



НАРОДНАЯ УКРАИНСКАЯ АКАДЕМИЯ

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Методические рекомендации для студентов,
обучающихся по специальности
051 – Экономика

Издательство НУА

НАРОДНАЯ УКРАИНСКАЯ АКАДЕМИЯ

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Методические рекомендации для студентов,
обучающихся по специальности
051 – Экономика

Харьков
Издательство НУА
2016

УДК 658.114. (072+075.8)
ББК 65.291.6-56-212р30-2
П 68

*Утверждено на заседании кафедры экономики предприятия
Народной украинской академии.
Протокол № 13 от 16.05.2016*

Автор-составитель *Ю. С. Потемкин*

Рецензент канд. экон. наук *О. А. Иванова*

Методичні рекомендації містять перелік лекційних тем; плани практичних занять, основні питання та завдання за модулями; питання для тестування; переліки літератури. Викладений матеріал надає можливість організації самостійної роботи студентів.

П 68 **Корпоративное управление** : метод. рекомендации для студентов, обучающихся по специальности 051 – Экономика / Нар. укр. акад. [каф. каф. экономики предприятия; авт.-сост. Ю. С. Потемкин]. – Харьков : Изд-во НУА, 2016. – 72 с.

Методические рекомендации содержат перечень лекционных тем; планы практических занятий, основные вопросы и задания по модулям; вопросы для тестирования; списки литературы. Изложенный материал дает возможность организации самостоятельной работы студентов.

УДК 658.114 (072+075.8)
ББК 65.291.6-56-212р30-2

© Народная украинская академия, 2016

ВВЕДЕНИЕ

Значительная часть украинских предприятий сегодня имеет корпоративное устройство, многие из них имеют возможность привлекать дополнительный капитал на фондовом рынке. Это означает, что специалисты, работающие в таких предпринимательских структурах должны уметь учитывать ту специфику, которая присуща сложным процессам управления современными корпоративными предприятиями и их позициями на рынке ценных бумаг.

Целью курса «Корпоративное управление» является формирование у студентов системы теоретических знаний и практических навыков в области корпоративного управления и функционирования рынка ценных бумаг.

Объект курса – процесс управления корпоративными отношениями и корпоративным капиталом предприятия.

Предмет курса – методы и подходы к разработке системы корпоративного управления предприятием, в том числе с использованием инструментария рынка ценных бумаг.

Задачами курса являются:

- получение представления о месте и роли корпоративного управления в общей системе управления предприятием;
- изучение методологии управления капиталом предприятия, имеющего более чем одного собственника;
- получение практических навыков выработки решений на основе баланса интересов основных участников корпоративного управления и реализации этих решений в условиях наличия внутренних противоречий между различными группами участников;
- формирование понимания места рынка ценных бумаг в общей системе финансирования предпринимательской деятельности, получение умений и навыков, необходимых для укрепления позиций предприятия на рынке ценных бумаг с целью успешного привлечения средств на данном сегменте финансового рынка.

Междисциплинарные связи. Курс «Корпоративное управление» тесно связан с такими дисциплинами, как «Менеджмент», «Инвестирование», «Финансовый менеджмент», «Стратегия предприятия».

**УЧЕБНО-ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛИНЫ
«КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ»**

Название темы	Количество часов			
	В том числе			
	Всего	Лекции	Семина- ры	Самосто- ятельная работа
Модуль 1. Теоретические основы корпоративного управления и деятельности на рынке ценных бумаг				
1. Понятие и задачи корпоративного управления. Корпоративные предприятия в Украине	9	2	1	6
2. Акционерные общества – порядок создания, функционирования и ликвидации	11	2	1	8
3. Сущность ценной бумаги. Основные участники фондового рынка, их интересы и особенности деятельности	10	2	2	6
4. Методы оценки ценных бумаг и их инвестиционных качеств	14	2	2	10
Итого по модулю 1	44	8	6	30
Модуль 2. Порядок взаимодействия с участниками современного рынка ценных бумаг и реализация функций корпоративного управления в акционерных обществах				
5. Инфраструктура фондового рынка – биржевая и депозитарная системы	12	2	2	8
6. Особенности управления корпоративными финансами АО (эмиссионная и дивидендная политика)	12	2	2	8
7. Основные виды корпоративных конфликтов и способы их решения	12	2	2	8
8. Современные стандарты корпоративного управления	10	2	2	6
Итого по модулю 2	46	8	8	30
Всего	90	16	14	60

ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ

Модуль 1. Теоретические основы корпоративного управления и деятельности на рынке ценных бумаг

Тема 1. Понятие и задачи корпоративного управления. Корпоративные предприятия в Украине

Происхождение и особенности современного применения понятия «корпорация». Понятие корпоративных прав, корпоративных отношений, корпоративного управления. Участники корпоративных отношений. Роль проблем собственности в корпоративных отношениях. Влияние корпораций на современное общество.

Основные задачи и функции корпоративного управления.

Характеристика отечественных корпоративных структур: хозяйственные общества, частные предприятия с несколькими собственниками, производственные кооперативы. Холдинги.

Понятие хозяйственного общества. «Объединения лиц» и «Объединения капиталов». Виды хозобществ.

Корпоратизация как способ приватизации. Государственные корпоративные права. Порядок управления государственными корпоративными правами.

Тема 2. Акционерные общества – порядок создания, функционирования и ликвидации

Определения АО. Особый порядок получения корпоративных прав путем приобретения паевых ценных бумаг – акций. Публичные и частные АО (ПАО и ЧАО), их отличия от открытых АО (ОАО) и закрытых АО (ЗАО). Процедура эмиссии акций при создании АО и порядок их дальнейшего обращения.

Высший орган АО – общее собрание акционеров, процедура его созыва и проведения. Порядок создания и деятельности других органов управления АО. Распределение функций стратегического управления и внутреннего контроля между органами АО. Роль устава и внутренних положений.

Контрольные и миноритарные акционеры. Законодательное регулирование взаимоотношений различных групп акционеров и менеджмента.

Тема 3. Сущность ценной бумаги. Основные участники фондового рынка, их интересы и особенности деятельности

Ценная бумага как специфическое выражение определенных рыночных отношений (отношений собственности, займа, отношений по иным обязательствам). Группы и виды ценных бумаг, обращающихся в Украине, их краткая характеристика, классификация по основным признакам. Эмиссионные

и неэмиссионные ценные бумаги. Ценные бумаги на предъявителя, именные и ордерные ценные бумаги.

Эмитенты ценных бумаг и цели их деятельности на фондовом рынке. Способы распространения ценных бумаг. Обязанности эмитентов по раскрытию информации. Понятие инсайдерской информации.

Инвесторы и их потребности на рынке. Классификация инвесторов. Институциональные инвесторы, особенности организации деятельности институтов совместного инвестирования.

Финансовые посредники – торговцы ценными бумагами, их роль в обеспечении ликвидности рынка. Виды профессиональной торговли ценными бумагами. Правила работы торговцев.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг и саморегулируемые организации участников фондового рынка.

Тема 4. Методы оценки ценных бумаг и их инвестиционных качеств

Определение надежности, доходности и ликвидности ценных бумаг при помощи фондовых коэффициентов. Рейтинги ценных бумаг и их эмитентов. Национальная рейтинговая шкала Украины. Стоимостные характеристики ценных бумаг.

Понятие внутренней стоимости ценной бумаги. Моделирование поведения инвестора в зависимости от соотношения внутренней и рыночной стоимости. Основные теории оценки, применяемые на фондовом рынке: технократическая, фундаменталистская, эффективности рынка. Аналоговый метод оценки. Особенности оценки эффективности портфелей ценных бумаг.

Источники информации, необходимой для оценки ценных бумаг и их инвестиционных качеств.

Модуль 2. Порядок взаимодействия с участниками современного рынка ценных бумаг и реализация функций корпоративного управления в акционерных обществах

Тема 5. Инфраструктура фондового рынка – биржевая и депозитарная системы

Фондовая биржа: структура, состав членов биржи, порядок управления, правила работы, листинг и котировки ценных бумаг. Виды биржевых сделок, способы проведения торгов. Особенности функционирования украинских фондовых бирж. Понятие и сфера применения фондовых индексов.

