

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

**Методичні вказівки
до практичних занять
та самостійної роботи студентів
галузі знань 0306 “Менеджмент і адміністрування”
спеціальності 8.03060101
“Менеджмент організацій і адміністрування”**

ЗАТВЕРДЖЕНО:

на засіданні кафедри менеджменту

та державного управління

Протокол № 7 від 13.01.2014

Чернігів ЧНТУ 2014

Корпоративне управління. Методичні вказівки до практичних занять та самостійної роботи студентів галузі знань 0306 “Менеджмент і адміністрування” спеціальності 8.03060101 “Менеджмент організацій і адміністрування” / Укладачі: Бутко М.П., Оліфіренко Л.Д., Задорожна С.М. – Чернігів: ЧНТУ, 2014. – 92 с.

Укладачі: БУТКО МИКОЛА ПЕТРОВИЧ, доктор економічних наук, професор
ОЛІФІРЕНКО ЛІЛІЯ ДМИТРІВНА, кандидат технічних наук, доцент
ЗАДОРОЖНА СВІТЛАНА МИКОЛАЇВНА, кандидат економічних наук, доцент

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

Рецензент: ОЛІЙЧЕНКО ІГОР МИХАЙЛОВИЧ, доктор наук з державного управління, професор кафедри менеджменту та державного управління Чернігівського національного технологічного університету

Зміст

Вступ	5
1 Практичне заняття №1. Основні моделі корпоративного управління та їх характеристики. Визначення принципів корпоративного управління.....	6
2 Практичне заняття №2. Порядок створення акціонерних та інших господарських товариств.....	17
3 Практичне заняття №3. Управління акціонерним товариством.....	23
4 Практичне заняття №4. Управління фінансовими потоками корпорацій..	31
5 Практичне заняття №5. Економічний зміст корпоративного капіталу: аудит акцій, емісії, лістинг.....	41
6 Практичне заняття №6. Управління капіталом у корпорації. Фондова біржа.....	53
7 Практичне заняття №7. Рентабельність корпорацій, дивідендна політика, внутрішній аудит.....	69
8 Практичне заняття №8. Визначення ризиків управління акціонерним товариством. Визначення банкрутства корпорації.....	81
Рекомендована література.....	92

Вступ

Навчальна дисципліна “Корпоративного управління” вивчається відповідно до змісту і структури галузевого стандарту вищої освіти України для підготовки фахівців галузі знань 0306 “Менеджмент і адміністрування” спеціальності 8.03060101 “Менеджмент організацій і адміністрування” освітньо-кваліфікаційного рівня магістр.

Методичні вказівки рекомендуються до самостійного вивчення теоретичної частини та виконання практичних завдань дисципліни, що підготовлені з метою надання допомоги студентам економічних спеціальностей 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 студентів теорії та практики корпоративного управління у різних галузях 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, 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 студентам 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, студент повинен продемонструвати теоретичні знання і вміння обґрунтувати та захистити обраний варіант рішення.

Методичні вказівки з практичних занять мають на меті допомогти студентам 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.

Зміст і завдання практичних занять може використовуватись для проведення семінарів і практичних занять з дисциплін «Державне управління», «Галузеве управління», «Державне і регіональне управління галузевим розвитком» та «Державне регулювання розвитку регіону».

Практичне заняття №1

Основні моделі корпоративного управління та їх характеристики. Визначення принципів корпоративного управління

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.

Характеристика елементів світових моделей наведена в табл. 1.1.

Розглянуті моделі корпоративного управління мають свої особливості, але також мають багато схожого. Табл. 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 акціонерів 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.

Таблиця 1.1 – Основні характеристики моделей корпоративного управління

Англо-американська	Західноєвропейська модель	Японська модель
1	2	3
1. КРАЇНИ РОЗПОВСЮДЖЕННЯ		
США, Велика Британія, Канада, Австралія, Нова Зеландія	Німеччина, Австрія, Нідерланди, Скандинавія, частково Бельгія, Франція	Японія
2. СУТНІСНА ХАРАКТЕРИСТИКА		
Широке представництво індивідуальних і незалежних акціонерів (аутсайдерів) Велика роль ринку фіктивного капіталу. Наявність інвестиційних і комерційних банків. Чітко розроблена законодавча база.	Ключова роль банків у представництві і контролі на рівні всіх компонентів корпоративного управління і фінансування. Структура управління на основі контактів банків і корпорацій	Акцент на банківський і міжкорпоративний контроль і представництво. Законодавство підтримує “кейрецу” (групи корпорацій, об’єднаних спільним володінням позиковими коштами і власним капіталом)
3. УЧАСНИКИ РЕАЛІЗАЦІЇ МОДЕЛІ		
<ul style="list-style-type: none"> - акціонери; - керівники; - рада директорів; - біржі; - уряд 	<ul style="list-style-type: none"> - банк; - правління; - спостережна рада; - робітники 	<ul style="list-style-type: none"> - ключовий банк; - фінансово-промислова мережа; - афілійовані корпоративні акціонери; - правління; - уряд
4. СТРУКТУРА ВОЛОДІННЯ АКЦІЯМИ		
- Перевага індивідуальних та інституціональних інвесторів (Велика Британія — 65%, США – 60%)	- Перевага банків і корпорацій (як пов’язаних, так і непов’язаних корпоративними відносинами) - Фінансові інститути контролюють більш 60 % акцій корпорацій	- Абсолютна перевага афілійованих банків і корпорацій - Фінансові інститути контролюють більш 70% акцій корпорацій; - Представництво зовнішніх акціонерів незначне
5. МОНІТОРИНГ ДІЯЛЬНОСТІ		
Переважно ринковий (за допомогою сигнальних функцій ринку фіктивного капіталу)	Переважно банківській на постійній основі	Переважно банківській і міжкорпоративний
6. ФОРМИ ФІНАНСУВАННЯ		
Дистанційне – через ринок цінних паперів. Перевага внутрішніх джерел фінансування	Орієнтоване на контроль (опосередковане) – на основі контролю за прийняттям інвестиційних рішень. Достатня представленість банківського кредитування серед джерел фінансування	

1	2	3
7. СКЛАД РАДИ ДИРЕКТОРІВ		
Інсайдери – особи, що працюють у корпорації або тісно з нею зв'язані. Аутсайдери – особи, прямо не зв'язані з корпорацією. Кількість – від 13 до 15 чоловік	Двопалатна рада директорів. Спостережна рада призначає і розпускає правління, затверджує рішення керівника. Кількість членів – від 9 до 20 осіб	Практично цілком складається з внутрішніх учасників. Держава також може призначити свого представника. Кількість – до 50 осіб
8. ЗАКОНОДАВЧА БАЗА		
У США закони штату, федеральні закони, комісія з цінних паперів і бірж. У Великій Британії парламентські акти, колегія з цінних паперів і інвестицій	Федеральні і місцеві закони, Федеральне агентство по цінних паперах	Практично скопійована з американської. Уряд традиційно впливає на діяльність корпорацій через своїх посередників
9. ВИМОГИ ДО РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ		
У США квартальний та річний звіт, що включає інформацію про директорів, володіння ними акціями, зарплати, дані про акціонерів, що володіють більш 5% акцій, відомості про можливі злиття. У Великобританії піврічні звіти	Піврічний звіт з вказаною структурою капіталу, дані про акціонерів, що володіють більш як 5% акцій корпорації, інформація про можливі злиття і поглинання	Піврічний звіт, з інформацією про структуру капіталу, членів ради директорів, зарплати відомості про передбачувані злиття, зміни в статуті, список найбільших акціонерів корпорації
10. ДІЇ, ЩО ВИМАГАЮТЬ СХВАЛЕННЯ АКЦІОНЕРІВ		
Обрання директорів, призначення аудиторів, випуск акцій, злиття, поглинання, зміни в Статуті. У США акціонери не мають права голосувати за розміри дивідендів, у Великобританії це питання виноситься на голосування	Розподіл доходу, ратифікація рішень спостережної ради і правління, вибори спостережної ради	Виплата дивідендів. Вибори ради директорів, призначення аудиторів, внесення змін у Статут. Злиття, поглинання
11. ВЗАЄМИНИ МІЖ УЧАСНИКАМИ		
Акціонери можуть здійснювати своє право голосу поштою або за дорученням. Інституціональні інвестори стежать за діяльністю корпорації (серед них інвестиційні фонди, аудитори)	Більшість акцій німецьких корпорацій – акції на пред'явника. Банки розпоряджаються голосами за їх згодою. Неможливість заочного голосування. Особиста присутність на зборах або доручення цього права банку	Корпорації зацікавлені в довгострокових і афілійованих акціонерах. Щорічні збори акціонерів носять формальний характер

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	
<ul style="list-style-type: none"> • Орієнтація на підвищення вартості компанії, її прибутковості в короткостроковому періоді. • Висока гнучкість систем управління. • Пристосування компанії до мобільності зовнішнього середовища. • Інноваційність і достатня ризиковість проектів. 	<ul style="list-style-type: none"> • Орієнтація на довгостроковий розвиток компаній. • Стабільність внутрішніх і зовнішніх для компанії факторів. • Невеликі ризики банкрутств і руйнівних «конфліктів інтересів». • Стабільні партнерські відносини у групі акціонерів-інсайдерів (стратегічні альянси). • Ефективний контроль за інсайдерами, зокрема за менеджерами компанії.
Недоліки	
<ul style="list-style-type: none"> • Характеризується ворожими злиттями і поглинаннями (за деякими оцінками – 50% усіх злиттів і поглинань). • Переоцінений фондовий ринок і як наслідок – «перегріта» економіка. 	<ul style="list-style-type: none"> • Темпи росту і прибутковість японських компаній нижчі, ніж американських. • Слабке впровадження інвестиційних проектів.

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. На цій тезі заснована класифікація стандартів, подана на рис. 1.1.

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.



Рисунок 1.1 – Структура стандартів корпоративного управління

1.3 Практична частина

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.

Література: [1-9, 14, 16, 18, 19, 22, 23, 25]

1.4 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.

1.5 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.

1.6 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 характеризуються 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».

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.

Література: [1-4, 7-9, 20-23, 24]

2.4 Питання для самоконтролю і перевірки знань

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

2.5 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?

2.6 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, спостережна рада, правління, ревізійна комісія;
 - б) дирекція (директор), спостережна 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) обмежена відповідальність.
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 укладати 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) організовувати 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».
10. Максимальна кількість учасників ТОВ може досягати:
- а) 100 осіб;
 - б) 10 осіб;
 - в) 1000 осіб;
 - г) немає правильної відповіді.
11. 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.
12. Контроль за діяльністю ТОВ здійснює:
- а) член дирекції;
 - б) загальні збори учасників;
 - в) міністерство доходів і зборів України;
 - г) ревізійна комісія.

