа". До його складу входить також центральний депозитарій – Німецький касовий союз. У 2000 р. оголошено про злиття Франкфуртської та Лондонської фондових бірж.

Проте це не означає повної монополізації ринку цінних паперів, оскільки існують інші його елементи: розвинена система позабіржової торгівлі, яка отримала широке поширення.

В Україні перша товарна біржа була створена в Одесі, а початок біржової фондової діяльності було закладено 22 вересня 1862 р.

Створення і реєстрація Української фондової біржі припадає на 1991 р. – рік проголошення незалежності України. Система становлення фондового ринку пройшла непростий шлях. Протягом майже п'яти років Українська фондова біржа була єдиною в країні. Однак поступово створювалася система багатофакторної організації фондового ринку: мережа центрів сертифікатних аукціонів, позабіржова фондова торговельна система, система незалежних реєстраторів іменних цінних паперів. Почали створюватись інші фондові біржі – Київська міжнародна, Донецька, Придніпровська. На Українській міжбанківській валютній біржі розпочалися торги цінними паперами. Зараз існує п'ять-шість бірж, які з більшим-меншим успіхом здійснюють торги цінними паперами. Розвивається позабіржова фондова торговельна система, яка займає чільне місце в обігу корпоративних цінних паперів.

Правила заснування фондової біржі в Україні. Фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновниками-торгівцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності з цінними паперами за умови, що вони зроблять до статутного фонду визначені чинним законодавством внески.

Фондова біржа – організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Біржа не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

У статуті фондової біржі визначаються:

- умови та порядок прийняття в члени і виключення з членів фондової біржі;
- права й обов'язки членів фондової біржі;
- організаційна структура фондової біржі;
- порядок та умови відвідування фондової біржі;
- порядок та умови застосування санкцій, встановлених фондовою біржею.

Важливим моментом, який має обов'язково враховуватись як менеджментом біржі, так і торговцями цінними паперами, є регламентовані правила фондової біржі, що передбачають:

- види угод, які укладаються на фондовій біржі;
- порядок торгівлі на фондовій біржі;
- умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
- умови і порядок підписки на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
- порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
- перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
- обов'язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісій фондової біржі, порядок їх діяльності;
- систему інформаційного забезпечення фондової біржі;

- види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
- правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
- інші положення, що стосуються діяльності фондової біржі.

Існують особливі умови припинення діяльності фондової біржі. Так, діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менш як 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом 6 міс.

У сучасних умовах фондові біржі України мають вирішувати такі завдання:

- збільшення кількості і розширення номенклатури цінних паперів, які котируються на фондових біржах, розширення торгівлі похідними цінних паперів;
- удосконалення нормативної бази функціонування фондового ринку, розвиток системи підготовки кадрів для фондової діяльності, розвиток інформаційного забезпечення учасників корпоративного сектора;
- підвищення координаційної роботи всіх фондових бірж України, об'єднання їх зусиль для відлагодження торгів, їх модернізації і переходу на сучасний електронний обіг. Важливим моментом для поліпшення управління рухом акцій на фондовій біржі має стати формування українського індексу цінних паперів через котирування на одній із провідних бірж (можливо, такою стане Українська фондова біржа) акцій 50-60 великих підприємств загальнонаціонального значення.

Економічна суть позабіржових фондових ринків. Рух акціонерного фіктивного капіталу здійснюється не тільки на фондових біржах. Значна частина акцій купується і продається на позабіржових фондових ринках. Такі ринки в економічній літературі отримали різні назви: "дилерські (неаукціонні)", "другі", "треті", "паралельні", "вуличні" ринки. В цілому *позабіржовий фондовий ринок* передбачає операції з цінними паперами, що здійснюються поза фондовою біржею. Як засвідчила зарубіжна та вітчизняна практика, на таких ринках здійснювалось первинне розміщення акцій, у тому числі підприємств, що приватизувались. Крім того, в котирування на біржах не потрапляють акції невеликих (менш надійних порівняно з зареєстрованими на біржі) акціонерних товариств, які також мають продаватись і купуватись.

На сьогодні в Україні значна частина угод щодо переходів права власності на корпоративні цінні папери укладається стихійно.

У світовій практиці стихійна торгівля охоплює частіше акції на пред'явника, в цілому системи позабіржової торгівлі мають організовані форми. Як правило, ринки позабіржової торгівлі створюються і функціонують у системі "прибіржової" торгівлі і розвиток їх технічної бази надає їм рис організованої фондової торгівлі. Прикладами успішного застосування систем позабіржової торгівлі можна вважати позабіржові системи NASDAQ та NMS (США), COATC (Канада), SESDAG (Сінгапур).