Документарная и бездокументарная (электронная) формы ценной бумаги. Депозитарная система как механизм, обеспечивающий учет и обращение электронных ценных бумаг. Структура и функции депозитарной системы, ее основные участники, порядок взаимодействия между ними и пользователями депозитарной системы.

Расчетно-клиринговое обслуживание сделок с ценными бумагами.

Тема 6. Особенности управления корпоративными финансами (эмиссионная и дивидендная политика)

Специфические задачи управления корпоративными финансами в акционерной корпорации.

Способы и источники увеличения собственного капитала путем эмиссии акций. Экономические и корпоративные последствия эмиссии. Планирование и осуществление эмиссии акций. Операции АО с акциями собственного выпуска на вторичном рынке. Опционы и варранты как инструменты корпоративного управления. Формирование эмиссионной политики АО.

Порядок использования прибыли АО. Фонды, формируемые за счет чистой прибыли АО. Дивиденды, порядок их начисления и выплаты. Возможные разновидности дивидендной политики. Взаимосвязь эмиссионной и дивидендной политик.

Организация контроля собственников за финансовой деятельностью исполнительного менеджмента.

Тема 7. Основные виды корпоративных конфликтов и способы их разрешения.

Корпоративные противоречия как источник развития АО. Основные корпоративные противоречия. Причины перерастания корпоративных противоречий в конфликты. Типология корпоративных конфликтов, их негативные последствия.

Пути решения корпоративных конфликтов. Предупреждение конфликтов путем совершенствования норм устава и внутренних положений. Регламентация отношений собственников с наемным менеджментом. Организация текущего взаимодействия органов управления АО между собой и с акционерами. Ограничение возможностей заключения крупных сделок в интересах отдельных акционеров или должностных лиц.

Тема 8. Современные стандарты корпоративного управления

Основные мировые модели корпоративного управления: англо-американская, немецкая, японская, переходная. Принципы корпоративного управления ОЭСР, ЕБРР, других международных организаций. Рейтинги корпоративного управления.

Порядок защиты прав участников корпоративных отношений в государственных органах.

ВИДЫ УЧЕБНОЙ РАБОТЫ И КОНТРОЛЬ УСПЕВАЕМОСТИ

Распределение времени по видам учебных занятий.

Курс «Корпоративное управление» изучается в 2-м семестре на первом году обучения магистерской подготовки. Общий объем – 90 часов, из них: 30 часов – аудиторные занятия; 60 часов – самостоятельная работа.

Семестр 2: 16 часов лекционного материала, 14 часов практических (семинарских) занятий; 60 часов – самостоятельная работа. Итоговая форма контроля: зачет.

Контроль успеваемости.

Академические успехи студента определяются по рейтинговой 100-балльной шкале, а итоговые оценки – по национальной шкале и шкале ECTS.

Соотношение оценок национальной шкалы со шкалой ECTS определяется в соответствии с табл. 1.

Таблица 1

Шкала оценок

По шкале ECTS	По национальной шкале	По шкале ХГУ «НУА»
A	5 (отлично)	85–100
B C	4 (хорошо)	75–84 65–74
D E	3 (удовлетворительно)	57–64 50–56
FX	2 (неудовлетворительно с возможностью повторной сдачи)	25–49
F	2 (неудовлетворительно с обязательным повторным изучением курса)	0–24

Технология изучения дисциплины включает использование взаимосвязанных видов занятий, основными из которых являются лекционные и практические занятия, самостоятельная работа студентов. В ходе изучения курса осуществляется решение практических и ситуационных задач, тестирование, итоговая оценка отображается в зачете.

Практические занятия проводятся с целью углубления и закрепления знаний, полученных студентами в ходе лекционных занятий и самостоятельной работы с учебной и научной литературой, приобретения прикладных навыков выполнения практических экономических расчетов.

Самостоятельная и индивидуальная работа планируется для каждого студента с целью закрепления и углубления знаний, совершенствования навыков работы с дополнительной литературой и активного поиска новых знаний, подготовки к выполнению заданий преподавателя и зачету.

Итоговая оценка по дисциплине «Корпоративное управление» проставляется с учетом оценок, полученных за отдельно оцениваемые формы

учебной дисциплины: тестирование, практические занятия, индивидуальные задания и др.

В результате изучения курса «Корпоративное управление» студент должен уметь:

- выявлять корпоративные противоречия и находить пути их решения;
- представлять интересы финансового менеджмента предприятия перед отдельными собственниками и на общем собрании собственников;
- взаимодействовать с контрольными органами хозяйственных обществ – наблюдательным советом и ревизионной комиссией;
- планировать и осуществлять эмиссионные операции с учетом их корпоративных и финансовых последствий;
- разрабатывать и реализовывать дивидендную политику;
- принимать обоснованные инвестиционные решения при осуществлении операций с ценными бумагами;
- взаимодействовать с профессиональными участниками рынка ценных бумаг при проведении корпоративных операций;
- использовать индикаторы биржевого фондового рынка (курсы, индексы, рейтинги) и другие базы данных о ценных бумагах и их эмитентах;
- осуществлять проектирование и реализацию реорганизаций корпоративных структур.

По завершении изучения дисциплины «Корпоративное управление» студент должен знать:

- национальные законодательные акты и международные стандарты в сфере корпоративного управления;
- место и роль корпоративного управления в общей системе управления предприятием;
- основные мировые модели корпоративного управления;
- порядок создания хозяйственных обществ и принципы функционирования их органов управления;
- место и роль рынка ценных бумаг в системе финансовых рынков;
- разновидности ценных бумаг и их свойства;
- методы оценки ценных бумаг и их инвестиционных качеств;
- характеристики основных участников фондового рынка, правила их деятельности;
- особенности применения методов финансового менеджмента в акционерных обществах;
- методологию планирования и реализации эмиссионной политики в акционерных обществах;
- методологию планирования и реализации дивидендной политики в акционерных обществах;
- правила определения и использования рейтингов эмитентов и рейтингов качества корпоративного управления;
- особенности реорганизации акционерных обществ.

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ИЗУЧЕНИЮ КАЖДОГО МОДУЛЯ С УКАЗАНИЕМ ПЛАНОВ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ И ЗАДАНИЙ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТОВ

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ИЗУЧЕНИЮ МОДУЛЯ 1.

Занятие 1. Понятие и задачи корпоративного управления. Корпоративные предприятия в Украине

1. Понятие корпоративного управления, характеристика интересов участников корпоративных отношений, определение задач корпоративного управления.

2. Виды корпоративных предприятий в Украине.

3. Порядок и последовательность создания хозяйственного общества.

Главными целями занятия являются закрепление знаний о задачах курса, об особенностях создания и функционирования корпоративных предприятий и выработка навыков создания хозяйственных обществ. Основные теоретические положения, использование которых в ходе занятия необходимо для достижения его цели:

1. Понятие «*корпорация*» происходит от латинского «союз», «объединение» и в современной экономико-правовой литературе преимущественно употребляется для обозначения предприятий, созданных и управляемых более чем одним собственником (хотя в национальных законодательных актах различных государств этот термин может иметь иное значение).

Учредители первых корпораций за счет объединения своих капиталов разрешили противоречие между потребностью предпринимательства в дополнительных ресурсах и ограниченными финансовыми возможностями индивидуального предпринимателя. Но, в тоже время, создание корпораций привело к возникновению новых противоречий, среди которых главными можно считать следующие: противоречия между индивидуальными интересами совладельцев и корпоративным характером управления; противоречия между возможностями большинства и интересами меньшинства; противоречия между владельцами корпораций и наемной администрацией предприятия.

Таким образом, управление корпоративными отношениями представляет собой непрерывный процесс возникновения и преодоления противоречий между основными участниками корпоративного управления.

Корпоративные отношения представляют собой сложную совокупность отношений между корпорацией, ее акционерами (их отдельными группами) и наемным менеджментом по вопросам, связанным с участием в управлении предприятием, а также с реализацией других обязательств эмитента и прав акционеров, удостоверяемых акциями. Эти лица, наделенные корпоративными

правами и обязанностями, являются *прямыми участниками* корпоративных отношений.