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 (спостережна 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 єдиначальності, 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 **Теми фіксованих доповідей**

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

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.

Література: [1-5, 7-9, 14, 23, 24, 25]

3.4 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?

3.5 Проблемні і активізуючі питання

1. Проблема ефективної роботи спостережних рад акціонерних товариств – один із основних чинників процесу розвитку корпоративного управління в Україні є.
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.

3.6 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 облігації;
 - 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

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

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 $0,6 \div 0,8$.

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:

$$K_{кл} \geq 0,8 \div 1,0 \quad (4.3)$$

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:

$$K_{пл} \geq 2. \quad (4.4)$$

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 **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.

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

Література: [1-3, 22]

4.4 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.

4.5 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?

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 2012-2013 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 «Укрметал» за 2012-2013 рр.

Показника	2012	2013
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 2004 р. проти 2003 р. середньомісячна заробітна плата одного працівника зросла на 16,7%.

Практичне заняття №5

Економічний зміст корпоративного капіталу: аудит акцій, емісії, лістинг

5.1 Мета заняття:

- ознайомитись з основними видами цінних паперів, що емітуються корпораціями;
- визначити роль різних видів цінних паперів у залученні акціонерними компаніями фінансових ресурсів;
- ознайомитись з процедурою допуску цінних паперів до обігу і котирування на фондовій біржі.

5.2 Короткі теоретичні відомості

Корпоративний капітал виступає у двох формах – реального капіталу (основні та оборотні фонди) та капіталу, представленого корпоративними правами у вигляді цінних паперів. Роздвоєння корпоративної власності проявляється в тому, що власником реального капіталу корпорації виступає саме акціонерне товариство, а власниками цінних паперів – акціонери. Акціонери (засновники й учасники) при купівлі акцій отримують певні корпоративні права у цьому товаристві. Проте вони мають право власності лише на акції, ту їх кількість, яку вони придбали. В Україні власність на цінні папери належить до поняття приватної власності й акціонери повинні здійснювати з ними операції як з приватною власністю. Вони можуть здійснювати їх відчуження (спірними моментами залишається відчуження в закритих акціонерних товариствах) втрату цих прав і відповідно обов'язків, обумовлює володіння корпоративними правами.

Корпоративні права можуть виступати у вигляді корпоративних цінних паперів або засвідчених часток чи паїв у господарських товариствах, які не є акціонерними. Частки та паї визначаються в установчих документах таких господарських товариств і, як правило, переходи прав власності на корпоративні права знаходять своє відображення у змінах до цих установчих документів. Треба мати на увазі, що не всі цінні папери є корпоративними, наприклад (акції, облігації внутрішніх загальнодержавних і місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання держави, ощадні сертифікати, векселі, приватизаційні папери). Тому до корпоративних цінних паперів слід віднести насамперед акції, облігації акціонерних товариств та похідні цінні папери акціонерних товариств – ф'ючерси та опціони.

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

Акція містить такі реквізити: фірмове найменування акціонерного товариства та його місцезнаходження, найменування цінного паперу – "акція", її порядковий номер, дату випуску, вид акції та її номінальну вартість, ім'я власника (для іменної акції), розмір статутного фонду акціонерного

товариства на день випуску акції, а також кількість акцій, що випускаються, термін виплати дивідендів та підпис голови правління акціонерного товариства або іншої уповноваженої на це особи, печатку акціонерного товариства.

В Україні акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими і простими. Обіг іменної акції фіксується у книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством. До неї має бути внесено відомості про кожну іменну акцію, включаючи відомості про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів. По акціях на пред'явника у книзі реєструється їх загальна кількість.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації.

В Україні обіг акцій здійснюється в документарній та бездокументарній формах.

Специфічними корпоративними цінними паперами можна вважати привілейовані акції, які мають певне застосування в Україні. Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Оскільки корпоративні права передбачають і управління ними, то ця риса визначає їх особливість. Вони насамперед дають права матеріального порядку, оскільки можуть випускатися із фіксованим у відсотках до їх номінальної вартості дивідендом, що щороку виплачується. Крім того, виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів по привілейованих акціях провадиться за рахунок резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що виплачуються акціонерам, за простими акціями перевищує розмір дивідендів за привілейованих акціями, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

Для підтримання балансу в акціонерних товариствах між управляючими і привілейованими акціями законодавче встановлюється певне співвідношення між привілейованими та простими акціями. В Україні не може бути випущено привілейованих акцій на суму, що перевищує 10 відсотків статутного фонду акціонерного товариства.

Підтримання належного стану акцій, як правило, зумовлює особливу увагу корпорації до своїх цінних паперів, і часто така увага проявляється у створенні окремого положення про цінні папери і виділенні окремих працівників і навіть відділів, функціями яких є робота з цінними паперами корпорації. При цьому розробляються і затверджуються внутрішні документи, такі, як положення про цінні папери акціонерного товариства або про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, про відділ цінних паперів та ін.

У положенні про цінні папери, зазвичай, наводяться види цінних паперів, які може випускати корпорація, та шляхи їх емісії. Як правило, це акції – іменні та на пред'явника, прості та привілейовані, облігації – іменні та на пред'явника, процентні та цільові, з вільним і обмеженим обігом, опціони, векселі (прості та переказні) та інші види цінних паперів, які можуть мати обіг і які вважає за потрібне емітувати ця корпорація.

У положенні визначається форма випуску – документарна чи бездокументарна, обов'язкові реквізити, які стосуються того чи іншого виду цінних паперів. Іноді в положення вписують також деякі законодавчі вимоги щодо неподільності акцій, кількість голосів, яку вона дає, права власників привілейованих акцій. У положенні можуть бути визначені також умови та способи конвертації акцій, їх анулювання, особливості конвертації облігацій і акцій, особливості випуску опціонів.

Часто в документ закладаються умови розрахунків за цінні папери, наприклад у разі визнання (оголошення) акції недійсною. При цьому в положення закладається норма, згідно з якою корпорація сплачує її власнику номінальну ціну, якщо ринкова вартість вища від номіналу, або номінальну вартість, якщо вона нижча від номіналу. Крім того, слід зазначити терміни таких виплат та джерела, з яких вони сплачуються.

Якщо корпорація планує випускати інші цінні папери, наприклад облігації, то в положенні розписуються і затверджуються умови їх випуску. Окремим розділом визначаються умови невиконання зобов'язань покупців цінних паперів корпорації щодо термінів та розмірів їх оплати, умови реалізації корпорацією неоплачених акцій.

У положенні можуть бути визначені права неповнолітніх щодо їх права розпорядження акціями, умови передачі акцій на відповідний термін у довірче управління, в тому числі довірчому товариству. На практиці ці відносини регулюються відповідним нормами права, і тому пункти положення можуть лише структурувати ці норми, об'єднавши їх в єдиному документі.

Облігація – це цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску) (ч. 1. ст. 10 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу").

В Україні можуть випускатися:

- облігації внутрішніх і місцевих позик;
- облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), з вільним або обмеженим колом обігу.

Облігації підприємств повинні мати такі реквізити:

- найменування цінного папера – "облігація";
- фірмове найменування і місцезнаходження емітента облігацій;
- фірмове найменування або ім'я покупця (для іменної облігації);
- номінальну вартість облігації;
- строки погашення, розмір і строки виплати процентів (для п'ятипроцентних облігацій);
- місце і дату випуску, а також серію і номер облігації;
- підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку емітента.

Крім основної частини до облігації може додаватися купонний лист на виплату процентів. Купон на виплату процентів повинен містити такі основні дані:

- порядковий номер купона на виплату процентів;
- номер облігації, по якій виплачуються проценти;
- найменування емітента і рік виплати процентів.

Облігації, запропоновані для відкритого продажу з наступним вільним обігом (крім безпроцентних облігацій), повинні містити купонний лист.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 % від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій.

Дохід по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску. Доход по облігаціях цільових позик (безпроцентних облігаціях) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які випущено позики.

Якщо ціна товару до моменту його одержання перевищуватиме вартість облігації, то власник одержує товар по ціні, вказаній на облігації, а при одержанні більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціною товару.

По облігаціях підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання по виплаті доходів по процентних облігаціях надання права придбання відповідних товарів або послуг по безпроцентних (цільових) облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум провадиться примусово судом або господарським судом.

Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їх випуску.

На фондовій біржі обертаються цінні папери акціонерних товариств чи інших емітентів, які пройшли біржову експертизу і включені у біржовий список (лістинг).

Лістинг – це допуск цінних паперів до обігу і котирування на фондовій біржі на підставі їх економічної експертизи, до маркетингу – вивчення попиту та пропозиції, а також котирування – визначення біржових курсів.

Так, наприклад, для того щоб потрапити у біржовий список Нью-Йоркської фондової біржі, корпорація повинна подати аудиторський (фінансовий) звіт за останній рік та іншу детальну інформацію, у тому числі й таку, що підтверджує широке розповсюдження її акцій. Крім того на біржі встановлено ряд мінімальних кількісних стандартів, показникам яких має відповідати кандидат на лістинг. До торгів на фондових біржах України допускаються цінні папери, які випущені та зареєстровані у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку відповідно до чинного законодавства та внесені до біржового реєстру.

Внесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється за рішенням Котирувальної комісії біржі, яке приймається на підставі ретельної експертизи фінансово-економічного та матеріально-технічного стану емітента, його виробничої бази тощо.

Лише державні цінні папери вносяться у біржовий реєстр без проведення експертної оцінки, оскільки гарантом таких цінних паперів є сама держава.

На фондові біржі можуть допускатися наступні цінні папери.