Основні засади функціонування асоціації "Позабіржова фондова торговельна система". В Україні створена асоціація "Позабіржова фондова торговельна система" (ПФТС), яка є основною структурною формою

позабіржової торгівлі. Основна торгівля акціями в Україні зосереджена як раз у системі позабіржової торгівлі, за деякими даними в 2000 р. там здійснювалось більш як 98 відсотків усіх продаж.

Організаційно ця система утворилась на базі центрів сертифікатних аукціонів, які в цілому виконали свої початкові завдання. ПФТС розроблена і діє як багатофункціональна система для забезпечення діяльності брокерів і дилерів з розміщення фінансових інструментів. Вона має певну матеріально-технічну базу, яка об'єднує офіси фінансових посередників – учасників Системи. Програмне забезпечення Системи базується на застосуванні системи "Портал", розробленої фахівцями асоціації NASDAQ.

ПФТС виконує такі *завдання*: торгівля акціями в режимі реального часу (виставляти котирування, отримувати оперативну інформацію про стан ринку, укладати угоди), здійснення обміну повідомленнями на дисплеях, надання режиму перегляду стану фондового ринку зацікавленим сторонам.

Асоціацію утворюють фінансові посередники, які мають відповідати певним вимогам. Так, член ПФТС повинен мати права на здійснення всіх видів діяльності по випуску й обігу цінних паперів, виконувати положення статуту ПФТС, сплачувати вступні та поточні членські внески.

Особливості вступу до ПФТС. Особливістю вступу до Асоціації є необхідність мати для вступника три письмові рекомендації від членів Асоціації, що виконують свої членські зобов'язання і мають стаж роботи на фондовому ринку не менш як рік. Крім того, в положенні про членство в Асоціації є вимоги про дотримання її членом загальноновизнаних у ділових колах стандартів етичної і професійної поведінки.

Для вступу до Асоціації необхідно зробити одноразовий вступний внесок, еквівалентний 500 дол. США, після цього сплачуються місячні внески з розрахунку 250 дол. США за квартал у національній валюті. Виконавши ці вимоги, члени ПФТС здійснюють купівлю-продаж цінних паперів у цій системі фондової торгівлі.

Сутність фінансових посередників. Світова практика свідчить про надзвичайно велику роль фінансових посередників у системі корпоративного управління. Значну роль у корпоративному секторі відіграють так звані інституційні інвестори, серед яких значна кількість фінансових посередників. У зовнішніх структурах корпоративного управління функціонують різні форми посередництва, які мають не тільки специфічні риси й особливості, зумовлені їх місцем та роллю в економічній системі, а й спільні риси.

У широкому розумінні *фінансові посередники* характеризуються як компанії, що надають своїм клієнтам послуги в галузі інвестування. Фінансові посередники визначаються також як інститути, які організують безпосереднє регулювання попиту та пропозиції на фінансові ресурси в економіці, як основні суб'єкти ринку капіталів.

Основні функції фінансових посередників. Існування фінансових посередників, як показує світова практика, дає змогу в масштабах суспільства й окремого підприємства мати певну економію на деяких операціях внаслідок спеціалізації. Фінансові структури виступають як посередники

об'єктивно, внаслідок дії економічних законів ринкового характеру, і функціонують у змішаному механізмі господарювання, обслуговуючи різні сектори національного господарства і підпадаючи під дію державних та ринкових регуляторів. Фінансові посередники у системі корпоративного управління виконують наступні функції:

– *Залучення вільних інвестиційних ресурсів і спрямування їх у корпоративний сектор.* При цьому фінансові посередники своєю діяльністю впливають на структурну перебудову і динаміку руху економічних процесів.

– *Зниження рівня ризиків при інвестиційній діяльності.* Ця функція стосується приватного інвестора, який не завжди може оцінити об'єкти інвестування.

– *Консультативна.* Як правило, посередницькі структури впливають на підприємства консультативною роботою, яка стосується тих чи інших сторін корпоративного управління. Особливо це стосується вітчизняної практики приватизованих підприємств, які набули форми акціонерних товариств, однак не мають досвіду управління такою організаційно-економічною формою бізнесу.

Види фінансового посередництва. Світова практика вказує на існування кількох основних видів фінансових посередників, до яких відносять:

- фінансові брокери (посередники);
- торгівці цінними паперами (дилери);
- інвестиційні фонди;
- інвестиційні компанії;
- інвестиційні консультанти;
- довірчі товариства.

Фінансове посередництво в Україні регулюється державними органами, має певну законодавчо-нормативну базу діяльності і розвивається, створюючи тим самим один із елементів зовнішньої сфери корпоративного управління. Важливим моментом при цьому є те, що фінансовими посередниками згідно з діючою нормативною базою можуть виступати як громадяни, так і юридичні особи, в тому числі громадяни України й особи з іноземним громадянством.