К *косвенным участникам корпоративных отношений* относятся группы лиц, не наделенные прямо корпоративными правами и обязанностями, но объективно заинтересованные в результатах корпоративного управления: трудовые коллективы, кредиторы, иные деловые партнеры (поставщики, потребители и т.п.), местные органы власти, государство в лице своих органов и должностных лиц. В целом косвенные участники лишены возможностей прямого законного воздействия на корпоративное управление предприятием, несмотря на наличие заинтересованности в его результатах. Это ведет к тому, что косвенные участники все-таки пытаются воздействовать на корпоративную систему предприятия, поддерживая тех или иных прямых ее участников, что дополнительно усложняет и без того непростой процесс корпоративного управления.

Корпорациям удалось стать преобладающей формой предприятий, т.к. их способность концентрировать множество мелких капиталов в крупные решила проблему финансирования машинного производства и его дальнейшего развития с учетом новейших достижений науки и техники.

Причастность к управлению современной корпорацией предполагает способность управлять не только производственной деятельностью и «внутрифирменными» отношениями, но и влиять на иные сферы жизненных интересов корпорации.

Задачи корпоративного управления:

- обеспечение влияния собственников на формирование целей и стратегию корпорации;
- обеспечение контроля собственников за эффективной текущей работой исполнительного менеджмента;
- формирование такого механизма взаимодействия собственников при принятии управленческих решений, который позволял бы вырабатывать оптимальные решения исходя из баланса интересов различных собственников, менеджмента и предприятия в целом;
- обеспечение заинтересованности менеджмента в достижении стратегических целей предприятия;
- использование возможностей привлечения новых собственников или изменения их структуры для увеличения собственного капитала предприятия и поддержания оптимальной структуры капитала предприятия (*эмиссионная политика в АО*);
- формирование оптимальной для развития предприятия и удовлетворения интересов собственников политики распределения и использования прибыли (*дивидендная политика*);
- разработка стратегий «поглощения» и «слияния», позволяющих путем участия в других предприятиях диверсифицировать свою сферу деятельности (а значит и риски) или расширить присутствие на каком-то рынке;

– разработка стратегии и тактики защиты от *«враждебных» поглощений* с целью вытеснить корпорацию с рынка, подчинить ее интересам конкурирующей группы;

– использование для решения вышеперечисленных задач возможностей современного фондового рынка;

– противодействие (в пределах закона и существующей деловой этики) попыткам конкурентов ослабить корпорацию;

– налаживание взаимодействия с внешней средой корпорации, прежде всего с косвенными участниками корпоративных отношений с целью предотвращения их разрушительного влияния на внутреннюю систему корпоративного управления.

2. К корпоративным предприятиям в Украине относят частные предприятия с несколькими участниками, производственные кооперативы и хозяйственные общества. Наиболее распространены хозобщества. В Украине могут создаваться следующие виды хозяйственных обществ:

– *полные общества*, в которых участники несут полную ответственность личным имуществом по обязательствам общества;

– *командитные общества*, в которых, кроме участника (участников) с полной ответственностью, присутствуют участники, ответственность которых ограничивается денежным или материальным вкладом в имущество общества (*вкладчики*), и которые не принимают непосредственного участия в управлении делами общества;

– *общества с дополнительной ответственностью* (ОДО), в которых ответственность каждого из участников по обязательствам общества за счет личного имущества ограничивается установленной в уставе пропорцией к его вкладу;

– *общества с ограниченной ответственностью* (ООО), в которых ответственность каждого из участников по обязательствам общества ограничивается только его вкладом в общество;

– *акционерные общества* (АО), в которых общая доля участника (акционера) состоит из совокупности полученных им ценных бумаг – акций, каждая из которых удостоверяет одну стандартную долю, а объем ответственности акционера по обязательствам общества ограничивается стоимостью принадлежащих ему акций.

В мировой экономической и правовой литературе корпоративные предприятия, созданные с участием лиц с полной ответственностью, получили название *«объединений лиц»*. Следовательно, из отечественных хозяйственных обществ к объединениям лиц можно отнести полные и командитные общества. Общества другой группы (ОАО, ООО, АО), созданные только с участием лиц, ответственность которых ограничена внесенным капиталом или в определенной пропорции к их вкладу, относятся к *«объединениям капитала»*.

Различия между полной и ограниченной ответственностью участников определяют и существенные различия между объединениями лиц и объединениями капитала в части законодательного регулирования процесса формирования их капитала и порядка ведения дел в обществе (в объединениях лиц – равенство прав и обязанностей полных участников независимо от их доли, необходимость постоянно лично участвовать в управлении и т.д.).

3. При создании любого предприятия необходимо определить величину начального капитала, достаточного для начала его деятельности. Методы определения этой величины зависят от особенностей избранного вида деятельности, планируемых объемов производства и длительности производственных циклов. Но, в любом случае, при определении величины начального капитала следует учитывать расходы на оформление создания предприятия как юридического лица, на получение лицензий или иных разрешений, на приобретение необходимых производственных площадей и оборудования, на переменные расходы, связанные с осуществлением первых производственно-финансовых циклов. В зависимости от вида предприятия, законодательство может устанавливать требования к минимальной величине его начального капитала.

Последующие действия по созданию хозобщества вытекают из вышеизложенных особенностей данной организационной формы предприятия и завершаются регистрацией предприятия как юридического лица.

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Корпоративные права и обязанности участников корпоративных отношений.
2. Порядок создания общества с ограниченной ответственностью.
3. Особенности регулирования взаимоотношений участников в полных обществах и в ООО.
4. Порядок государственной регистрации юридических лиц.

Задания для самостоятельной работы:

1. Охарактеризовать суть основных корпоративных противоречий.
2. Какие условные единицы применяются в законодательстве Украины для определения величины различных экономических нормативов, связанных с деятельностью предприятия, размеров пошлин, штрафов и других обязательных платежей? Каковы размеры этих единиц в абсолютном денежном выражении (в национальной валюте) на данный момент?
3. Разработать последовательность действий по созданию юридического лица в форме хозяйственного общества. Разместить в рациональной последовательности следующие этапы создания предприятия как юридического лица: разработка учредительных документов; выбор организационно-правовой формы; определение круга лиц, участвующих в учреждении и размера их взносов; определение величины начального (уставного) капитала; выбор

вида діяльності; проведення учредительного зборання. Які ще етапи створення юридичного лиця слід згадати?

4. Систематизувати в табличній формі відмінності об'єднаних осіб від об'єднаних капіталів.

Список літератури по темі:

Основная

1. Цивільний кодекс України: Кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-15> – Загл. с екрана.

2. Господарський кодекс України: Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436– IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15> – Загл. с екрана.

3. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс]: Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1576-12> – Загл. с екрана.

4. Задихайло Д. В. Корпоративне управління : навчальний посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова ; Харків : Ескада, 2003. – С. 9–29, 55–112.

Дополнительная

1. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин ; Харьков. Фолио, 2001. – С. 60–73.

2. Мостенська Т. Л. Корпоративне управління : підручник. / Т. Л. Мостенська, В. О. Новак, М. Г. Луцький, Ю. Г. Симоненко ; Київ : Каравела ; 2008. – С. 10–20.

3. Корпоративні відносини як чинник розвитку суб'єктів господарювання / Управління розвитком суб'єктів господарювання: монографія за заг. ред. : О. Л. Яременка, Г. В. Строкович; Нар. Укр. акад. – Харків : Изд-во НУА, 2008. – С. 313 – 378.

Занятие 2. Акционерные общества и порядок их создания

1. Публичные и частные АО, порядок их создания и типы выпускаемых акций.
2. Порядок распределения прибыли и выплаты дивидендов в АО.
3. Органы управления АО.

Главными целями занятия являются уяснение особенностей порядка создания и деятельности акционерных обществ. Основные теоретические положения, использование которых в ходе занятия необходимо для достижения его целей:

1. Акционерное общество – это хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на определенное количество долей одинаковой номинальной стоимости, корпоративные права по которым подтверждаются акциями.

Публичное АО может осуществлять публичное и частное размещение акций, его акции могут обращаться на бирже. Акционеры публичного акционерного общества могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров и самого общества. Право преимущественной покупки акций акционерами при публичном размещении не предусматривается.

Частное акционерное общество может осуществлять только частное размещение акций. Акции таких обществ не могут обращаться на бирже. Уставом частного акционерного общества может предусматриваться преимущественное право его акционеров на приобретение акций, которые реализуются другими акционерами. Порядок реализации такого преимущественного права устанавливается законом и уставом.