- 1) Державні облігації України та інших країн світу, а також державних органів місцевої адміністрації України.
- 2) Казначейські та інші державні боргові зобов'язання України й інших країн світу, а також державних органів та органів місцевої адміністрації України.
- 3) Акції акціонерних товариств відкритого типу другої та наступних емісій (акції, що випускаються за збільшення статутного фонду) для розміщення способом відкритої торгівлі (купівлі-продажу).
- 4) Акції акціонерних товариств відкритого типу, первинно заснованих у даній організаційно-правовій формі, що пропонуються для обігу (купівлі-продажу) на вторинному ринку (акції, що купуються другим і наступним власникам з України чи інших країн світу).
- 5) Акції акціонерних товариств відкритого типу, що засновані в наслідок реорганізації державних, комунальних та інших громадських підприємств у процесі їх приватизації.
- 6) Акції акціонерних товариств закритого типу, які пропонуються вторинному ринку, за наявності згоди на це більшості акціонерів або вповноважених органів управління цих акціонерних товариств.
- 7) Облігації акціонерних товариств та інших юридичних осіб.
- 8) Депозитні та ощадні сертифікати.
- 9) Прості і переказні векселі.
- 10) Опціонні сертифікати та інші цінні папери, що засвідчують права їхніх власників на купівлю чи продаж акцій, облігацій, сертифікатів, векселів, тощо.
- 11) Іпотеки.
- 12) Пайові свідоцтва (сертифікати) членів господарських товариств.
- 13) Інші цінні папери за окремим рішенням котирувальної комісії біржі.

Вимоги, яким мають відповідати емітенти, щоб отримати позитивну відповідь про допуск цінних паперів до обігу й котирування на біржі:

По-перше, мінімальна величина активів емітентів має становити суму, еквівалентну 400000 ЕКЮ.

По-друге, вони повинні мати прибуток за останній балансовий рік (за кожен рік із двох, що є попереднім, стосовно останнього балансового року, в сумі, еквівалентній 220000 ЕКЮ, за умови, що кожен рік має бути прибутковим).

По-третє, кількість випущених в обіг акцій у розмірі має бути не меншою за 1000000 штук.

По-четверте, кількість акціонерів, що володіють не менше ніж 100 акціями, має становити не менше 2000 осіб або загальну кількість акціонерів не менш ніж 2200 осіб.

Порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі впорядковується окремим положенням. Воно має передбачити подання емітентом заяви про допуск до офіційного котирування. Цією заявою емітент бере на себе відповідні зобов'язання.

Допуск цінних паперів повинен оголошуватися через офіційне повідомлення, яке публікується в офіційному виданні біржі. У повідомленні обов'язково зазначаються умови котирування та дата першого котирування.

Якщо питання вирішується позитивно і цінні папери допускаються до котирування, то з цього моменту між акціонерним товариством чи іншим емітентом та біржею встановлюється тісний взаємозв'язок. Спеціальні спостерігачі (працівники фондової біржі) здійснюють постійний контроль за роботою і фінансовим станом усіх організацій-емітентів, які пройшли процедуру лістингу.

Але коли виникають сумніви щодо фінансово-економічного стану емітента або його платоспроможності, біржа після ретельної перевірки всіх наявних фактів, мусить провести процедуру делістингу, тобто вилучити конкретні цінні папери з обігу та котирування.

Отже, лістинг робиться виключно в інтересах інвесторів, які мають бути максимально захищені від фінансових збитків, можливих унаслідок банкрутства компаній-емітентів.

5.3 Практична частина

Основні терміни: корпоративний капітал, емітент, цінні папери, акція, корпоративне право, облігація, казначейське зобов'язання держави, ощадний сертифікат, вексель, приватизаційний папір, ф'ючерс, опціон, дивіденд, привілейована акція, проста акція, реєстр власників цінних паперів, конвертація, анулювання, купонний лист, лістинг, фондова біржа, обіг цінних паперів, котирування, біржовий реєстр.

Література: [1-3, 8-13, 23-25]

5.3.1. Ознайомившись з теоретичними відомостями розв'яжіть ситуаційну вправу.

Ситуаційні справи

Учасники

1. Команда перша представляє та відповідає за діяльність підприємства ПАТ "Полісся".
2. Команда друга представляє та відповідає за діяльність підприємства ПАТ "Садко".
3. Регулюючий орган (2-3 учасники).

Правила вирішення ситуаційної справи

Присутні поділяються на учасників гри. Кожна команда отримує ситуаційне завдання для свого підприємства. Керівник гри (викладач) ставить запитання, на які команди мають дати обґрунтовані відповіді і за які отримують бали. Учасники, що представляють регулюючий орган, слідкують за правильністю відповідей та роз'яснюють помилки та неточності. Кількість запитань необмежена. В кінці гри керівник підраховує бали учасників та визначає переможців.

Вихідні данні до ситуаційної справи

Підприємства однієї швейної галузі "Полісся" та "Садко" зареєстровані як відкриті акціонерні товариства, статутний капітал підприємств складає 216450 тис. грн.

Таблиця 5.1 – Структура статутного капіталу підприємств, тис. грн

	<i>ПАТ "Полісся"</i>	<i>ПАТ "Садко"</i>
Акцій, всього	216450	216450
Привілейовані акції	15980	10130
Прості акції по закритій підписці серед працівників	130093	141110
Прості акції у державній власності	40210	35010
Прості акції у власності підприємства	30167	30200

Ситуаційне завдання 1. Підприємства планують збільшити статутний капітал на 4 % шляхом випуску акцій. Які акції – привілейовані чи прості можуть випустити підприємства? Представити можливу структуру статутного капіталу після його збільшення.

Ситуаційне завдання 2. Рішення про випуск акцій підприємством ПАТ "Полісся" було оформлено протоколом, а підприємством ПАТ "Садко" – договором. У протоколі ПАТ "Полісся" було зазначено: фірмове найменування емітента, найменування контролюючого органу, дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів, номінальну вартість акцій, порядок виплати дивідендів, порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій. У договорі ПАТ "Садко" було зазначено: найменування емітента та його місцезнаходження, вартість основних і оборотних фондів емітента, мету випуску акцій, дані про загальну суму емісії і кількість акцій, порядок виплати дивідендів, черговість випуску акцій (випуск відбувається різними серіями).

Для реєстрації випуску цінних паперів документи передали Мінфіну України. Яке підприємство допустило порушення?

Ситуаційне завдання 3. Привілейовані акції підприємств були випущені з фіксованим процентом до їх номінальної вартості у розмірі 8 % річних. Причому підприємство ПАТ "Полісся" у поточному році отримало прибутку 15060 тис. грн, а ПАТ "Садко" – 13036 тис. грн, сума за банківський кредит ПАТ "Садко" складає 1200 тис. грн. Обґрунтувати порядок виплати дивідендів.

Ситуаційне завдання 4. Підприємства для покриття збитків від господарської діяльності реалізують акції номінальною вартістю 1 тис. грн інституціональним інвесторам за ціною 2 тис. грн за акцію. Підрахувати дохід підприємств з урахуванням платежів у бюджет, якщо ПАТ "Полісся" продало 100 акцій, а підприємство ПАТ "Садко" – 120.

Ситуаційне завдання 5. Підприємства вирішили провести емісію цінних паперів у без документарній формі. Емітент оформлює лише один глобальний сертифікат, причому розмір статутного капіталу емітента складає 850 тис. грн. ПАТ "Полісся" планує випуск цінних паперів на суму 250 тис. грн, а ПАТ "Садко" – на суму 150 тис. грн. З яким підприємством буде оформлений сертифікат? Вказати особливості оформлення глобального сертифікату.

Ключ до рішення

Ситуаційне завдання 1. Статутний капітал підприємств збільшиться на 8658 тис. грн та буде становити 225108 тис. грн. Підприємство ПАТ "Садко" може без порушень випустити на цю суму привілейовані або прості акції. Підприємство ПАТ "Полісся" може додатково випустити лише прості акції, так як згідно зі статтею 4 Закону України "Про цінні папери та фондову біржу" привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10 процентів статутного фонду акціонерного товариства.

Таблиця 5.2 – Структура статутного капіталу підприємств стане, тис. грн

	ПАТ "Полісся"		ПАТ "Садко"	
	сума	частка, %	сума	частка, %
Акцій, всього	225108	100	225108	100
Привілейовані акції	15980	7	18788	8
Прості акції	138751	62	141110	64
в тому числі по закритій підписці серед працівників	130093	58	141110	64
Прості акції у державній власності	40210	18	3 5010	15
Прості акції у власності підприємства	30167	13	30200	13

Ситуаційне завдання 2. Обидва підприємства оформили рішення з порушенням.

По-перше, рішення про випуск акцій оформлюється протоколом (*стаття 6 Закону України "Про цінні папери та фондову біржу"*).

По-друге, Протокол рішення про випуск акцій повинен обов'язково містити: фірмове найменування емітента та його місцезнаходження; розмір статутного фонду або вартість основних і оборотних фондів емітента; цілі та предмет його діяльності; зазначення службових осіб емітента; найменування контролюючого органу (аудиторської фірми); дані про розміщення раніше випущених в обіг цінних паперів; мету випуску акцій; зазначення категорій акцій; кількість іменних акцій та акцій на пред'явника; кількість привілейованих акцій; дані про загальну суму емісії і кількість акцій; номінальну вартість акцій; кількість учасників голосування; порядок виплати дивідендів; термін і порядок передплати акцій та їх оплати; термін повернення коштів при відмові від випуску акцій; черговість випуску акцій (у разі випуску їх різними серіями); порядок повідомлення про випуск і порядок розміщення акцій; умови розпорядження акціями; права власників привілейованих акцій; переважне право на придбання акцій при новій емісії (*частина третя статті 6 Закону України "Про цінні папери та фондову біржу" із доповненнями, внесеними згідно із Законом України від 05.05.99р. № 622-XIV*).

По-третє, реєстрація цінних паперів здійснюється Комісією з цінних паперів та фондового ринку і її відділеннями на місцях залежно від обсягів випуску. Згідно зі *статтею 4 Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"* форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про випуск цінних паперів, затверджується Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації випуску та є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою як іменних цінних паперів у документарній формі, цінних паперів на пред'явника у документарній формі або цінних паперів у бездокументарній формі, іменна ідентифікація власників яких здійснюється на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача.

Ситуаційне завдання 3. Дивіденди по акціях виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит (*стаття 9 Закону України "Про цінні папери та фондову біржу" із доповненнями, внесеними згідно із Законом України від 05.05.99р. № 622-XIV*).

Виплата дивідендів по привілейованих акціях ПАТ "Полісся": $15980 * 8/100 = 1278,4$ тис. грн.

Виплата дивідендів по привілейованих акціях ПАТ "Садко": $18788 * 8/100 = 1503,4$ тис. грн.

Підприємство ПАТ "Полісся" може виплатити дивіденди за привілейованими акціями з одержаного прибутку, а ПАТ "Садко" з величини

прибутку повинно сплатити 1200 тис. грн за банківський кредит, тому величина чистого прибутку складатиме 11836 тис. грн (13036-1200), що буде недостатньо для виплати дивідендів.