В умовах приватизаційного процесу в Україні існували і деякі специфічні форми фінансового посередництва, до яких з певною часткою умовності можна віднести товариства покупців. Водночас при цьому вони мали суттєві відмінності, оскільки не отримували ліцензії на проведення посередницьких операцій з інвестиційними ресурсами, майже не залучали кошти сторонніх інвесторів при здійсненні приватизаційних операцій.

У реальному житті функції фінансових брокерів найчастіше виконують довірчі товариства, функції дилерів та інвестиційних консультантів – інвестиційні фонди та інвестиційні компанії.

Торгівці цінними паперами в Україні. Для України характерною формою фінансового посередництва є так звані торгівці цінними паперами, які обслуговують рух цінних паперів корпоративних підприємств. Такі фінансові посередники здійснюють діяльність по випуску та обігу цінних паперів, якою

визнається посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів, що здійснюється банками, а також акціонерними товариствами, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, та іншими товариствами, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

В Україні торгівці цінними паперами мають право здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу цінних паперів:

- діяльність по випуску цінних паперів;
- комісійну діяльність по цінних паперах;
- комерційну діяльність по цінних паперах.

Співвідношення понять "діяльність з випуску цінних паперів", "комісійна діяльність з цінними паперами" та "комерційна діяльність з цінними паперами". Діяльністю з випуску цінних паперів визнається виконання торгівцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків щодо організації підписки на цінні папери або їх реалізації іншим способом. При цьому торгівець цінними паперами за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери.

Комісійною діяльністю з цінними паперами визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торгівцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи.

Комерційною діяльністю з цінними паперами визнається купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торгівцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок.

При здійсненні виключної діяльності з випуску та обігу цінних паперів допускається здійснення окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед діяльності з надання консультацій власникам цінних паперів.

Основні обмеження діяльності фінансових посередників. На фінансових посередників поширюються усі обмеження, які діють для господарських товариств. Крім того, існують певні особливі обмеження, викликані специфічною роллю цих структур на фондовому ринку.

Одним з важливих напрямів обмеження є положення, згідно з яким дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності з випуску та обігу цінних паперів не може отримати торгівець цінними паперами, який безпосередньо або побічно володіє майном іншого торгівця цінними паперами вартістю понад 10 відсотків статутного фонду, в тому числі безпосередньо вартістю понад 5 відсотків статутного фонду іншого торгівця.

Торгівець цінними паперами, який має дозвіл на здійснення будь-якого виду діяльності з випуску та обігу цінних паперів, не може безпосередньо або опосередковано володіти майном іншого торгівця цінними паперами вартістю понад 10 відсотків статутного фонду, в тому числі безпосередньо – вартістю понад 5 відсотків статутного фонду іншого торгівця. Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торгівців цінними паперами

перевищує 5 відсотків по кожному торгівцю, то вони не можуть здійснювати торгівлю цінними паперами один з одним.

Крім того, торгівець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

- цінними паперами власного випуску;
- акціями того емітента, у якого він безпосередньо або опосередковано володіє майном у розмірі більш як 5 відсотків статутного фонду.

6.3 Практична частина

Основні терміни: фондова біржа, цінні папери, корпоративні права, товарна біржа, фондовий ринок, сертифікатний аукціон, позабіржова фондова торговельна система, система незалежних реєстраторів, міжбанківська валютна біржа, фінансовий інструмент, фінансові посередники.

6.4 Проблемні і активізуючі питання

1. Чому векселі не є розповсюдженим сьогодні в Україні?
2. Чи є обумовленим зростання ролі корпоративного управління в Україні?
3. Яка роль фондового ринку у розвитку економіки України?
4. Чи створені всі умови для ефективного функціонування фондового ринку України?

6.5 Тестові завдання

1. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатися в таких формах:
 - а) тільки в документарній формі;
 - б) тільки в бездокументарній формі;
 - в) у документарній та бездокументарній формі.
2. Частина прибутку (платіж), що проводиться на користь власника (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих юридичною особою внаслідок розподілу частини її прибутку має назву:
 - а) дохід;
 - б) дивіденд;
 - в) рента;
 - г) відсоток.
3. Повний контроль над акціонерним товариством можливий при наявності пакета:
 - а) “25 відсотків плюс 1 акція”;
 - б) “50 відсотків плюс 1 акція”;
 - в) “60 відсотків плюс 1 акція”;
 - г) “75 відсотків плюс 1 акція”.
4. Яку назву має капітал, який представлений цінними паперами акціонерного товариства?

- а) реальний;
- б) фіктивний;
- в) власний.

5. Назвіть окремих орган, який здійснює управління державним корпоративним сектором (державними акціонерними компаніями, державними корпоративними правами тощо):

- а) Кабінет Міністрів України;
- б) Фонд державного майна України;
- в) Національна академія наук України;
- г) правильно зазначені відповіді у пунктах а) та б);
- в) немає окремого органу.