Независимо от типа акционерного общества, при его создании осуществляется закрытое размещение акций. Минимальная величина уставного капитала общества составляет не менее 1250 минимальных заработных плат на момент регистрации предприятия. Учредители заключают между собой договор об учреждении общества, который не является учредительным документом и действует только до даты регистрации отчета о результатах размещения акций.

Оплата размещаемых акций может осуществляться денежными средствами, ценными бумагами (кроме долговых эмиссионных, эмитентом которых является учредитель, и векселей), имуществом, имущественными правами, поддающимися оценке нематериальными активами. Ценные бумаги, вносимые в качестве вклада в уставной капитал, оцениваются по их биржевой стоимости, а при отсутствии таковой – оцениваются независимым оценщиком. Остальные денежные взносы также подлежат оценке независимым оценщиком.

В течение трех месяцев с момента полной оплаты акций учредителями должно быть проведено учредительное собрание.

Акционерное общество может осуществлять размещение акций двух типов: простых и привилегированных. Простые акции предоставляют

акционеру право на участие в управлении путем голосования за собрания акционеров по принципу «одна акция – один голос», право на получение дивидендов при наличии чистой прибыли и при условии принятия собранием акционеров решения о выплате дивидендов, право на получение части стоимости имущества предприятия при его ликвидации после расчетов с кредиторами. Привилегированные акции предоставляют акционерам права на получение фиксированного размера дивидендов независимо от наличия чистой прибыли (при отсутствии чистой прибыли дивиденды выплачиваются за счет средств резервного фонда) и дают право на первоочередное получение части стоимости имущества при ликвидации общества (перед собственниками простых акций). Привилегированные акции не дают право голоса на собраниях акционеров. Доля привилегированных акций в общей величине уставного капитала не может превышать 25 процентов.

Акционерное общество осуществляет размещение или продажу каждой акции, которую оно выкупило, по цене не ниже ее рыночной стоимости, кроме случаев размещения акций во время учреждения общества и размещения акций при слиянии, присоединении, разделении и выделении.

В дальнейшем уставный капитал общества может увеличиваться и уменьшаться по решению собрания акционеров.

2. Дивиденды выплачиваются исключительно денежными средствами. Дивиденд – это часть чистой прибыли (чистой прибыли отчетного года и нераспределенной чистой прибыли предыдущих периодов), выплачиваемой акционеру из расчета на одну принадлежащую ему акцию определенного типа или класса. По акциям одного типа или класса начисляется одинаковая сумма дивидендов. Выплата дивидендов по простым акциям осуществляется на основании решения собрания акционеров в срок, не превышающий 6 месяцев со дня принятия собранием решения. Дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются в срок, установленный в уставе, но не превышающий 6 месяцев после окончания отчетного года. Акционерное общество не имеет права принимать решения о выплате дивидендов по простым акциям и выплачивать их случаям, если не зарегистрирован отчет результатах размещения акций; собственный капитал общества меньше величины его уставного и резервного капитала; общество имеет обязательства по выкупу акций у акционеров; не полностью выплачены текущие дивиденды по привилегированным акциям.

3. Высшим органом АО является общее собрание акционеров, которое должно созываться ежегодно не позднее 30 апреля года, следующего за отчетным (годовое собрание). В повестку дня годового собрания обязательно включаются вопросы об утверждении годового отчета, о принятии решений по результатам отчетов исполнительного органа, наблюдательного совета и ревизионной комиссии, о распределении прибыли и убытков. Не реже, чем раз в 3 года, в повестку дня годового собрания включается вопрос о

перевыборах наблюдательного совета. Все остальные собрания акционеров считаются внеочередными.

Порядок подготовки и проведения собрания акционеров детально изложен в Законе Украины «Об акционерных обществах».

Общее собрание акционеров имеет право принимать решения по любым вопросам, если они в установленном порядке были включены в повестку дня.

Вопросы, относящиеся к *исключительной компетенции* собрания (то есть те, по которым решения могут приниматься только на собрании) указаны в части 2 ст. 33 Закона Украины «Об акционерных обществах».

Для управления текущей деятельностью АО создается исполнительный орган (правление, дирекция или единоличный орган – директор). С целью контроля качества управленческой деятельности исполнительного органа в период между собраниями избирается наблюдательный совет (в АО, где численность собственников простых акций составляет 10 и более лиц, такой орган создается обязательно). Для надзора за финансовой деятельностью предприятия в АО может избираться ревизионная комиссия (ревизор). Финансовая отчетность АО обязательно подтверждается независимым аудитором. Собственники более, чем 10 процентов простых акций имеют право требовать проведения внеочередных ревизий и аудиторских проверок. В ст. 52 Закона Украины «Об акционерных обществах» определен перечень вопросов, относящихся к исключительной компетенции наблюдательного совета.

Для уяснения того, как в АО перераспределяются управленческие полномочия между собранием акционеров, наблюдательным советом и исполнительным органом, следует определить место и функции каждого из этих органов в системе корпоративного управления.

При создании корпорации с ограниченной ответственностью участников, возникают две взаимосвязанные системы:

- слабоструктурированная система корпоративных отношений, которая, тем не менее, содержит в себе определенные управленческие элементы по отношению к корпорации;
- жестко структурированная система – организации в виде корпоративного предприятия.

Для согласованного сосуществования системы и подсистемы необходимо чтобы они имели некоторые общие органы управления и соответствующие коммуникационные каналы между собой. Собрания участников не могут самостоятельно выполнять эту роль, поскольку они проводятся только время от времени, но собраниями создаются такие управляющие элементы, как представительные органы собственников (наблюдательный совет и ревизионная комиссия) и исполнительный орган. Таким образом, система корпоративных отношений оказывает влияние на свою подсистему – корпорацию с помощью системы корпоративного управления, схема которой приведена на рисунке 1.

Следовательно, в систему корпоративного управления в АО входит два основных компонента. Первый из них – система управления корпоративными отношениями в которой происходит осуществление собственниками влияния на других участников корпоративных отношений путем использования личных корпоративных прав, механизма волеизъявления совокупного собственника (собрания акционеров) и представительских органов собственников (наблюдательного и ревизионного органов).

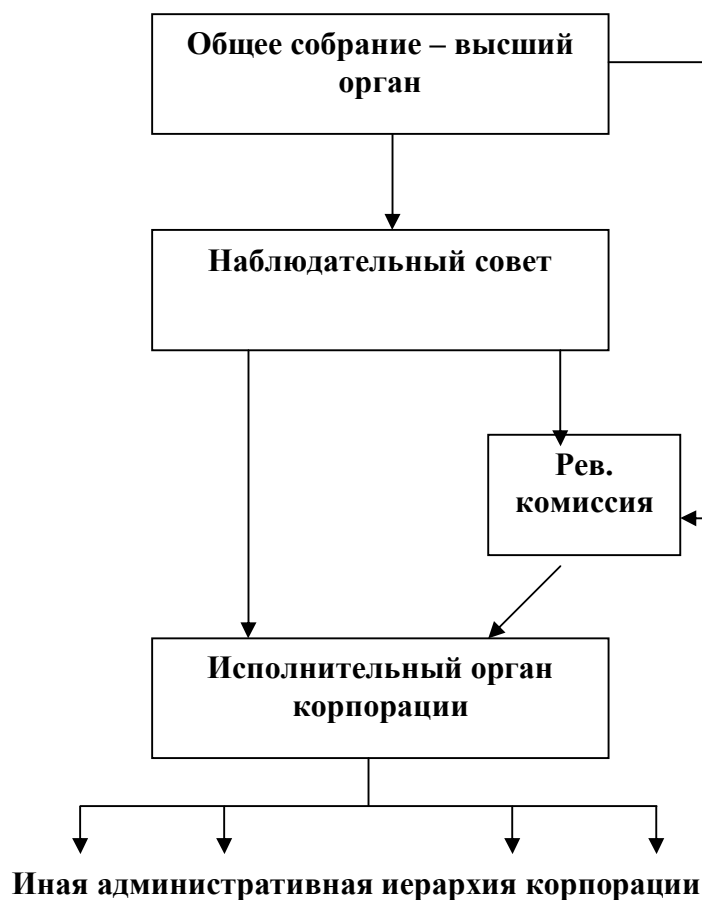


Рис. 1. Схема взаимодействия органов управления корпорации

Второй компонент – система корпоративного менеджмента, которая обеспечивает участие высшего исполнительного менеджмента в процессе принятия управленческих решений собственниками, а также создает организационно-материальную основу системы корпоративного управления,

согласовывает ее взаимодействие с системой общего менеджмента и способствует повышению эффективности решения задач общего менеджмента за счет использования специфических особенностей корпоративных предприятий.