Ситуаційне завдання 4. При перевищенні ціни продажу над номінальною вартістю акції, акціонерне товариство отримує суми, які підпадають під поняття "емісійний дохід", який в Україні, згідно з *пунктом 7 Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств"*, не обкладається податком і є важливим джерелом зміцнення фінансового становища підприємства.

Тому дохід підприємства ПАТ "Полісся":

$(2-1) \times 100 = 100$ тис. грн. Дохід підприємства ПАТ "Садко":

$(2-1) \times 120 = 120$ тис. грн.

Ситуаційне завдання 5. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, і цінні папери, на які поширюється дія законів України, можуть випускатися в документарній та бездокументарній формах (*стаття 4 Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"*). Через те, що депозитарій – юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше ніж десять зберігачів, і яка здійснює виключно депозитарну діяльність. При цьому частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати двадцяти п'яти відсотків цього фонду (стаття 10 цього закону). Тому пропозиція скласти глобальний сертифікат буде належати підприємству ПАТ "Садко".

Глобальний сертифікат – документ, оформлений на весь випуск цінних паперів у бездокументарній формі, крім приватизаційних паперів, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду, який підтверджує право на здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі. Згідно зі *статтею 4 Закону України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"* на період передплати на певний випуск (емісію) цінних паперів емітент оформляє тимчасовий глобальний сертифікат, який підлягає заміні на постійний після державної реєстрації цього випуску Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або анулюється в разі визнання випуску таким, що не відбувся. Глобальний сертифікат, оформлений після державної реєстрації та визнання випуску таким, що відбувся, зберігається в депозитарії протягом усього періоду існування цінних паперів у бездокументарній формі.

Ситуація для аналізу

У лютому 2013 р. торговці цінними паперами, що володіли акціями відкритого акціонерного товариства "Дніпрошина", а також торгова рада Позабіржової Фондової Торговельної Системи (ПФТС) направили раді ПФТС заяву, у якій пропонувалося розглянути питання про припинення торгів акціями АТ "Дніпрошина" чи застосувати до них процедуру делістингу. Одна з найвідоміших газет світу "Financial Times" 2 лютого 2013 р. писала: "У

результаті розміщення акцій додаткового випуску, здійсненого підприємством, що виробляє шини в Україні – одній з пострадянських республік, були порушені права меншості акціонерів та підірвана репутація держави в очах іноземних інвесторів. Українські брокери почали бойкот акцій компанії "Дніпрошина", внаслідок чого їх ціна зменшилась з 75 грн наприкінці 2012 р. до 12 грн учора. Компанія "Філін-Капітал ЛТД" звернулася з позовом до Арбітражного суду про відміну Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку реєстрації 3-го випуску акцій АТ "Дніпрошина". Що спричинило такі дії?

Характеристика підприємства

Приватне акціонерне товариство "Дніпрошина" – один з лідерів вітчизняної нафтохімічної промисловості. На підприємстві виробляється 72 типорозміри шинної продукції, в тому числі: автотосільгоспшини, підрельсові прокладки, товари широкого вжитку. Компанія має декілька виробництв із закінченим циклом: виробництво масових та великогабаритних шин для транспортних засобів різного призначення; цех мототшин та ремонту використаних покришок; завод гумо-технічних виробів. У серпні 1994 р. підприємство було зареєстровано як відкрите акціонерне товариство. Його засновниками виступили колишні члени організації орендарів товариства "Дніпрошина". Перша емісія склала 2238954 шт. простих іменних акцій номінальною вартістю 0,75 грн. В результаті другої емісії номінальна вартість акцій збільшилася до 9,16 грн, а кількість випущених акцій не змінилася. Засновники володіли 72% статутного фонду, розмір якого в результаті другої емісії досяг 20508818 грн.

Акціонерне товариство "Дніпрошина" було включено до рейтингу "100 ПАТ", куди увійшли найкращі українські компанії за результатами роботи у 2011 та 2012 р. Протягом 2012 р. "Дніпрошина" входила в першу двадцятку емітентів, акції яких торгуються на ПФТС. Вони вважалися одними з найбільш ліквідних. Ціна попиту зросла з 10 грн у липні 2012 р. до 58,5 грн у жовтні 2012 р., ціна продажу – з 17 грн до 65 грн відповідно. За цей період загальний обсяг трансакцій досяг 25 млн. грн. Капіталізація ринку оцінювалася приблизно у 1-1,5 млн. грн. Розмір дивідендів, що сплачувалися на одну акцію, збільшився з 0,22 грн у 2010 р. до 1,8 грн у 2012 р. Навіть після різкого спаду курсу акцій підприємств нафтохімічної промисловості у жовтні-грудні 2012 р. курс акцій "Дніпрошини" продовжував зростати. Тільки за один тиждень грудня 2012 р. акції зросли в ціні на 189%.

Рішення про додаткову емісію акцій

10 вересня 2012 року Правлінням ПАТ "Дніпрошина" було прийнято рішення про додатковий (третій) випуск акцій на суму 6836108 грн, що становило 33% статутного фонду емітента. В обіг було випущено 746300 шт. простих іменних акцій номінальною вартістю 9,16 грн. Підписка проводилася з 15 листопада по 15 грудня 2012 р. Всі акції були розміщені серед засновників акціонерного товариства по номінальній вартості. Всім іншим акціонерам у придбанні акцій додаткової емісії було відмовлено.

Наслідки. Таке рішення викликало негативну реакцію учасників ринку цінних паперів і, в першу чергу, фінансових посередників. Більшість з них вважало, що акціонерне товариство повинно було персонально у письмовій формі повідомити кожного акціонера про додаткову емісію, та що ціна розміщення повинна була бути близькою до ринкової. 28 листопада 2012 р. група акціонерів, у власності яких знаходилося 26,26% акцій, звернулася до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) з проханням не реєструвати випуск акцій додаткової емісії без затвердження Загальними зборами змін розміру статутного фонду. ДКЦПФР, коментуючи ситуацію, що склалася з "Дніпрошиною", зазначила, що не буде відмовляти у реєстрації випуску акцій, якщо у відповідності зі Статутом товариства повноваження по затвердженню змін статутного фонду віднесені до компетенції Спостережної ради (Див.: "Інвестиційна газета", 16 грудня 2012 р.). ДКЦПФР зареєструвала третю емісію акцій "Дніпрошини". Фінансові посередники звернулися до Вищого арбітражного суду України.

5.4 Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Назвіть види корпоративних цінних паперів.
2. Які ви знаєте типи, категорії і види акцій?
3. Які способи розміщення акцій під час проведення емісії?
4. Що являє собою лістинг?
5. Дайте характеристику обігу акцій на фондовому ринку.
6. Дайте визначення поняттю системи реєстру акціонерів.
7. Як оподатковується розміщення та обіг акцій?
8. Назвіть умови викупу акціонерним товариством власних акцій.

5.5 Проблемні і активізуючі питання

1. Перспективи ринку муніципальних та корпоративних облігацій.
2. Чинники впливу на розвиток облігацій внутрішніх місцевих позик.
3. Нормативно-правова база щодо функціонування іпотечних цінних паперів, особливості її вдосконалення.
4. Корпоративні фінанси: як підвищити ефективність їх використання?
5. Питання кодифікації цінних паперів.
6. Індиферентність акцій до ринкових коливань.

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 торговець 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 торговець цінними паперами, який безпосередньо або побічно володіє майном іншого торговця цінними паперами вартістю понад 10 відсотків статутного фонду, в тому числі безпосередньо вартістю понад 5 відсотків статутного фонду іншого торговця.

Торговець 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 торговця цінними паперами вартістю понад 10 відсотків статутного фонду, в тому числі безпосередньо – вартістю понад 5 відсотків статутного фонду іншого торговця. Якщо частка юридичної особи, що не має дозволу на здійснення діяльності по обігу цінних паперів, або громадянина в статутному фонді кількох торговців 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.

Література: [1-3, 8-13, 22-25]

6.4 Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Фондовий ринок та його сутність.
2. Структура учасників фондового ринку.
3. Особливості документарної і без документарної форми функціонування цінних паперів.
4. Поняття депозитарної діяльності.
5. Які завдання виконує асоціація "Позабіржова фондова торговельна система"?
6. Етапи здійснення облігаційної позики.
7. Відмінності понять вексель та облігація.
8. Які аспекти враховуються при виплаті дивідендів власникам акцій?
9. Скільки відсотків акції потрібно для скликання позачергового засідання?
10. Чи є тотожними поняття фондовий ринок та ринок цінних паперів?

6.5 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?

6.6 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 корпоративним 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

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

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

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

1.4 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.

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

1.6 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.

1.7 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

2.1. 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.

2.3. 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.

2.4. 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.

2.5. 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.

2.6. 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 вигаші 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 додатковою 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.

Таблиця 6.1 – Заявки інвесторів на 1-му етапі

Брокерські фірми	Заявки інвесторів брокерським фірмам			
	По акціям корпорації А		По акціям корпорації Б	
	купівля	продаж	купівля	продаж

Визначивши офіційний курс, курсовий брокер виписує до окремої таблиці доручення (табл. 6.2), які задовольняють даний курс (ціни купівлі більші або дорівнюють, ціни продажу нижчі або дорівнюють курсу). При надмірі пропозицій курсовий брокер звертається до біржового залу з інформацією про наявність вільних акцій. При їх купівлі попит і пропозиція стають рівними і коли покупця немає, то реалізуються за раніше заявленими цінами, коли вони узгоджуються з цінами пропозиції.

Таблиця 6.2 – Акції корпорації А(Б)

Заявки інвесторів	
на купівлю	на продаж
Разом:	

Після визначення офіційного курсу заявки на купівлю задовольняються в порядку зменшення заявлених цін.

Продажа, навпаки, відбувається в порядку підвищення цін. Після здійснення біржових угод курсовий брокер розраховує наступні величини:

- а) особистий дохід, який. дорівнює 0,1% від обігу;
- б) біржовий збір від угод, які він здійснив, що дорівнює 0,25% від обігу;

в) індекс котирування акцій, який показує загальний стан ринку цінних паперів, в даному випадку двох компаній. Розраховується в грі спрощено, як середнє арифметичне курсів акцій А і Б.

Брокерські фірми після кожного етапу гри складають біржовий баланс інвестора для обліку готівкових коштів, кількості і вартості акцій. Результати розрахунку заносяться в табл. 6.3.