6. Фінансові посередники мають право здійснювати такі види діяльності:

- а) діяльність по випуску ЦП;
- б) комісійну діяльність по ЦП;
- в) комерційну діяльність по ЦП;
- г) все перераховане вище.

7. Фондова біржа:

а) являє собою підприємство, яке сприяє формуванню біржового курсу та здійснює свою діяльність згідно із статутом і правилами фондової біржі;

б) являє собою акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність згідно із статутом і правилами фондової біржі;

в) являє собою акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність згідно із правилами фондової біржі.

8. Депозитарієм вважається:

а) юридична особа, яка створюється у формі ПАТ, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність;

б) юридична або фізична особа, яка створюється у формі ПАТ, учасниками якого є не менше ніж три зберігачі, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність;

в) юридична особа, учасниками якого є не менше ніж десять осіб, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність.

9. Довірче товариство здійснює такі послуги:

- а) розпорядження майном, управління голосуючими акціями;
- б) агентські послуги, управління майном і корпоративними правами;
- в) все перераховане вище.

10. Пакет "50 відсотків акцій плюс 1 акція" дає змогу приймати рішення на зборах за умови:

- а) присутності більш ніж 60 відсотків голосів акціонерів;
- б) присутності більш ніж 50 відсотків голосів акціонерів;
- в) не має правильної відповіді.

Ділова гра

1) Загальні правила торгівлі цінними паперами на фондовій біржі

Купівлю та продаж акцій безпосередньо на біржі здійснюють в основному брокери, які проводять операції в інтересах своїх клієнтів.

Всі операції на біржі за дорученням фірм або приватних осіб виконуються через посередників, які мають своїх представників на біржі, або через вільних брокерів.

До обігу на біржі допускаються цінні папери, які пройшли лістинг і одержали офіційне котирування.

Офіційний курс акцій на біржі визначає спеціальний курсовий брокер, який є державним службовцем і не мав права брати участь у будь-якій комерційній фірмі або виконувати операції за свій рахунок.

Офіційний курс визначається в залежності від попиту і пропозицій на цінні папери певної компанії із умов забезпечення максимальної кількості операцій.

Угоди, які укладаються на біржі, можуть бути як касові, так і строкові. Найбільш поширені касові угоди, які виконуються відразу, або через кілька днів після здійснення угоди.

Строкові операції завершуються через певний, заздалегідь визначений термін, наприклад, через місяць. Це дає змогу спекулювати на цінних паперах: намагатися одержати прибуток за рахунок росту вартості акцій /виконувати угоду бика/ або грати на зниження курсу /виконувати угоду ведмедя.

2) Умови проведення ділової гри

На біржі перебувають в обігу акції двох корпорацій: А і Б.

2.2 У торгах на фондовій біржі беруть участь шість брокерських фірм, які відстоюють інтереси своїх клієнтів-інвесторів, якими можуть бути будь-які юридичні або фізичні особи.

Всі інвестори одержують, від своїх брокерських фірм постійну інформацію про те, що відбувається на біржі, і мають можливість приймати рішення в залежності від кон'єктури.

В ході гри брокерські фірми виконують доручення тільки своїх клієнтів, що дав змогу вважати дію інвесторів на біржі при продажі та купівлі цінних паперів досить вільною.

На біржі визначені один або два співробітника, які виконують роль курсового брокера і визначають офіційний курс цінних паперів, які перебувають в обігу, в залежності від заявок на їх купівлю та продаж і найбільшого обсягу їх продажу.

Основні характеристики господарчої діяльності корпорацій А і Б :

Корпорація А – випускає автоматичні телефонні станції і працює на ринку з незадоволеним попитом на цю продукцію, але на ринку існують ряд конкурентів, які випускають аналогічну продукцію. Корпорація А – велике, економічно могутнє підприємство, яке регулярно виплачує дивіденди. Акції корпорації А досить відомі серед інвесторів і дуже поширені серед акціонерів. Внаслідок цього можна чекати значного попиту і пропозиції на акції

корпорації А на біржі.

Але, в цей час конкурентам вдається деякою мірою послабити позиції фірми А на ринку. Однак фірма А веде переговори про об'єднання з одним підприємством, яке випускає обладнання для супутникового зв'язку. Звістка про хід переговорів і можливість об'єднання підприємств суперечлива. Але більшість фінансових експертів погоджуються з тим, що коли об'єднання відбудеться, то курс акцій А значно зросте.

В той же час, коли об'єднання не відбудеться, це приведе до зниження курсу акцій корпорації А. Таким чином, вихідна інформація про корпорацію А дає можливість підсумувати, що і купівля і продаж акцій А можуть бути вигідними в залежності від подальших подій.