Функции исполнительного органа не исчерпываются решением текущих вопросов, данный орган должен участвовать и в реализации стратегии предприятия. Распределение функций стратегического управления между собранием, наблюдательным советом и исполнительным органом устанавливается в уставе АО с учетом требований законодательства.

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Изучить порядок реализации преимущественного права на приобретение акций, отчуждаемых другими акционерами.
2. Изучить порядок заключения значительных сделок в АО.
3. Изучить порядок заключения сделок с заинтересованностью.
4. Изучить порядок осуществления «обязательного» выкупа акций у акционеров.

Задания для самостоятельной работы:

1. Уставный капитал АО, выпустившего в обращение простые акции, составляет ___ млн. грн, резервный капитал составляет ___ млн. грн. На время проведения собрания акционеров активы АО за последний отчетный период равны ___ млн. грн., А обязательства – ___ млн. грн. За отчетный период обществом была получена чистая прибыль.

Обосновать, имеет ли право собрание акционеров при таких условиях принимать решение о выплате дивидендов.

Исходные данные для расчета:

Значения показателей	1 в-нт	2 в-нт	3 в-нт	4 в-нт	5 в-нт
Уставный капитал, млн. грн	6,5	3,0	8,0	7,0	3,0
Резервный капитал, млн. грн	0,9	0	1,2	0,8	0,3
Активы, млн. грн	15,0	10,0	25,0	12,0	6,0
Обязательства, млн. грн	8,0	6,5	7,0	5,0	3,0

2. Определить каким функциям управления корпоративными отношениями соответствуют полномочия, относящиеся к исключительной компетенции собрания акционеров.

3. Определить каким функциям управления корпоративными отношениями соответствуют полномочия, относящиеся к исключительной компетенции наблюдательного совета.

4. Акционер имеет пакет простых акций АО в количестве ___ шт. номинальной стоимостью ___ грн. каждая. Уставный капитал АО составляет

_____ грн., в т. ч. ___ % приходится на долю привилегированных акций. Какой процент голосов на общем собрании акционеров предоставляет вышеуказанному акционеру принадлежащий ему пакет акций и какие дополнительные свойства имеет этот пакет в соответствии с Законом «Об акционерных обществах» (т.е., какие дополнительные права и возможности предоставляет этот пакет по сравнению с одной акцией).

Расчет производится исходя из предположения, что все акционеры прибыли для участия в собрании.

Исходные данные для расчета:

Значения показателей	1 в-нт	2 в-нт	3 в-нт	4 в-нт	5 в-нт
Уставный капитал, грн.	10 000 000	5 000 000	10 000 000	8 000 000	5 000 000
Процент привилегированных акций в общем количестве выпущенных акций, %	10	8	5	5	10
Количество простых акций, принадлежащих акционеру, шт	810 000	690 000	114 000	228 000	135 000
Номинал одной простой акции, грн	5	2	10	5	2

Список литературы по теме:

Основная

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс]: Законодавство України. – Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> – Загл. с экрана.

2. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17> – Загл. с экрана.

3. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення.

Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> – Загл. с экрана. Корпоративне право України : підручник / В. В. Луць, В. А. Васильєва, О. Р. Кібенко, І. В. Спасибо-Фатєєва [та ін.] ; за аг. Ред. В. Луця. – Юрінком Інтер, 2010. – С. 9–33, 105–157.

Дополнительная

1. Вінник О. М. Науково-практичний коментар Закону України «Про акціонерні товариства» / О. М. Вінник. – Київ : Юрінком Інтер, 2010. – С. 35–90.

2. Виговський О. І. Новели акціонерного законодавства: науково-практичний коментар до Закону України «Про акціонерні товариства» / О. І. Виговський. – Київ : Юстініан, 2009. – С. 29–104.

3. Мальська М. П. Корпоративне управління: підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – Київ : Знання, 2012. – С. 56–90.

4. Корпоративні відносини як чинник розвитку суб'єктів господарювання / Управління розвитком суб'єктів господарювання: монографія за заг. ред. : О. Л. Яременка, Г. В. Стокович; Нар. Укр. акад. – Харків : Изд-во НУА, 2008. – С. 313 – 378.

5. Перенос корпоративних центрів управління: [темат. стаття] // Інвестгазета. – 2005.– 13–19 сент. (№37). – С. 32–33.

Занятие 3. Сущность ценной бумаги. Основные участники фондового рынка, их интересы и особенности деятельности

1. Операции эмитента. Особенности выпуска и обращения различных видов эмиссионных ценных бумаг.

2. Выпуск неэмиссионных ценных бумаг (на примере векселей).

3. Финансовые посредники. Торговые, залоговые операции с ценными бумагами и операции репо.

4. Деятельность инвесторов. Инвестиционные операции на фондовом рынке, управление портфелями ценных бумаг.

Главная цель занятия – усвоить суть понятия ценной бумаги, ознакомиться с целями выпуска различных видов ценных бумаг, на примере наиболее распространенных видов ценных бумаг научиться выделять главные свойства ценной бумаги и ее основные классификационные признаки. При подготовке к данному занятию следует также сосредоточить внимание на изучении деятельности эмитентов, инвесторов и финансовых посредников. Именно они являются непосредственными участниками операций с ценными бумагами, в отличие от бирж, депозитариев и других инфраструктурных учреждений, выполняющих обслуживающие функции. Основные теоретические положения, использование которых в ходе занятия необходимо для достижения его целей:

1. Ценные бумаги – это документы установленной формы, подтверждающие денежные, имущественные и иные права их собственника, определяющие обязанности выпустившего их лица по обеспечению этих прав в соответствии с условиями выпуска и предоставляющие возможность передавать другим лицам все права, вытекающие из ценной бумаги, вместе с передачей самой ценной бумаги.

Украинским законодательством предусмотрена возможность выпуска следующих групп ценных бумаг: долевых, т.е. подтверждающих долю их собственника в предприятии (конкретные виды – акции, инвестсертификаты); долговых, т.е. предусматривающих обязанность выпустившего их лица в указанный срок выплатить определенную сумму взамен ранее полученных средств (облигации, казначейские обязательства, депозитные сберегательные сертификаты, векселя); ипотечных, т.е. удостоверяющих отношения, обеспеченные залогом недвижимости (закладные, ипотечные сертификаты и облигации, сертификаты фондов операций с недвижимостью); производных, т.е. предоставляющих право купить или продать в будущем другие ценные бумаги либо иные ценности (фьючерсы, опционы, варранты); товарораспорядительных, т.е. предоставляющих право получить по ним указанное количество какого-либо определенного товара (в Украине не определены пока конкретные виды ценных бумаг данной группы, хотя такие документы как складские расписки и коносаменты в ряде других стран относят к ценным бумагам). К основным видам эмиссионных ценных бумаг наряду с акциями относятся облигации.

Облигация – это ценная бумага, подтверждающая обязательство заемщика возратить собственнику облигации в установленный в ней срок определенную сумму денег (номинальную стоимость), возможно с выплатой процентов (процентная облигация). Очевидно, что облигация заменяет собой двухстороннюю сделку займа.

Появление облигаций и акций относят к XVI – XVII в. в. Их использование позволило ускорить формирование крупных капиталов, необходимых для предпринимательских начинаний. Ценные бумаги, выпускаемые одновременно в большом количестве на одинаковые суммы и с одинаковыми условиями, получили название эмиссионных (лицо, выпускающее такие ценные бумаги, называют эмитентом, а процедуру их выпуска – эмиссией).