Таблиця 6.3 – Біржовий баланс інвестора

	Початок		1-й етап		Підсумок 1-го етапу			
	А	Б	А	Б	А	Б	готівкові гроші	Усього:
Акції, од.								
Сума по курсу, грош. од.								

(-) 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, купивши 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 малоімовірно, що банк може дати кредит. Вихід із становища – вимушений продаж певного пакету акцій корпорацій.

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.

Практичне заняття №7

Рентабельність корпорацій, дивідендна політика, внутрішній аудит

7.1 Мета заняття:

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

7.2 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. Уолтер).

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 пожеввленні 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.

7.3 Практична частина

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

Література: [1-4, 8, 9, 11, 23, 25]

7.4 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?

7.5 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:

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

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):

$$P/E = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{дохід на акцію за рік}}$$

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

$$\text{коефіцієнт котирування} = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{книжна(облікова) ціна}}$$

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

$$\text{від } 8,125/27,67 = 0,294 \text{ до } 33,275/27367 = 1,203$$

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:

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

Прибутковість за рівнем дивіденду визначається відношенням розміру дивіденду до курсової вартості акції.

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

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 W – 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:

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

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:

$$\text{I кв.: } 0,25 \times 0,13 \times 1000 = 325 \text{ грн;}$$

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

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

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

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 облігації, якщо курс облігації зменшиться на 5 %.

Рішення: Курс облігації (K_o) визначається відношенням ринкової ціни облігації до номіналу (N).

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

Ціна облігації при заданому її курсі дорівнює:

$$P = K_o \times K/100$$

Якщо курс облігації зменшиться на 5 %, то ціна облігації 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 облігації, якщо ціна на облігації збільшиться на 10 %.

Рішення: Ціна облігації при заданому курсі буде дорівнювати:

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

Курс облігації визначається за формулою:

$$K_o = P/M.$$

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

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

тобто курс облігації 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 облігації

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

Прибуток від купівлі 10 облігацій 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 облігацій АТ "Чернігівпостач" 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.

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

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

Якщо облігація 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 облігації у вигляді ефективної ставки складних відсотків буде рівна:

Прибуток від однієї облігації

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

Прибуток від 5 облігацій

$$W_{\Sigma} = 5 \times 83732 = 418660 \text{ грн.}$$

Тоді прибутковість покупки облігацій:

$$Ie = \frac{1 + 0,25}{\sqrt{\frac{0,94}{100}}} - 1 = 0,26$$

Задача 14. Дивіденд на акцію АТ "Сіверський" за рік склав 4,5 тис. грн. Банківська ставка закладами 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 закладами та відсотку ризику.

$$P_1 = 4500/15 = 300 \text{ грн};$$

$$P_2 = 4500/20 = 225 \text{ грн};$$

$$P_3 = 4500/25 = 180 \text{ грн}.$$

Задача 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. ПрАТ "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 вкладом дорівнює 10 % річних. Винагорода за ризик покупцю за прогнозованими даними може бути 5 %, 10 % або 15 %. Визначити теоретичну ціну акції.

Задача 15. Акції ПАТ "Вінницясервіспостач" були куплені за ціною 2,5 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 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 склав 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 склав 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?

Практичне заняття №8

Визначення ризиків управління акціонерним товариством. Визначення банкрутства корпорації

8.1 Мета заняття:

- ознайомитись з ризиками акціонерного товариства;
- визначити банкрутство корпорацій.

8.2 Короткі теоретичні відомості

Економічний ризик – це суб'єктивно-об'єктивна категорія, яка пов'язана з прийняттям рішення в ситуації невизначеності і конфліктності. Ця категорія відображає міру досягнення очікуваного результату і відхилення від мети з урахуванням дії контрольованих і неконтрольованих факторів при наявності прямих та обернених зв'язків. Визначимо елементи ризику.

Ризик можна класифікувати за:

- а) масштабами (локальний, глобальний);
- б) аспектами (соціальний, економічний, юридичний, політичний);
- в) мірою насиченості (мінімальний, середній, максимальний, оптимальний);
- г) типами (раціональний, нераціональний, авантюрний);
- д) моментом прийняття рішень стосовно ризику (випереджуючий, своєчасний, запізнений);
- є) ситуацією (в умовах невизначеності та в умовах конфлікту).

Ризик поділяють також на виробничий, фінансовий, інвестиційний, ринковий, портфельний.

Кількісний аналіз ризику

Аналіз ризику на якісному рівні є важливим і необхідним, але ще більш важливою проблемою є оцінка його в певному кількісному співвідношенні.

При достатньо високому ступені ризику в альтернативних стратегіях часто приймають те рішення, яке є менш ефективним, але володіє шансом на своєчасну та успішну його реалізацію.

Ступінь допустимого ризику визначають за такими величинами: обсяг основних фондів, власний капітал, рівень рентабельності, фінансовий стан, ліквідність тощо. При кількісній оцінці ризику необхідно розрізняти розміри реальної вартості, яка з ним пов'язана, та величину сподіваних прибутків або збитків.

У момент прийняття рішення перший показник є відомий, а другий – випадковий і тому його оцінюють за рівнем невизначеності. Що адекватнішими є моделі дослідження ризику, то меншим є сам чинник невизначеності.

При цьому використовують такі моделі: апріорні та емпіричні. Перші будуються за допомогою певних теоретичних припущень і на основі цього дають рекомендації стосовно результатів певних рішень. Другі будуються на основі узагальнення минулих спостережень (статистичної інформації).

Кількісну оцінку ризику проводять на основі теоретико-ймовірнісних та статистичних розрахунків ще на попередній стадії. При прийнятті рішення слід враховувати ймовірність послідовного виконання кількох обставин (подій) і визначити при цьому абсолютну величину збитку (втрат).

Кількісні значення ризику обчислюють у відносних або абсолютних величинах, які є характеристикою міри невизначеності під час реалізації прийнятого рішення. Ступінь ризику в момент прийняття економічних рішень оцінюється можливими втратами, спричиненими даним рішенням, та ймовірністю їх появи. Якщо ймовірність появи несприятливих подій є малою, тоді вважають ризик малим. Малим ризик буде й у тому разі, коли ймовірність появи втрат велика, а самі втрати є малими.

Ймовірність появи події обчислюють на основі емпіричних (об'єктивних) спостережень або з певних припущень (суб'єктивно). Об'єктивний метод визначення ймовірності події A обчислюється як границя відносних частот (згідно з властивістю стійкості відносних частот):

$$P(A) = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{V_n(A)}{n}, \quad (8.1)$$

де $V_n(A)$ – частота появи події A ;
 n – число спостережень.

При досить великих n використовують наближене значення $P(A) = \frac{V_n(A)}{n}$.

Суб'єктивний метод ґрунтується на використанні суб'єктивних оцінок, критеріїв та різних припущень. До припущень відносяться власний досвід, оцінка експерта, думка консультанта, поради консультативної фірми.

Щоразу під час прийняття рішень в умовах невизначеності враховують ризик та намагаються звести його до розумних меж, що зробить дані рішення більш обґрунтованими.

Абсолютний вираз ризику. Оскільки причиною появи ризику є невизначеність до кінця негативних ситуацій, тоді очікувана величина можливих збитків, якщо їх можна піддати такому вимірові, є, очевидно, випадковою величиною X . На практиці, при оцінці ризику, використовують один або кілька найбільш важливих узагальнених показників.

Існує проста методика визначення коефіцієнта ризику короткотермінового прогнозу.

Нехай ймовірність появи прогнозу $A \in P(A)=p$, тоді ймовірність того, що прогноз A не справдиться, дорівнюватиме $P(\bar{A}) = 1 - P(A) = 1 - p$. Відповідно, коефіцієнт ризику становить $(1 - p)$.

Так, наприклад, якщо $p = 0,97$, або 97%, тоді коефіцієнт ризику дорівнює $1 - p = 0,03$, або 3%. В абсолютному відношенні ступінь ризику — міра невдачі під час досягнення мети (A) — визначається як добуток ймовірності появи невдачі на величину небажаних наслідків, що мали місце. Отже, величина ризику визначається співвідношенням

$$W = p_n \times x, \quad (8.2)$$

де p_n – ймовірність появи невдачі,
 x – величина збитків.

У багатьох випадках, зокрема в страхуванні, величину ризику визначають як добуток імовірності появи небажаних наслідків на одиницю витрат, тобто

$$W = p_n \times I = p_n$$

Імовірність появи небажаних наслідків p_n обчислюють на основі статистичних даних.

Для кількісного визначення ризику необхідне знання всіх можливих наслідків подій та їх ймовірностей.

Сподіваним значенням (математичним сподіванням), що пов'язане з невизначеною ситуацією, є середньозважена величина всіх можливих результатів втрат X , де ймовірність появи кожного з них є відносна частота відповідного значення. Сподіване значення вимірює ризик, який ми очікуємо в середньому.

Якщо збитки X є дискретною випадковою величиною, тоді математичне сподівання має вигляд:

$$m = MX = \sum_{i=1}^{\infty} x_i \times P(X = x_i), \quad (8.3)$$

де $P(X = x)$ — імовірність появи значення x .

Якщо число можливих значень втрат X є скінченним і дорівнює n , то:

$$m = MX = \sum_{i=1}^n x_i \times P(X = x_i). \quad (8.4)$$

Якщо збитки описуються абсолютно неперервною випадковою величиною X щільністю розподілу $f(x)$, то:

$$m = MX = \int_{-\infty}^{\infty} xf(x)dx. \quad (8.5)$$

Якщо значення можливих збитків належать відрізку $[c, d]$, то:

$$m = MX = \int_c^d xf(x)dx. \quad (8.6)$$

Слід зазначити, що математичне сподівання існує, якщо ряд (8.3) та інтеграл (8.4) є абсолютно збіжними. Для вимірювання економічного ризику дуже часто застосовують дисперсійний підхід.