Відповідно, власники акцій А, які не беруть участь в торгах, також можуть опинитись і у виграші і в збитках.

Корпорація Б – це домобудівний комбінат, продукція якого від багатопверхових житлових будинків і до котеджів – користується постійним попитом, що забезпечує сильні позиції на ринку.

Акції корпорації Б високо котируються і вона прагне виплачувати стабільні дивіденди, в разі можливості підвищуючи їх, щоб залучити нових акціонерів. Але будівельний бізнес залежить від багатьох факторів, серед яких є малопередбачені, які позначаються на результатах діяльності корпорації Б. Попит на житло залежить від його вартості, що в першу чергу визначається вартістю будівельних матеріалів, комплектуючих виробів тощо.

Крім цього, суттєве значення мають ціни на утримання житла, тенденція до підвищення вартості комунальних послуг тощо. При зменшенні попиту на житло під впливом будь-якого фактору, скорочення обсягу будівництва і тим самим прибутку приводить до падіння курсу акцій.

Отже, вихідні дані по двох корпораціях не дають змоги однозначно визначитися у виборі вірного рішення: купівлі або продажу їх акцій.

3) Мотиви дій інвесторів при виконанні операцій на фондовій біржі.

При купівлі акцій:

1. одержання дивідендів, більших, ніж відсоток банку;
2. надія на підвищення курсу акцій;
3. скуповування великого пакету акцій для стимулювання росту їх курсу;
4. участь в управлінні корпорацією та контроль за її діяльністю в інтересах великого інвестора.

При продажу акцій:

1. гра на зниженні курсу (угода ведмедя);
2. залучення готівкових коштів для виробничих або побутових цілей;
3. небезпека падіння курсу і дивідендів;
4. стимулювання зменшення курсу.

З існуючих мотивів для інвестора головними є:

- рівень дивідендів по акціях;
- припущення підвищення курсу акцій.

4) Організація проведення ділової гри. Ділова гра складається з чотирьох етапів, які розраховані на два заняття (4 години).

На першому етапі здійснюються первісні угоди і формуються офіційні курси акцій.

Спочатку визначають орієнтовний курс акцій корпорацій А і Б, виходячи з порівняння дивіденду і банківського відсотку. Для цього необхідно зважити наступні параметри: номінальну вартість акцій А і Б (приймаємо однакову і яка дорівнює 100 доларів США), а також величину виплати дивідендів та існуючий в цей час річний банківський відсоток по вкладах.

Курс повинен бути таким, щоб після купівлі акцій інвестор зміг би одержувати доход, не нижчий від банківського:

$$K = \frac{D}{B\%} \times 100\% .$$

де К – курс акцій; Д – дивіденд; В% – річний банківський відсоток.

За цією формулою розраховується відношення абсолютної величини дивіденду до норми відсотку.

Нехай, наприклад, номінальна вартість акцій А і Б однакова і дорівнює 100 грошових одиниць. При цьому фірма А виплачує дивіденди 6% номіналу, а Б – 8% номіналу. Банк видає по вкладах 7% річних.

Розрахований орієнтовний курс акцій А і Б необхідний інвесторам для того, щоб до визначення офіційного курсу інвестори могли знати приблизну вартість акцій.

Наступним кроком біржової гри є передача брокерським фірмам заявок на купівлю і продаж акцій корпорацій А або Б курсовому брокеру. Передача заявок здійснюється письмово на окремому аркуші паперу ,де указується, скільки акцій якої фірми і за якою ціною купується або продається. Мотиви купівлі або продажу можуть диктуватись також додаткової інформацією, яка відома фірмі.

Ця інформація, яка носить конфіденційний характер, надається брокерськими фірмами на початку гри.

Але необхідно врахувати той факт, що заявочні ціни купівлі та продажу не повинні різко відрізнятись, інакше угоди не будуть здійснені. Звичайно реальні біржові ціни складаються таким чином, що заявки трохи перевищують номінальну вартість акцій. В нашому випадку рекомендується орієнтир не більше, як на, 10 грошових одиниць.

Потім здійснюється формування курсовим брокером офіційного курсу акцій після одержання всіх заявок на купівлю і продаж акцій.

Курс акцій визначається з умов задоволення максимальної кількості доручень, в залежності від максимального біржового обігу акцій, які обслуговуються курсовим брокером. Заявки інвесторів на купівлю і продаж акцій заносяться до таблиці 6.1.

(-) і (+) для акцій означає відповідно продаж і придбання акцій;

(+) і (-) для їх грошового еквіваленту означає відповідно одержання грошей за продаж і видачу грошей на купівлю акцій.

На другому етапі, який відділений за часом від перших угод на кілька тижнів, гра відбувається в нових умовах.