Основными поставщиками товаров фондового рынка являются эмитенты, т. е. лица, выпускающие (эмитирующие) от своего имени эмиссионные ценные бумаги и отвечающие за выполнение вытекающих из ценных бумаг обязанностей (в настоящее время ценные бумаги в Украине, кроме векселей и закладных, могут выпускать только юридические лица). Эмитенты выпускают и распространяют свои ценные бумаги с целью привлечения необходимых финансовых ресурсов. Как правило, распространение ценных бумаг происходит в форме их продажи (первичное

размещение), а привлеченные эмитентом средства либо образуют его собственный капитал (при выпуске долевых ценных бумаг), либо принимают форму заемного возвратного капитала (при выпуске долговых и ипотечных ценных бумаг). Поэтому для экономического обоснования целесообразности эмиссии тех или иных ценных бумаг большое значение имеет расчет потребности в дополнительном капитале, а так же сохранение рациональной структуры капитала (соотношения собственных и заемных средств).

Если эмиссия осуществляется среди известного круга лиц (закрытое частное размещение), то она осуществляется по упрощенной процедуре, без оплаты госпошлины и завершается государственной регистрацией выпуска ценных бумаг с получением соответствующего свидетельства. Если же эмиссия адресована неопределенному кругу лиц и производится с использованием СМИ (открытое публичное размещение), то применяется многоступенчатая процедура, включающая в себя (до регистрации выпуска ценных бумаг) регистрацию и публикацию информации об условиях выпуска (проспекта эмиссии), составление отчета об открытом размещении, оплату госпошлины в размере 0,1 % от суммы эмиссии. Срок открытого размещения может составлять до одного года.

2. Вексель – ценная бумага, удостоверяющая безусловное обязательство векселедателя оплатить в установленный срок определенную денежную сумму собственнику векселя (векселедержателю). Такой вексель называется простым. Если же векселедатель называет в векселе ответственным за платеж другое лицо (переводит на него свой долг перед получателем векселя), то такой вексель считается переводным. Если в векселе не указан срок оплаты или выполнена надпись «по предъявлению», то он может быть предъявлен к платежу в любой момент в течение года от даты выдачи.

Вексель является типичным примером неэмиссионной ценной бумаги, поскольку векселя могут выпускаться только для оформления уже имеющейся задолженности за товары, работы, услуги, т.е. выпуск каждого векселя и проставленная на нем сумма обусловлены конкретными обстоятельствами, что ведет к индивидуализации выпуска векселей и затрудняет эмиссионный подход.

Важной особенностью ценных бумаг является так же то, что заменяя собой какую-то ранее существовавшую сделку, они не только сохраняют за собой все основные свойства этой сделки, но и придают сделке новые свойства, ранее ей не присущие. Например, для того, чтобы заменить кредитора в двухсторонней сделке займа, необходимо с согласия должника переоформить договор займа с участием новой стороны. А в случае с облигацией тот же эффект достигается путем передачи ценной бумаги другому лицу и без согласования с эмитентом.

Более подробно классификация ценных бумаг и особенности их выпуска отражены в Законе Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке».

3. Инвесторами на фондовом рынке считаются любые юридические и физические лица, вкладывающие свои средства в ценные бумаги. Основным мотивом участия инвесторов в операциях с ценными бумагами является желание выгодно разместить свои временно свободные финансовые ресурсы, обеспечив более высокую доходность по сравнению с банковскими вкладами или другими альтернативными инвестициями. Помимо регулярно получаемых от эмитента процентов или дивидендов, инвестор может иметь доход и за счет прироста рыночной цены принадлежащих ему ценных бумаг.

Оказать помощь непрофессиональным инвесторам призваны т.н. «институциональные инвесторы» – банки, страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды. Эти структуры привлекают средства более привычными и понятными рядовому инвестору способами (депозиты, страховые полисы и т. п.), а затем вкладывают их в ценные бумаги.

Все большее распространение приобретают в Украине инвестфонды, первоначальный капитал которых формируется путем распространения инвестсертификатов (паевые фонды) либо акций (корпоративные фонды). Затем компания по управлению активами (КУА) обеспечивает вложение средств фонда на рынке ценных бумаг. Для участника фонда критерием эффективности работы КУА является показатель чистых активов фонда (активы за вычетом обязательств), приходящихся на один инвестсертификат (акцию) фонда. Фонды продают и выкупают сертификаты (акции) именно по стоимости чистых активов. Открытые фонды обязаны выкупать свои сертификаты (акции) ежедневно, интервальные – в заранее оговоренные периоды, закрытые фонды – при окончании срока деятельности.

4. Посреднические услуги для инвесторов и эмитентов выполняют торговцы ценными бумагами. К их основным операциям относятся: приобретение или продажа ценных бумаг по поручению клиентов (брокерская деятельность); самостоятельная скупка ценных бумаг с целью их последующей перепродажи (дилерская деятельность); оказание услуг по управлению ценными бумагами других лиц; помощь эмитентам при первичном распространении ценных бумаг (андеррайтинг). Более подробно порядок осуществления различных видов торговли ценными бумагами регламентирован в ст. 17 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке».

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Ипотечные облигации, изучить порядок выпуска и формирования ипотечного покрытия.
2. Изучить характеристики ценных бумаг, входящих в группу фондовых деривативов.
3. Изучить классификацию фондовых опционов.
4. Изучить виды операций с ценными бумагами, не требующих обязательного участия в них торговцев ценными бумагами.
5. Изучить особенности маржинальных операций с ценными бумагами

Задания для самостоятельной работы

1. Акционеру принадлежит 155000 акций предприятия. Уставный фонд АО равен 24500,0 тыс. грн, номинальная стоимость одной акции – 5 грн. При составлении ликвидационного баланса сумма активов предприятия равнялась 105300,4 тыс. грн, а обязательства составляли 39205,6 тыс. грн. На получение какой суммы вправе рассчитывать акционер после ликвидации предприятия, если ликвидационная стоимость имущества предприятия будет в среднем на 10% меньше стоимости бухгалтерского учета?

2. На рынке обращаются облигации фирмы А и фирмы Б. Фирма А выпустила процентные облигации с погашением через 2 года под 15% годовых, а фирма Б – дисконтные (т.е. без выплаты процентов), но распространяемые по цене на 15% ниже номинала, со сроком погашения через год. У каких облигаций выше доходность? Рыночные цены каких облигаций будут падать скорее, если среднерыночная депозитная ставка банков возрастет?

3. Фирма А имеет долг за поставленную продукцию перед фирмой Б в размере 1500000 грн, а фирма В должна фирме А за оказанные услуги 1800000 грн. Каким векселем может быть оформлен взаимозачет задолженности между этими предприятиями, на какую максимальную сумму может быть выдан этот вексель, какая из фирм будет выступать векселедателем, какая фирма будет определена первым векселеполучателем, какая из этих фирм будет иметь статус плательщика по выданному векселю, какие из названных фирм в случае дальнейшей передачи векселя другим лицам могут попасть в круг ответственных за платеж по данному векселю?

4. К заключению какого двухстороннего или многостороннего договора приравнивается выдача (распространение) данной ценной бумаги? Какое дополнительное свойство (возможность), не присущее такому договору, возникает при этом?

Вариант	1	2	3	4	5
Вид ЦБ	Простая акция	Закладная	Депозитный сертификат на предъявителя	Облигация	Вексель

5. Акционерное предприятие с низкими показателями рентабельности и высокими показателями финансовой зависимости испытывает потребность в дополнительном капитале для пополнения оборотных средств. Эмиссия какого вида ценных бумаг (акций или облигаций) целесообразна в данном случае? Какую форму распространения лучше избрать этому предприятию (открытую или закрытую) и почему?

6. Акционерному обществу для модернизации производства необходимо получить дополнительный капитал на сумму 20 млн. грн. Уставный фонд АО

на данный момент составляет 10 млн. грн, собственный капитал – 30 млн. грн., доля собственного капитала в активах – 0,5. Имея репутацию надежного эмитента, АО может выпустить как акции, так и облигации. Какого вида и в каких объемах предприятию следует выпустить ценные бумаги для того, чтобы привлечь необходимые финансовые ресурсы и сохранить оптимальное соотношение между собственным и заемным капиталом?