Дисперсією $\sigma^2(X)$ випадкової величини X називають математичне сподівання квадрата відхилення випадкової величини X від її математичного сподівання. Дисперсія є характеристикою міри розсіювання випадкової величини X щодо її математичного сподівання й обчислюється за формулою:

$$\sigma^2(X) = M(X - MX)^2. \quad (8.7)$$

Якщо X – дискретна випадкова величина, то:

$$\sigma^2(X) = \sum_{i=1}^{\infty} (x_i - MX)^2 P(X = x_i) = \sum_{i=1}^{\infty} x_i^2 P(X = x_i) - (MX)^2 \quad (8.8)$$

Якщо дискретна випадкова величина X набуває n значень, то

$$\sigma^2(X) = \sum_{i=1}^n (x_i - MX)^2 P(X = x_i) = \sum_{i=1}^n x_i^2 P(X = x_i) - \left[\sum_{i=1}^n x_i P(X = x) \right]^2 \quad (8.9)$$

Якщо X – абсолютно неперервна випадкова величина зі щільністю розподілу $f(x)$, тоді:

$$\sigma^2 = \int_{-\infty}^{\infty} (x - MX)^2 f(x) dx = \int_{-\infty}^{\infty} x^2 f(x) dx - \left[\int_{-\infty}^{\infty} x f(x) dx \right]^2 \quad (8.10)$$

Уразі, якщо значення x зосереджені на відрізку $[c, d]$, одержуємо:

$$\sigma^2 = \int_c^d (x - MX)^2 f(x) dx = \int_c^d x^2 f(x) dx - \left[\int_c^d x f(x) dx \right]^2 \quad (8.11)$$

Слід мати на увазі, що коли збитки X вимірюються, наприклад, у гривнях, тоді розмірність $\sigma^2(X)$ буде «гривня у квадраті».

Відносні параметри ризику. У відносних величинах ризик визначають як відношення величини можливих збитків до деякої базової величини (це може бути майно, загальні витрати ресурсів, очікуваний прибуток, вартість основних фондів та оборотних засобів, сумарні затрати на даний вид діяльності).

Одним із відносних показників ризику є коефіцієнт ризику W :

$$W = \frac{X}{K}, \quad (8.12)$$

де X – максимально можливий обсяг збитків;

K – обсяг власних фінансових ресурсів з урахуванням точно відомих надходжень коштів.

Граничні межі ризику

Слід зазначити, що дисперсія (варіація) – як міра ризику – не повністю характеризує ступінь ризику, але дозволяє в більшості випадків з великою точністю виявити граничні можливості інвестора або підприємця. Теоретичною основою цього є нерівність Чебишева, яка стверджує, що ймовірність того, що випадкова величина відхиляється за абсолютною величиною від математичного сподівання MX більше, ніж на δ (допуск), менша або дорівнює дисперсії, поділеної на δ^2 , тобто:

$$P \left\{ |X - MX| \geq \delta \right\} \leq \frac{V}{\delta^2}.$$

Ця нерівність містить важливу інформацію, якщо

$$\frac{V}{\delta^2} < 1,$$

де $V = \sigma^2(X)$.

Якщо R – прибуток (ефективність) є випадкова величина, а m – очікуваний прибуток (або ефективність), тоді нерівність Чебишева запишемо як:

$$P \left\{ |R - m| \geq \delta \right\} \leq \frac{V}{\delta^2} = \frac{\sigma^2(R)}{\delta^2}.$$

Нехай інвестиції здійснюються за рахунок кредиту, який узято під відсоток i_s під заставу нерухомості. Оцінимо ймовірність того, що інвестор не зможе повернути борг і позбудеться нерухомості. Отже, прибуток R повинен задовольняти умову:

$$R < i_s, \text{ або } -(R - m) > m - i_s,$$

де $m = MR$ – очікуваний прибуток.

Звідси одержимо, що

$$P \left\{ R < i_s \right\} \leq P \left\{ -(R - m) > m - i_s \right\} \leq P \left\{ |R - m| > m - i_s \right\} \leq \frac{V}{(m - i_s)^2}. \quad (8.13)$$

Можливий рівень збитків (x)	x_1	x_2	x_3	x_4	x_5	...
Ймовірність даного рівня збитків (p)	p_1	p_2	p_3	p_4	p_5	...

де $V = \sigma^2\{R\}$ – варіація R .

З (8.13) бачимо, що ймовірність банкрутства не перевищує величину

$$\frac{V}{(m - i_s)^2}.$$

Слід пам'ятати, що кредит надають при умові, що $m > i$, а оцінка (8.13) має зміст лише тоді, коли дисперсія задовольняє умову:

$$V < (m - i_s)^2.$$

Коли зазначені умови виконуються, то для того, щоб ймовірність банкрутства не перевищувала $\frac{1}{k^2}$, достатньо виконання умови

$$VV \leq \frac{1}{k^2(m - i_s)^2}, \text{ або } m > i_s + k\sigma(R), \quad (8.14)$$

де $\sigma(R) = \sqrt{V}$.

Зазначимо також, що одним із параметрів ризику серед кількісних оцінок є ймовірність появи несприятливої події $P(H)$:

За $P\{H\}$ беруть 0,1; 0,01; 0,001; 0,0001 залежно від конкретної ситуації.

Системні показники ризику. Зоною *допустимого ризику* називають межі, в яких підприємницька діяльність зберігає економічну доцільність, тобто випадкові втрати менші за очікуваний прибуток. У даному разі інвестору загрожує лише недоодержання запланованого прибутку. Верхня межа зони допустимого ризику вказує на рівень можливих збитків, який дорівнює розрахунковому прибутку.

Зоною критичного ризику називають випадкові збитки, що перевищують величину очікуваного прибутку аж до розмірів повної розрахункової величини, очікуваного виторгу від економічної діяльності. Вони є сумою затрат і прибутку, або невідшкодованої втрати всіх засобів, які вкладені в справу. У даному разі інвестор і підприємець зазнають збитків усіх безплідних затрат.

Зоною *катастрофічного ризику* називають область випадкових збитків, які за величиною збігаються з майновою вартістю підприємця. Катастрофічний ризик може призвести до повного банкрутства, який загрожує розпродажем майна. До зон катастрофічного ризику відносять також ризик, який пов'язаний з прямою загрозою життю людей, виникненням економічних катастроф (наприклад чорнобильська).

Кожна із визначених зон ризику характеризується певними кількісними показниками або критеріями. До них відносяться ймовірності появи певного рівня збитку, або те саме, що збитки є вищими за якийсь певний рівень. Для кількісного визначення цих показників будують варіаційний ряд рівня збитків:

У першому рядку вказані абсолютні або відносні рівні потенційно можливих збитків x_1, \dots, x_5, \dots , які розміщені в порядку зростання. Нехай збитки

описуються абсолютно неперервною випадковою величиною X із щільністю розподілу $f(x)$), графік якої зображено на рис. 8.1

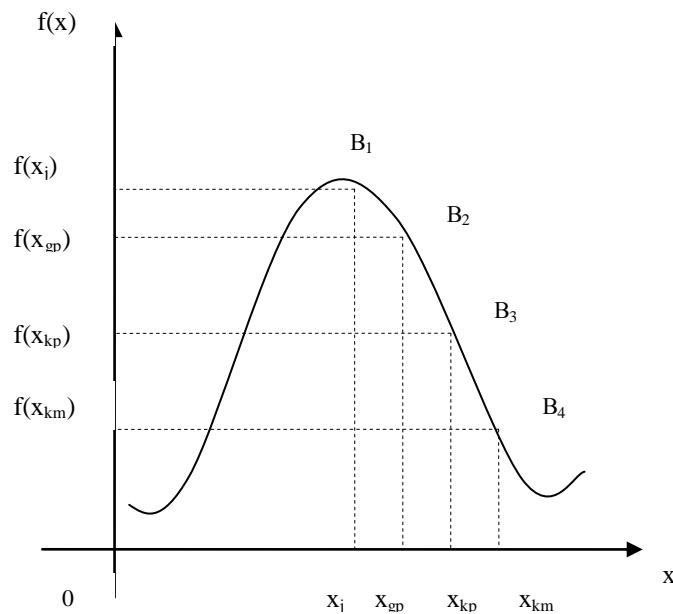


Рисунок 8.1 – Крива щільності розподілу збитків

Криву щільності розподілу збитків будують із таких припущень:

- імовірність появи нульових збитків та можливість їх уникнути практично дорівнює нулеві, тому що мінімальні збитки завжди існують;
- імовірність появи дуже великих збитків є близькою до нуля, оскільки в основному реальні збитки мають верхню межу;
- завжди існує максимальна ймовірність появи певного рівня збитків;
- крива щільності розподілу $f(x)$ є неперервною, монотонно зростаючою від нуля до максимального значення, та спадною від подальшого збільшення рівня можливих збитків. Це припущення певною мірою є умовним.

Виділимо характерні точки на цій кривій.

$B_1 (x_i; f(x_i))$ – найбільш імовірні збитки $x_i; f(x_i)$ – значення щільності в точці найбільш імовірних збитків x_i називають ще модальним рівнем ризику, який вираховується в абсолютному виразі (у відсотках щодо розрахункової суми);

$B_2 (x_{гп}; f(x_{гп}))$ – точка гранично допустимого ризику, де $x_{гп}$ – збитки, які дорівнюють повній розрахунковій сумі виторгу, $f(x_{гп})$ – називають щільністю критичних збитків;

B_3 – характеризує ступінь гранично-катастрофічного ризику, а саме збитків $x_{кп}$, які збігаються з повною розрахунковою сумою, $f_{кп}$ – називають щільністю критичних збитків;

B_4 – дає ступінь гранично-катастрофічного ризику, тобто збитків $x_{км}$, які дорівнюють розміру майна, $f(x_{км})$ – називають щільністю катастрофічних збитків. Імовірність допустимих збитків обчислюють за формулою:

$$F(x_{гп}) = P(x \leq x_{гп}) = \int_0^{x_{гп}} f(u) du.$$

Імовірність критичних збитків:

$$F(x_{kp}) = P(x_m < x \leq x_{kp}) = \int_{x_{gn}}^{x_{kp}} f(u) du$$

Імовірність катастрофічних збитків

$$F(x_{km}) = P(k_p < x \leq x_{km}) = \int_{x_{kp}}^{x_{km}} f(u) du$$

Де $F(x)$ – функція розподілу випадкових збитків.

Вписані ймовірності збитків є важливими показниками ризику.