Економічний стан корпорацій А і Б змінився. Угода корпорації А про об'єднання з іншим підприємством визнана антимонопольним комітетом як така, що не відповідає чинному законодавству і підриває конкуренцію в галузі. Зрив об'єднання, яке намічалось, неодмінно повинно знизити курс акцій корпорації А. Експерти прогнозують падіння курсу А до рівня 60-70 грошових одиниць.

В той же час корпорація Б показала на останній міжнародній виставці "Житло майбутнього" проект нового котеджу, який викликав зацікавленість у замовників. Це обіцяє зростання курсу акцій корпорації Б, на думку експертів, до 130-140 грошових одиниць.

Брокерські фірми підраховують свої активи від зміни курсів акцій.

Ті інвестори, які грали на зниженні курсу (угода ведмедя) одержують виграш, скупивши і поставивши папери за низькою ціною. Ті, які можуть реалізувати акції по курсу, який збільшився, збільшують свій прибуток (угода бика).

Крім відомих раніш мотивів і відповідних рішень, наступні рішення інвесторів можуть бути такими:

- ті, хто купив акції корпорації А, можуть продати їх з острахом зниження курсу, або придбати нові, по ціні, яка знижується в надії на швидке в майбутньому підвищення курсу;

- коли фірма багато втратила, купивши акції А, то є можливість відшкодування збитків, продавши акції корпорації Б;

- для тих фірм, які зв'язані економічно з корпораціями А або Б, стимулювати зріст їх курсу або запобігти його падінню можна шляхом заявки на купівлю великого пакету акцій цих корпорацій за високою ціною. Таким чином до тактики дій брокерських фірм привноситься і мотив підтримки компаньйонів або послаблення позицій конкурентів.

Прийнявши рішення, брокерські фірми подають заявки на купівлю або продаж акцій і курсовий брокер формує новий офіційний курс акцій, виконуючи всі необхідні операції, як і на першому етапі.

На третьому етапі, а з'являються зовнішні умови, які змінюють курс акцій. Серед таких умов можуть бути:

- а) зменшення банківського відсотку;

- б) поява на внутрішньому ринку більш дешевих зарубіжних товарів і обладнання;

- в) зниження ціни на будівельні матеріали;

- г) підвищення вартості робочої сили, кваліфікованих робітників в наукомістких галузях виробництва;

- д) опублікування статистичних даних прогнозів про можливий спад

національної економіки.

Інвестори реагують на цю інформацію своїми операціями на біржі.

Загальний порядок дій учасників такий же, як на другому етапі, функції курсового брокера також аналогічні функціям на перших двох етапах.

На четвертому етапі ж стає відома нова інформація про результати господарчої діяльності корпорацій.

Корпорація А закупила нову технологію для виробництва, перспективних телефонних апаратів з високими експлуатаційними характеристиками, що викликало інтерес покупців. У зв'язку з цим прогнозується зростання курсу акцій корпорації А.

Корпорація Б зазнає труднощів з реалізацією житла в результаті зростаючої його вартості, внаслідок різкого подорожчання будівельних матеріалів. Це приводить до падіння курсу акції корпорації Б.

Кожна брокерська фірма в процесі гри переслідує цілі інвесторів, інтереси яких вона представляє на біржі. Після подання заявок брокерськими фірмами курсовий брокер визначає офіційний курс акцій і виконує всі інші необхідні операції.

При підведенні підсумків наприкінці четвертого етапу гри, визначаються брокерські фірми, які досягли найкращого результату в біржових операціях.

Деякі дані про господарчу діяльність корпорацій, перспектива їх економічного розвитку, а також характер їх взаємовідносин з інвесторами, які необхідно врахувати при прийнятті рішень на кожному етапі гри, викладені на окремих листах і надаються учасникам гри. Ця інформація є комерційною таємницею інвесторів і про неї не повинні знати конкуренти.

Вихідні дані брокерських фірм. Кожна брокерська фірма має стартовий капітал у вигляді готівкових коштів в розмірі 5 тис. доларів США, а також по 10 акцій кожної корпорації. Номінал однієї акції 100 доларів США. Крім того, кожна брокерська фірма має власний інтерес, який визначає певну поведінку в біржовій грі. Для кожної брокерської фірми це зумовлено такими обставинами: **Брокерська фірма 1.** Перший інвестор, доручення якого виконує ця фірма, володіє конфіденційною інформацією щодо об'єднання корпорації А з іншого компанією, яке не може здійснитись. Такі обставини безперечно спричинять до падіння курсу акцій А. Фірма може використати цю інформацію для гри на зниженні курсу, виконуючи роль "ведмедя".

Продавши акції А в терміновій угоді на перших етапах, потім, після зниження їх курсу можна скупити акції за низькою ціною і надати їх початковому покупцеві за попереднім високим курсом, який був на час укладання угоди.

Відносно акцій Б, то можна, спробувати зіграти на підвищенні курсу, придбавши певну їх кількість.