7. Инвестсертификаты открытого фонда А и закрытого фонда Б в момент создания размещались среди инвесторов по цене 1000 грн за сертификат. Через год активы инвестфонда А составили 5831,2 тыс. грн, обязательства 600,0 тыс. грн., количество сертификатов в обращении – 5200 шт. У фонда Б активы составили 5420,0 тыс. грн., обязательства – 500,0 тыс. грн., количество сертификатов в обращении – 4100 шт. Какова расчетная стоимость выкупа сертификатов каждого из фондов после года работы? Участники какого из фондов могут предъявить свои сертификаты к выкупу в любой момент? Оказалась ли доходность вложений в данные фонды выше доходности банковских депозитов?

Список литературы по теме:

Основная

1. Висицька І. Розміщення (видача) цінних паперів / І. Висицька // Справ. економіста. – 2006. – № 9. – С. 15–20.
2. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах : учеб. пособие / Юлий Кравченко. – Київ : Эльга : Ника-Центр, 2003. – С. 6–37.
3. Назарчук М. І. Аналіз стану перспектив розвитку фондового ринку України / М. І. Назарчук // Фінанси України. – 2007. – № 12. – С. 83–95.
4. Решетняк Е. И. Операции с ценными бумагами : учеб. пособие / Е. И. Решетняк. – Харьков : Изд-во НУА, 2005. – С. 6–12.
5. Регулювання ринку цінних паперів в Україні / [Редкол. : В. Г. Гончаренко та ін.]. Київ : Юрінком Інтер, 2005. – С. 10–35.
6. Трофімова О. Поняття, ознаки та критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів / Олександра Трохимова // Підприємництво, господарство та право. – 2006. – № 8. – С. 78–82.

Дополнительная

1. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Т. Б. Бердникова. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – С. 9–45.
2. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин. – Харьков : Фолио, 2001. – С. 7–18.
3. Гаршина О. К. Цінні папери. Навчальний посібник / О. К. Гаршина. – Київ : Центр навчальної літератури, 2006. – С. 6–61.
4. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: навчальний посібник. / Ю. Я. Кравченко. – Київ : Дакор, КНТ, 2008 – С. 22–45.

5. Мендрул О. Г. Фондовый рынок: операції з цінними паперами: Навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко.– 2-ге вид. допов. та перероб. – Київ : КНЕУ, 2000. – С. 10–21.

6. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ : Центр навчальної літератури, 2005. – С. 20–46.

Занятие 4. Методы оценки ценных бумаг и их инвестиционных качеств

1. Оценка надежности, доходности и ликвидности ценных бумаг.
2. Стоимостная оценка ценных бумаг.
3. Поиск и использование информации, необходимой для оценки.

Для достижения целей занятия следует, прежде всего, усвоить, что как и любой товар в рыночной экономике, ценные бумаги имеют потребительские свойства (инвестиционные качества), прямо влияющие на их рыночную стоимость. Участников фондового рынка в первую очередь интересуют такие инвестиционные качества ценных бумаг как надежность, доходность и ликвидность. Под *надежностью* (или *рискованностью*) ценной бумаги понимают степень вероятности того, что эмитент своевременно и в полном объеме выполнит все обязательства, вытекающие из выпущенных им ценных бумаг. *Доходность* ценных бумаг – это уровень дохода, который можно получить на инвестированные в ценную бумагу средства. *Ликвидность* ценных бумаг определяется как возможность быстро реализовать их за деньги без существенных потерь в стоимости.

1. По ценным бумагам, не учитываемым в рейтингах и биржевом листинге (данные понятия рассматриваются во втором модуле), надежность можно определить самостоятельно на основе оценки финансового состояния эмитента. Надежность эмитента в части выполнения денежных обязательств по ценным бумагам может подтверждаться удовлетворительными значениями показателей платежеспособности, коэффициентов покрытия и финансовой устойчивости.

Для определения надежности ценных бумаг целесообразно также проанализировать информацию об их эмиссии и устав эмитента. Если права собственников ценных бумаг прописаны в этих документах нечетко, если устав эмитента не предусматривает детально порядка доступа акционеров к информации о деятельности предприятия, если ревизионная комиссия и наблюдательный совет зависимы от правления, то все это должно насторожить инвестора и уменьшить его доверие к ценным бумагам данного эмитента.

Размер дохода, который эмитент обещает выплачивать приобретателям ценных бумаг, является, по существу, платой за использование привлеченных финансовых ресурсов. Эмитент рассчитывает и объявляет доход по отношению к номинальной стоимости ценной бумаги. Однако из-за того, что

ценные бумаги продаются и покупаются по рыночным ценам, отличным от номинала, фактическая доходность инвестора будет отличаться от объявленного (номинального):

$$\text{Реальная доходность ЦБ} = \frac{\text{Объявленный доход (процент, дивиденд)}}{\text{Рыночная цена ЦБ}} \times 100\%.$$

При расчете фактической доходности акций следует учитывать, что в период между объявлением дивиденда и датой начала их выплаты, рыночные цены акций возрастают на величину номинального дивиденда. Это связано с тем, что продавцы акций пытаются компенсировать потерю уже объявленного, но еще не выплаченного дохода. В этом случае применение обычной формулы расчета реальной доходности даст искаженный результат.

Для устранения этого искажения используется формула сбалансированной доходности:

$$\text{Сбалансированная доходность на акцию} = \frac{\text{Номинальный дивиденд} \times 100\%}{\text{Рыночная цена ЦБ} - \frac{\text{Номинальный дивиденд} \times \text{Количество дней с последней выплаты}}{365}}.$$

Акционерам, заинтересованным преимущественно в получении дивидендов, удобно пользоваться показателем «доля дивиденда»:

$$\text{Доля дивиденда} = \frac{\text{Сумма дивидендных выплат АО}}{\text{Чистая прибыль АО}} \times 100\%.$$

Кроме того, показатель доли дивиденда применяется для оценки рациональности использования прибыли предприятия. Если доля дивидендных выплат занимает значительную часть прибыли, то это ограничивает возможности внутреннего развития эмитента, а если значение доли дивиденда превышает 100%, то это почти однозначно свидетельствует о попытке искусственного завышения рыночных цен на акции или других манипуляциях.

Наиболее известным показателем прибыльности акций является коэффициент цена/доход (Price–Earning Ratio), определяемый по формуле:

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{Рыночная цена акции}}{\text{Годовая чистая прибыль на одну акцию}}.$$

Этот коэффициент показывает, за сколько лет окупятся инвестиции акционеров, направленные на приобретение акций по рыночной цене.

Коэффициент ликвидности ценных бумаг определяется по формуле:

$$\text{Коэффициент ликвидности ЦБ} = \frac{\text{Общий объем предложения ЦБ за период}}{\text{Общий объем покупки ЦБ за период}}$$

Чем ближе этот показатель к 1, тем выше ликвидность ценной бумаги. Недостатком коэффициента ликвидности ЦБ является то, что он отражает ликвидность только того количества ценных бумаг, которое было предложено в продажу. Для определения ликвидности ценных бумаг по отношению ко всему выпущенному их количеству применяют коэффициент обращения:

$$\text{Коэффициент обращения ЦБ} = \frac{\text{Общий объем продаж ЦБ за период}}{\text{Общее количество выпущенных ЦБ за период}}$$

2. *Номинальная стоимость* – стоимость, указанная при выпуске ценной бумаги, и отражающая размер денежного обязательства, связанного с целью эмиссии. *Балансовая* (бухгалтерская, книжная) – т.е. стоимость той доли имущества по балансу эмитента, которая приходилась бы на акцию, если бы эмитент подлежал ликвидации в данный момент (собственный капитал на одну акцию). *Рыночная стоимость* – цена, по которой фактически продаются-покупаются ценные бумаги в конкретный момент. Разновидностью рыночной стоимости является *биржевая стоимость* (цена продажи ценных бумаг на бирже). Поскольку в течение биржевого дня (или даже биржевого часа) могут складываться различные значения цен спроса и предложения на одни и те же ценные бумаги, то для условной фиксации уровня биржевой стоимости применяется *котировочная цена* – средневзвешенная величина биржевых цен, рассчитанная за определенный интервал времени в течение биржевого дня.

Та цена, которую готов заплатить инвестор на основе своей, субъективной оценки возможности получения выгоды от инвестиционных качеств ценной бумаги называется *внутренней теоретической стоимостью* ценной бумаги.

Фундаментальная теория оценки исходит из того, что главным источником выгоды для приобретателя ценных бумаг является их доходность с поправкой на риск.