Якщо, наприклад, імовірність катастрофічних збитків становить 0,2; тоді потрібно відмовитися від такої справи. Слід мати на увазі, що фахівцеві, який оцінює ризик, більш важливо знати ймовірність збитків, які існують у певних межах (інтервальний підхід). Наприклад, імовірність того, що збитки є в інтервалі від 2000 до 3000 грн, тобто

$$P(2000 < x < 3000).$$

За наявності щільності розподілу збитків ця ймовірність дорівнюватиме:

$$P(2000 < x < 3000) = \int_{2000}^{3000} f(x) dx.$$

У момент прийняття рішень про допустимість та доцільність ризику цікавляться ймовірністю того, що ризик (збитки) не перевищують рівень x_0 :

$$F(x_0) = P(x \leq x_0).$$

Ця ймовірність є основним показником ризику. Важливою є також характеристика

$$W(x) = 1 - F(x),$$

яка задає ймовірність того, що збитки перевищують рівень x . Функція $W(x)$ в основному має вигляд кривої, яку зображено на рис. 3.8.2.2. Функція $W(x)$ володіє такими властивостями:

- | | |
|------------------------|--|
| а) $W(0) = 1$; | в) $W(x)$ є спадною; |
| б) $0 < W(x) \leq 1$; | г) $W(x) \rightarrow 0$ при $x \rightarrow \infty$. |

Функція $W(x)$ дає змогу ввести такі найважливіші показники ризику:

а) показник допустимого ризику

$$W(x_{gn}) = P(x > x_{gn}).$$

Це ймовірність того, що збитки виявлення більші за граничнодопустимий рівень x_{gn} ;

б) показник критичного ризику

$$W(x_{kp}) = P(x > x_{kp}).$$

Це ймовірність того, що збитки перевищуватимуть гранично допустимий критичний рівень x_{kp} ;

в) показник катастрофічного ризику

$$W(x_{km}) = P(x > x_{km}).$$

Ці показники дають можливість зробити висновки про прийняття рішення щодо досліджуваної економічної діяльності. Для більш обґрунтованого прийняття рішення необхідно знати гранично можливі (у межах розумного)

значення, їх називають критеріями допустимого, критичного та катастрофічного ризиків ($K_{\partial n}$, $K_{kp} > K_{km}$).

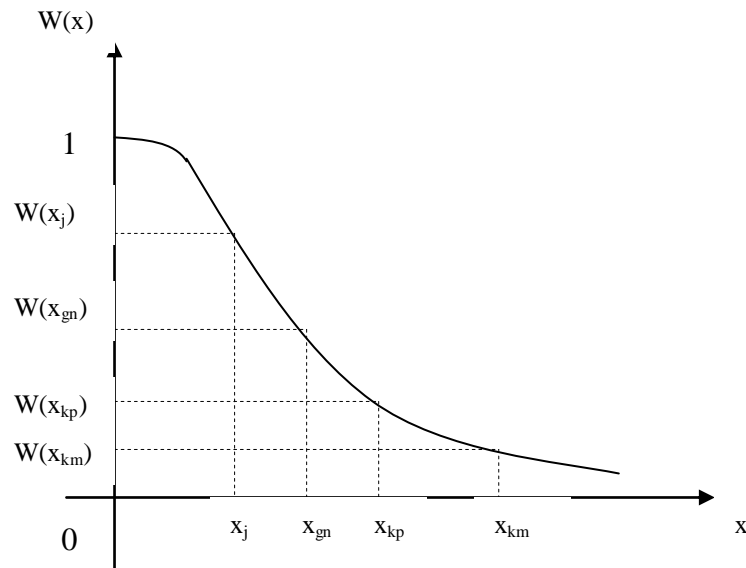


Рисунок 8.2 – Вигляд функції $W(x)$

Загальні умови для заданого рівня ризику в досліджуваному виді діяльності матимуть вигляд:

$$W(x_{gn}) \leq k_{gn}, \quad W(x_{kp}) < k_{kp}, \quad W(x_{km}) < k_{kmn}.$$

Ці нерівності означають, що крива прогнозованого розподілу ймовірностей перевищення певного рівня збитків у даних точках $x(\cdot)$ не повинна перевищувати граничних величин $k(\cdot)$.

При оцінці економічного ризику дуже важливу роль відіграє фактор часу. Дійсно ризик тісно пов'язаний з тривалістю здійснення справи. Тому разом з оцінкою ризику за весь термін здійснення економічної діяльності слід також визначати його на більш коротких відрізках часу. Імовірність збитків (міра ризику) в основному змінюється з часом, що призводить до необхідності розрізняти проектний та побіжний ризики. Перед тим, як оцінювати ризик, що зумовлений дією випадкових факторів, украй необхідно виявити систематичну складову збитків та відокремити її від випадкових збитків.

Банкрутство корпорацій. Банкрутство може здійснюватись як за рішенням зовнішніх чинників (суду, кредиторів), так і самою корпорацією. Тому процедура банкрутства іноді розпочинається самим підприємством і здійснюється як форма антикризового управління з метою збереження бізнесу. Щоправда, іноді здійснюються так звані фіктивні банкрутства, що мають за мету отримати прибутки на ліквідації підприємства через банкрутство. Тому в цьому разі не йдеться про антикризове управління підприємством, оскільки зникає саме підприємство.

Під **банкрутством** розуміють пов'язану з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи – суб'єкта підприємницької діяльності задовольнити у встановлений для цього термін пред'явлені до нього

з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом. Тому підставою для банкрутства є заяви кредиторів або відповідних державних органів до арбітражного суду. Істотною рисою процедури є те, що протягом певного терміну з часу оголошення про порушення справи про банкрутство виявляються не тільки кредитори, які чекають задоволення своїх вимог, а й можливі санатори даного підприємства.

У цілому *санація* виступає як ряд заходів, спрямованих на врегулювання проблеми боргів і фінансового оздоровлення підприємства-боржника, що здійснюються на основі угод учасників цієї процедури. Основні угоди, які можуть укладатися, являють собою угоду між санатором і боржником про переказ боргу, погоджені умови реструктуризації статутного капіталу боржника (зміна власності на користь санатора), погоджені умови про виплату санатором боргу кредиторам (форми, терміни, етапність оплати та ін.). Така форма антикризового управління, як санація, приводить до припинення справи про банкрутство, і підприємство може і має продовжувати підприємницьку діяльність з урахуванням чинників, що призвели його до кризового стану.

Якщо санація не проводиться і вирішено проводити ліквідацію підприємства через банкрутство, управління цим процесом здійснюється ліквідаційною комісією. Важливим моментом процедури ліквідації підприємства через банкрутство є те, що воно може не припинити свою підприємницьку діяльність. Насамперед підприємницька діяльність підприємства-банкрута може не припинитись, якщо його борги не перевищують фактичні наявні активи, а також якщо підприємство внесене до Реєстру неплатоспроможних підприємств та організацій за погодженням з арбітражним судом І ліквідаційною комісією у разі, якщо виробнича діяльність прискорить розрахунки з кредиторами за визнаними борговими зобов'язаннями. Іноді в цей період підприємство виконує свої зобов'язання, і справа про банкрутство припиняється.

8.3 Практична частина

Основні терміни: *ризик, апріорна модель, емпірична модель, ступінь ризику, емпіричне спостереження, припущення, математичні сподівання, зона допустимого ризику, зона критичного ризику, крива щільності, ступінь гранично-катастрофічного ризику, банкрутство, санація, сенатор.*

Література: [1, 4-5, 17-20, 25]

8.4 Питання для самоконтролю і перевірки знань

1. Що являє собою економічний ризик?
2. Назвіть критерії класифікації ризиків?
3. В чому суть кількісного аналізу ризику?
4. Що визначають відносні параметри ризику?

5. В чому суть нерівності Чебишева?
6. Що являє собою зона допустимого ризику?
7. З яких припущень будують криву щільності розподілу збитків?

Приклади розв'язку задач

Приклад 1

Нехай подія A полягає в тому, що при вкладенні капіталу у виробництво електроламп отримано прибуток 100000 грн. Якщо $n = 450$, а $V_{300}(A) = 150$, тоді

$$P(A) = \frac{150}{450} = \frac{1}{3}.$$

Приклад 2.

Під час реорганізації (перепрофілювання) акціонерне товариство налагоджує виробництво нових марок двокамерних холодильників. При цьому можливі збитки внаслідок недостатньо вивченого ринку збуту під час маркетингових досліджень. Можливі чотири варіанти щодо попиту на холодильники. Втрати при цьому, відповідно, будуть: 400000 грн; 500000 грн; 550000 грн; 350000 грн (додатковий прибуток). Імовірності вказаних збитків, відповідно, дорівнюють: $p_1 = 0,3$; $p_2 = 0,2$; $p_3 = 0,4$; $p_4 = 0,1$. Обчислити сподівану величину ризику.

Нехай X — випадкова величина, яка означає можливі збитки. Тоді, за умовою задачі, $p_1 = P(X = 400000) = 0,3$; $p_2 = P(X = 500000) = 0,2$; $p_3 = P(X = 550000) = 0,4$; $p_4 = P(X = 350000) = 0,1$. Ступінь ризику обчислимо за формулою (8.2):

$$m = MX = \sum_{i=1}^n x_i \times P(X = x_i) = 400000 \times 0,3 + 500000 \times 0,2 + 550000 \times 0,4 + 350000 \times 0,1 = 405000 \text{ (грн)}.$$

Приклад 3.

Два приятелі включилися в гру на біржі цінних паперів. Перший з них, маючи власних 1500 грн, узяв у борг 4000 грн під 16% річних і вклав усі гроші в акції одного підприємства, розраховуючи на зростання курсу акцій на 25%. Фактично курс почав падати. Коли він знизився на 30% — він позбувся цих акцій. У результаті збитки становили 1850 грн, що зробило його банкрутом. Його знайомий також вклав 5500 грн власних коштів у ті самі акції, а потім їх продав. На перший погляд, оцінка ризику обох приятелів однакова, вони купили одні і ті ж акції й на однакову суму. Кожен, продавши їх, повернув собі 3850 грн. Однак другий приятель після продажу акцій повернув свої 3850 грн. Збитки його становлять 1650 грн. Але головне — він уникнув банкрутства. Щоб розрахуватися з боргом у 4640 грн (враховуючи відсотки за борг), першому ще десь треба взяти $4640 - 1850 = 2790$ (грн). Позначимо через W_i — коефіцієнт ризику i -того приятеля й обчислимо його за формулою (8.15). Маємо $X_1 = 2990$ грн, $K_1 = 1500$ грн, $X_2 = 1650$ грн і $K_2 = 5000$ грн і отже,

$$W_1 = \frac{2790}{1500} = 1,86; \quad W_2 = \frac{1650}{5000} = 0,33.$$

Приклад 4.

Компанія взяла кредит під 8% річних для впровадження нової технологічної лінії. При цьому ризик, пов'язаний з коливанням сподіваних прибутків, дорівнює 6%. Необхідно з імовірністю 0,04 оцінити рівень очікуваних прибутків для уникнення банкрутства.