Брокерська фірма 2. Брокерська фірма 2 має справу з інвестором, підприємство якого технологічно зв'язано з корпорацією А і тому він зацікавлений в участі управління корпорацією А. Один із шляхів для цього – купівля додаткового пакету акцій корпорації А.

Брокерська фірма 3.

Третій інвестор має збитки у своїй діяльності. Для стабілізації становища фірми потребує готівкових коштів, але мало ймовірно, що банк може дати кредит. Вихід із становища – вимушений продаж певного пакету акцій корпорації.

Брокерська фірма 4. Інвестор, який користується послугами брокерської фірми 4, має достовірну інформацію про корпорацію Б, яка готує для міжнародної виставки новий перспективний проект котеджу. Проект згідно з даними фахівців повинен знайти замовників, що приведе до збільшення курсу акцій корпорації Б.

Ці дані невідомі іншим інвесторам і можна використати це при грі на підвищення, закупивши значну кількість акцій корпорації Б. Для цього потрібні ще додаткові кошти, які фірма може одержати, продавши частину акцій корпорації Б.

Брокерська фірма 5. Інвестор, який працює через брокерську фірму 5, є конкурентом корпорації Б.

При потребі зниження курсу акцій Б і тим самим ослаблення позиції конкурента можна продаючи великі пакети акцій Б, що збільшує їх пропозицію і таким чином негативно впливає на стан її справ на фінансовому ринку.

Брокерська фірма 6. Брокерська фірма має справу з інвестором, який залежить від корпорації А і якому вигідно підтримувати високі ціни її акцій, стабільне зростання виробництва корпорації А. Тому для стимулювання зростання курсу акцій корпорації А можна придбати значний пакет її цінних паперів.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Основна

1. Ігнат'єва І.А. Корпоративне управління : підручник / І.А. Ігнат'єва, О.І. Гарафонова. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – 600 с.
2. Андрушків Б.М. Корпоративне управління : навч. посіб. – К. : Кондор, 2011. – 582 с.
3. Довгань Л.Є., Пастухова В.В., Савчук Л.М. Корпоративне управління : навч. посіб. – К. : Кондор, 2007. – 180 с.
4. Корпоративне управління : підручник / І.А. Ігнат'єва, О.І. Гарафонова ; Київ. нац. ун-т технологій та дизайну. – К., 2010. – 312 с.
5. Forsgren M. (2008) Theories of the Multinational Firm: A Multidimensional Creature in the Global Economy. 6
6. Schawrtz H., Davis S. Matching Corporate Culture and Business Strategy // Organizational Dynamics. Summer 1981.
Shawn Tully. Nestle shows how to gobble markets". Fortune. January 16, 1989. P. 74-78; Nestle : A. Giant in a Hurry. Business Week. March 22, 1993. P. 50

Допоміжна

1. Сазонець І.Л. Корпоративне управління : світовий досвід та механізми залучення інвестицій : навч. посіб. / І.Л. Сазонець. – К. : ЦУЛ, 2008. – 303 с.
2. Євтушевський В.А. Стратегія корпоративного управління / В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н.В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287с.
3. Корпоративна соціальна відповідальність : моделі та управлінська практика : підручник : рекомендовано МОН України / М.А. Саприкіна, О. Ляшенко, М.А. Саєнсус та ін. – К. : Фарбований лист, 2011. – 470 с.
4. Корпоративне управління в Україні : теоретико-методологічні аспекти : монографія / О.М. Сохацька, Н.П. Тарнавська, А.М. Тибінь та ін. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 359 с.
5. Корпоративне управління і фондовий ринок : підручник / О.М. Царенко, Н.О. Бей, О.Д. Мартиненко, І.В. Сало. – Суми : Унів. кн., 2005. – 333 с.
6. Орлова Н.С. Корпоративне управління (у схемах і таблицях) : навч. посіб. : рекомендовано МОН України. – Львів : Магнолія 2006, 2018. – 207 с. – (Вища освіта в Україні). [1]
7. Корпоративне управління : конспект лекцій / Н.І. Шиян; Харк. нац. аграр. Ун-т ім. В.В. Докучаєва. – Х., 2006. – 179 с.
8. Корпоративне управління : навч. посіб. / О.А. Гавриш, Л.Є. Довгань, П.В. Круш, І.П. Малик; Нац. техн. ун-т України "Київ. політехн. ін-т". – К., 2010. – 395 с.
9. Корпоративне управління : навч. посіб. / О.С. Поважний; Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк : Норд-Прес, 2005. – 337 с.
10. Корпоративне управління : наук.-метод. рек. щодо вивч. дисципліни / Л.В. Балабанова, Л.А. Лутай, В.В. Лисевич. – Донецьк: ДонДУЕТ, 2005. – 132 с.

11. Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій : навч. посіб. / І.Л. Сазонець. – К. : ЦУЛ, 2008. – 304 с.
12. Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління: збірник кодексів та принципів. – К. : Міжнародна фінансова корпорація, 2002. – 247 с.
13. Небава, М.І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання : навч. посіб. / М.І. Небава. – К. : ЦНЛ, 2004. – 295 с.
14. Орлова Н.С. Корпоративне управління : навч. посіб. – Львів, 2010. – 209 с.
15. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами : навч. посіб. / Л.О. Птащенко. – К. : ЦУЛ, 2008. – 294 с.
16. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління : навч. посіб. для студентів спеціальності 8.050201 "Менеджмент організацій". – Х. : ХНАМГ, 2009. – 278 с.
17. Воронкова А.Е., Бабяк М.М., Коренєв Е.Н., Мажура І.В. Корпорація : управління та культура : монографія. – Дрогобич : Вимір, 2006. – 376 с.
18. Корпоративне управління в акціонерних товариствах : монографія / В.І. Павлов, О.А. Мишко; Спілка економістів України, Ін-т регіон. дослідж. НАН України, Нац. ун-т вод. госп-ва та природокористування, Терноп. держ. екон. ун-т. – Рівне : НУВГП; Луцьк : Надстир'я, 2006. – 180 с.
19. Корпоративне управління в Україні: теоретико-методологічні аспекти : монографія / О.М. Сохацька, Н.П. Тарнавська, А.М. Тибінь, О.А. Устенко, С.П. Черничинець. – Т. : Екон. думка, 2007. – 359 с.
20. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції : монографія / О.В. Мороз, Н.П. Карачина, Т.М. Халімон; Вінниц. нац. техн. ун-т. – Вінниця : Універсум-Вінниця, 2008. – 178 с.

Інформаційні ресурси

1. Система дистанційного навчання ЧНТУ. Курс : Теорія управління (<https://eln.stu.cn.ua/course/view.php?id=1003>).
2. Концепція розвитку корпоративного законодавства України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://uba.ua/ukr/koncepcia_korppravo.
3. Кибенко О.Р. Концепція розвитку корпоративного законодавства України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://corpravo.com/biblioteka/statti/koncepcija-rozvitku-korporativnogo-zakonodavstva-ukrajini>.
4. Корпоративне управління в Україні : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmangement>.
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmangement>.
6. Фонд державного майна в Україні : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.spfu.gov.ua/spfu.gov.ua/default.aspx>.

7. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua>.
8. Суб'єкти управління корпоративними правами держави : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://crp.in.ua/ua/articles/id-4>.
9. Український інститут корпоративного управління : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ucgi.com.ua/korporativnij-sekretar.html>.
10. Професійна нормативно-правовабаза: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://normativ.com.ua/types/tdoc9490.php>.
11. Bill Witherell. Head. OECD Directorate for Financial? Ficcac and Enterprise Affairs / Observer No. 234 October. 2002.
12. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises / Organization for economic co-operation and development, OECD 2005.
13. Corporate Governance, Value Creation and Growth / The Bridge between Finance and Enterprise, 2012.
14. Bank for International Settlement 2010. All rights reserved / Brief excerpts may be reproduced or translated the source is cited / Bank for International Settlement Communication CH-4002 Basel, Switzerland / This publication is translated on the source is cited, October 2010 // www.bis.org.
15. Green paper / The corporate governance framework / EVROPEAN COMMISSION / Brussels, 5.4.2011 COM 164 final.
16. Developments in Corporate Governance 2013. The impact and implementation of the UK Corporate Governance and Stewardship Codes December 2013 / This Financial Reporting Council Limited 2013.
17. Focus. Corporate Governance and Development / Stijn Claessens. Foreword by Sir Adrian Cadbury / Global Corporate Governance Forum / Copyright 2003. The International Bank for Reconstruction and Development, Washington.
18. Holly J. Gregory. The globalization of corporate governance / Well Gotshal & Manges / This article first appeared in the September and October 2000 issues of Global Counsel and is reproduced with tie permission of the publishers // www.lawdepartment.net/global.
19. A Review of the Ethical of Corporate Governance Regulation and Guidance in the EU / First published June 2013 / by the Institute of Director Associations, Occasional Paper 8, London, 2013 // www.ibe.org.uk.
20. Corporate Governance of Financial Intuitions / Hamid Mehran and Lindsay Mollineaux / Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, January 2012 ; revised February 2012.
21. Податковий кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minrd.gov.ua/nk>.
22. Сайт міжнародної фінансової корпорації (Принципи корпоративного управління) – Режим доступу : <http://www.ifc.org/Ukraine/ucdp/materials/CorporateGovernancePrinciples.pdf>.
23. Статистична звітність емітентів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.smida.gov.ua/db/emitent.