За умовою, $i_s = 8\%$; $s = 6\%$. Оскільки $0,04 = \frac{1}{5^2}$, скористаємося формулою (8.17),

з якої одержимо, що

$$m \geq 8\% + 5 \times 6\% = 38\%.$$

Отже, рівень очікуваних прибутків повинен бути не меншим 38%. Нехай інвестор вкладає в привілейовані акції деяку частину свого капіталу. Другу частину капіталу вкладає в державні цінні папери під σ % річних. Знайдемо в даному разі ймовірність банкрутства. Будемо вважати, що капітал інвестора є A , x_0A – частина капіталу, вкладеного в державні цінні папери (безризикове збереження). Банкрутство стає можливим лише тоді, коли

$$x_0A(1+i) + (1-x_0)A(1+R) < 0, \text{ або } R < -(1+x_0i)/(1-x_0)$$

(R – прибуток від привілейованих акцій). З нерівності Чебишева випливає, що ризик банкрутства буде меншим, аніж $\frac{1}{k^2}$, якщо

$$\frac{1}{m + \frac{1+x_0i_0}{1-x_0}} < \frac{1}{3} \text{ або } m > \frac{1+x_0i}{1-x_0i} + k.$$

Звідси випливає, що гра на біржі на свій капітал значно безпечніша. Навіть якщо вкласти його тільки в ризиковані цінні папери ($x_0 = 0$), то достатньою є виконання умови:

$$m > -1 + k\sigma, \text{ за умови, що ризик банкрутства } P(H) < \frac{1}{k^2}.$$

Приклад 5.

Нехай показник b для акцій компанії «А» дорівнює 1,23. Це вказує на те, що ризикованість вкладів в акції компанії «А» вища за ризикованість фондового ринку в цілому на 23%. Нестійкість цих акцій дорівнює 1,23 щодо нестійкості середньої акції фондового ринку: якщо фондовий індекс, наприклад Доу-Джонса, підвищиться на 30 пунктів, то стосовно даної акції він зросте на 36,9 ($30 \times \beta = 30 \times 1,23$) пункту. Аналогічне співвідношення спостерігатиметься щодо цих акцій і під час зниження фондового індексу. Будемо вважати, що для акцій компанії «В» $b = 0,8$, тобто ризикованість вкладень у ці акції на 0,2 нижча, ніж ризикованість фондового ринку в цілому.

Рекомендована література**Базова**

1. Андрушків Б.М. Корпоративне управління : навчальний посібник. – К. : Кондор, 2011. – 582 с.
2. Довгань Л.Є. Корпоративне управління [Електронний ресурс]: навчальний посібник : рекомендовано МОН України / Л.Є. Довгань, В.В. Пастухова, Л.М. Савчук. – К. : Кондор, 2007. – 180 с.
3. Євтушевський В.А. Корпоративне управління : Підручник / В.А. Євтушевський. – К. : Знання, 2006. – 406 с.
4. Євтушевський В.А. Стратегія корпоративного управління / В.А. Євтушевський, К.В. Ковальська, Н.В. Бутенко. – К. : Знання, 2007. – 287 с.
5. Козаченко А.В., Воронкова А.Е. Корпоративное управление : Учебник. – К. : Либра, 2004. – 368 с.
6. Корпоративна соціальна відповідальність: моделі та управлінська практика : підручник : рекомендовано МОН України / М.А. Саприкіна, О. Ляшенко, М.А. Саєнсус, інш. – К. : Фарбований лист, 2011. – 470 с.
7. Корпоративне управління в Україні: теоретико-методологічні аспекти : Монографія / О.М. Сохацька, Н.П. Тарнавська, А.М. Тибінь, інш. – Тернопіль : Економічна думка, 2007. – 359 с.
8. Корпоративне управління і фондовий ринок : Підручник / О.М. Царенко, Н.О. Бей, О.Д. Мартиненко, І.В. Сало. – Суми : Унів. кн., 2005. – 333 с.
9. Корпоративне управління: конспект лекцій / Н.І. Шиян; Харк. нац. аграр. ун-т ім. В.В.Докучаєва. – Х., 2006. – 179 с.
10. Корпоративне управління : Навч. посібник / А.Д. Чернявський, В.В. Кобржицький; Міжрегіон. акад. упр. персоналом. – К., 2006. – 208 с.
11. Корпоративне управління : Навч. посібник / І.Л. Сазонець, П.І. Сокурєнко, Ю.В. Вдовиченко; Дніпропетр. нац. ун-т. – Донецьк : Юго-Восток, Лтд, 2008. – 372 с.
12. Корпоративне управління : Навч. посібник / 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.
13. Корпоративне управління : Навч. посібник / О.С. Поважний; Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк : Норд-Прес, 2005. – 337 с.
14. Корпоративне управління : Навч.-метод. посібник / М.М. Перелигін, К.В. Шафранова; Житомир. екон.-гуманіт. ін-т, ВНЗ "Ун-т "Україна". – Житомир : Полісся, 2009. – 168 с.
15. Корпоративне управління: Навч. посібник / О.Є. Кузьмін, Л.І. Ченобай, А.О. Босак та ін. – Л. : Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2004. – 172 с.
16. Корпоративне управління : Наук.-метод. рек. щодо вивч. дисципліни / Л.В. Балабанова, Л.А. Лутай, В.В. Лисевич. – Донецьк : ДонДУЕТ, 2005. – 132 с.
17. Корпоративне управління : Підручник / І.А. Ігнат'єва, О.І. Гарафонова. – Київський нац. ун-т технологій та дизайну. – К., 2010. – 312 с.

18. Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій: навч. посібник / І.Л. Сазонець. – К. : ЦУЛ, 2008. – 304 с.
19. Мальська М.П. Корпоративне управління: теорія та практика [Електронний ресурс]: підручник / М.П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К. : Центр навчальної літератури, 2012. – 359 с. – Умови доступу : Локальна мережа. Чит. зал №1.
20. Небава М.І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання : Навч. посібник / М.І. Небава. – К. : ЦНЛ, 2004. – 295 с.
21. Орлова Н.С. Корпоративне управління: Навч. посібник / Н.С. Орлова. – Львів, 2010. – 209 с.
22. Основы корпоративного управления: учебное пособие / В.И. Россинский. – Ростов на Дону : Феникс, 2006. – 252 с.
23. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами : Навч. посібник / Л.О. Птащенко. – К. : ЦУЛ, 2008. – 294 с.
24. Сазонець І.Л. Корпоративне управління: світовий досвід та механізми залучення інвестицій : навч. посібник / І.Л. Сазонець. – К. : Центр учбової літ-ри, 2008. – 303 с.
25. Штерн Г.Ю. Корпоративне управління : Навч. посібник для студентів спеціальності 8.050201 "Менеджмент організацій". – Х. : ХНАМГ, 2009. – 278 с.

Допоміжна

1. Воронкова А.Е., Бабяк М.М., Коренєв Е.Н., Мажура І.В. Корпорація: управління та культура : Монографія. – Дрогобич : Вимір, 2006. – 376 с.
2. Корпоративне управління в акціонерних товариствах: Моногр. / 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.
3. 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.
4. 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. Концепція розвитку корпоративного законодавства України : [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://uba.ua/ukr/konsercia_korpravo/
2. Кибенко О.Р. Концепція розвитку корпоративного законодавства України : [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://corpravo.com/biblioteka/statti/koncepcija-rozvitku-korporativnogo-zakonodavstva-ukrajini>

3. Корпоративне управління в Україні : [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmanagement>
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку : [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmanagement>
5. Фонд державного майна в Україні : [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.spfu.gov.ua/spfu.gov.ua/default.aspx>
6. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua>
7. Суб'єкти управління корпоративними правами держави : [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://crp.in.ua/ua/articles/id-4>
8. Український інститут корпоративного управління: [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ucgi.com.ua/korporativnij-sekretar.html>
9. Професійна нормативно-правова база : [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://normativ.com.ua/types/tdoc9490.php>
10. Ринок корпоративного контролю : [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://www.Ock.ru/menedzhment_i_trudovye_otnosheniya/rinok_korporativnogo_kontrolyu.html
11. Корпоративне управління : [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.econom.univ.kiev.ua/index.php/program-courses-ep/478-2011-02-02-11-54-41>
12. Corporate governance and responsibility Foundations of market integrity / Bill Witherell. Head. OECD Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs / Observer No. 234 October 2002.
13. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises / Organization for economic co-operation and development, OECD 2005.
14. Corporate Governance, Value Creation and Growth / The Bridge between Finance and Enterprise, 2012.
15. 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.
16. Green paper/ The corporate governance framework / EUROPEAN COMMISSION / Brussels, 5.4.2011 COM 164 final.
17. 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.
18. 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.
19. 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 the permission of the publishers. // www.lawdepartment.net/global.

20. 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.

21. Corporate Governance of Financial Institutions / Hamid Mehran and Lindsay Mollineaux / Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, January 2012; revised February 2012.

Періодичні видання

“Підприємництво, господарство і право”, “Хазяйство і право”, “Право и економіка”, “Закон”, “Бухгалтерія, право, податки, консультації”, “Бізнес”, “Цінні папери України”, “Ринок цінних паперів України”, “Акціонерне товариство”.

Методична література

1. Менеджмент. Методичні вказівки до виконання лабораторних і практичних занять для студентів економічних і технічних спеціальностей / Укл.: Бутко М.П., Оліфіренко Л.Д., Іванова Н.В. – Чернігів : ЧДТУ. – 1999. – 47 с.
2. Оформлення текстових і графічних матеріалів. Методичні вказівки до виконання дипломних, курсових, розрахунково-графічних, контрольних і лабораторних робіт для студентів економічних спеціальностей всіх форм навчання / Укл.: Є.М. Сич, В.П. Ільчук, М.В. Поленкова – Чернігів: ЧТІ. – 1998. – 20 с.
3. Інформаційні технології в менеджменті. Методичні вказівки до виконання лабораторних робіт для студентів економічних спеціальностей всіх форм навчання / Укладачі : І.С. Калиновська, Л.Д. Оліфіренко. – Чернігів: ЧДТУ, 2002. – 19 с.
4. Корпоративне управління. Методичні вказівки до курсової роботи для студентів спеціальності 8.050201 «Менеджмент організацій» всіх форм навчання / Укл. : Л.Д. Оліфіренко, С.М. Задорожна. – Чернігів: ЧДТУ. – 2004. – 33 с.
5. Корпоративне управління. Методичні вказівки до практичних занять та самостійної роботи студентів галузі знань 0306 «Менеджмент і адміністрування» спеціальності 8.03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування» / Укладачі : Бутко М.П., Оліфіренко Л.Д., Задорожна С.М. – Чернігів: ЧНТУ, 2014. – 95 с.