Основным экономическим содержанием определения внутренней стоимости долговых ценных бумаг является расчет суммы денежных потоков, ожидаемых от данной бумаги (оставшиеся к выплате проценты, дисконт, цена погашения) и приведение этих денежных потоков к их настоящей стоимости путем дисконтирования.

Внутренняя стоимость процентной облигации рассчитывается как сумма стоимости ее погашения и всех процентных платежей за период, оставшийся до погашения, дисконтированных к норме доходности данной разновидности ценных бумаг:

$$V_b = \sum_{t=1}^n \frac{Pr}{(1+r)^t} + \frac{N}{(1+r)^n},$$

где

N – номинальная стоимость облигации;

Pr – сумма годовой процентной выплаты;

r – дисконтная ставка (в десятичных долях);

n – количество лет (или иных периодов), оставшихся до погашения.

Дисконтная ставка определяется как доходность по банковским вкладам или по государственным облигациям, увеличенная на уровень риска по облигациям данной разновидности.

Внутренняя стоимость беспроцентных (дисконтных) облигаций определяется по формуле:

$$V_b = \frac{N}{(1+r)^n}.$$

Оценка привилегированных акций достаточно проста, т. к. по ним гарантируется ежегодная выплата твердого дохода. Поэтому для определения внутренней стоимости привилегированных акций достаточно продисконтировать постоянный дивиденд:

$$V_{apr} = \frac{D_p}{r},$$

где D_p – фиксированная сумма дивидендов по привилегированной акции;

r – дисконтная ставка.

Результаты оценки простых акций методами фундаментального анализа заведомо менее точны, чем аналогичная оценка долговых ценных бумаг из-за неопределенности основных параметров, необходимых для вычислений: срока обращения, прогнозируемого дивиденда, ожидаемой цены реализации акции по истечении предполагаемого периода ее использования, приемлемой нормы доходности.

В зависимости от дивидендной политики АО различают следующие модели расчета внутренней стоимости простых акций:

1) модель оценки акций с постоянными дивидендами применяется в отношении тех АО, которые стабильно выплачивают доход примерно на одном и том же уровне. Эта модель аналогична формуле расчета стоимости привилегированных акций:

$$V_a = \frac{D}{r};$$

2) модель оценки акций с постоянно возрастающими дивидендами («Модель Гордона») используется, если финансово-хозяйственное развитие АО дает ему возможность из года в год равномерно наращивать сумму выплачиваемых дивидендов с определенным темпом:

$$V_a = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_n(1+g)^t}{(1+r)^t} = \frac{D_n(1+g)}{r-g} = \frac{D_{n+1}}{r-g},$$

где D_n – сумма последних выплаченных дивидендов;

D_{n+1} – дивиденд, ожидаемый к выплате в следующем году;

g – темп прироста дивидендов (в десятичных долях).

3) Модель оценки акций с неравномерно изменяющимися дивидендами необходима, если дивидендная политика АО на некоторое число лет предусматривает снижение или увеличение темпа выплат дивидендов, после чего планируется стабилизация темпа (это характерно для периодов первоначального развития или реструктуризации предприятий). В этом случае прогнозируемый период следует разбить на подпериод непостоянного изменения и подпериод постоянного роста.

Главным изъяном приведенных формул в современных украинских условиях является то, что все они базируются на величине дивидендных выплат. Сегодня в Украине эта «точка опоры» для оценки стоимости акций во многих случаях отсутствует. Поэтому оценка акции украинским инвестором чаще всего основана на стоимости активов АО и оценке его бизнеса в целом.

3. Коэффициенты, применяемые для оценки инвестиционных качеств ценных бумаг, несложно вычислить по балансам эмитентов благодаря тому, что финансовая отчетность ОАО и эмитентов облигаций подлежит обязательному обнародованию (в частности, на сайтах www.smida.gov.ua и www.stockmarket.gov.ua).

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Изучить принципы построения Национальной рейтинговой шкалы.
2. Изучить структуру сайта www.smida.gov.ua и определить состав информации, размещенной на данном сайте, пригодной для оценки инвестиционных качеств ценных бумаг.
3. Изучить структуру сайта www.stockmarket.gov.ua и определить состав информации, размещенной на данном сайте, пригодной для оценки инвестиционных качеств ценных бумаг.

Задания для самостоятельной работы – приведены в приложении А.

Список литературы по теме:

Основная

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – Київ : МП «ИТЕМ» ЛТД.– 1995.– С. 176–219.
2. Ковалев В. В. Финансовый анализ : управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – Москва : Финансы и статистика, 1997. – С. 199–260.
3. Решетняк Е. И. Операции с ценными бумагами : учеб. пособие / Е. И. Решетняк. – Харьков : Изд-во НУА, 2005. – С. 11–20.

Дополнительная

1. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин.– Харьков : Фолио, 2001.– С. 105–132.
2. Гаршина О. К. Цінні папери. Навчальний посібник / О. К. Гаршина. – Київ : Центр навчальної літератури, 2006. – С. 18–21, 31–39.
3. Есипов В. Е. Ценообразование на финансовом рынке / В. Е. Есипов.– СПб : Издательство «Питер», 2000.– С. 50–85.
4. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: навчальний посібник. / Ю. Я. Кравченко. – Київ : Дакор, КНТ, 2008 – 205–253.
5. Мендрул О. Г. Фондовый рынок: операції з цінними паперами : навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко.– 2-ге вид. допов. та перероб. – Київ : КНЕУ, 2000.– С. 80–123.

Тестирование по модулю 1

1. Какие права предоставляет 1 простая акция:
 - а) право на созыв внеочередного собрания акционеров;
 - б) право голоса на собраниях акционеров;
 - в) право на фиксированный по отношению к номиналу дивиденд;
 - г) право на внесение изменений в повестку для собрания?
2. Каким органом принимается решение о распределении прибыли и выплате дивидендов в АО в Украине:
 - а) наблюдательным советом;
 - б) собранием акционеров;
 - в) правлением;
 - г) ревизионной комиссией?
3. Имеет ли право собственники привилегированных акций присутствовать на собрании акционеров:

- а) да;
- б) нет;
- в) в случае, если на это дадут согласие собственники простых акций;
- г) только в случае, если АО задерживает выплату дивидендов?

4. За счет чего выплачиваются дивиденды по простым акциям:

- а) чистая прибыль;
- б) резервный фонд;
- в) уставный фонд;
- г) прочие фонды?

5. За счет чего выплачиваются дивиденды по привилегированным акциям:

- а) чистая прибыль, уставный фонд;
- б) резервный фонд, чистая прибыль;
- в) уставный фонд, резервный фонд;
- г) основные фонды, резервный фонд?

6. Какова предельная численность акционеров в частном АО:

- а) 500;
- б) 250;
- в) 100;
- г) все ответы неверные?

7. Какова предельная численность акционеров в публичном АО:

- а) 500;
- б) 250;
- в) 100;
- г) все ответы неверные?

8. В каких АО не может предусматриваться преимущественное право акционеров на приобретение акций последующихся эмиссий:

- а) ОАО;
- б) публичное АО;
- в) частное АО;
- г) все ответы неверные?

9. Какую минимальную часть вноса должны оплатить акционеры до проведения следующей эмиссии акций:

- а) 50%;
- б) 30%;
- в) 25%;
- г) 100%?

10. Какой орган может утвердить итоги дополнительной эмиссии акций и внести изменения в устав:

- а) собрание акционеров;
- б) наблюдательный совет;
- в) правление;
- г) учредительное собрание?

11. Что не входит в компетенцию Учредительного собрания в АО:

- а) утверждение результатов размещения акций;
- б) утверждение Устава;
- в) выборы руководящих органов;
- г) утверждение коллективного договора?

12. Что не относится к исключительной компетенции собрания акционеров:

- а) распределение прибыли;
- б) избрание членов наблюдательного совета;
- в) принятие решения об изменении системы оплаты труда работников;
- г) внесение изменений в устав.

13. За какое количество дней до собрания акционеров можно было подавать предложения по изменению повестки дня в ЗАО и ОАО:

- а) 10;
- б) 20;
- в) 30;
- г) 45?

14. В какой срок наблюдательный совет обязан приступить к созыву внеочередного собрания акционеров по требованию акционеров ЧАО и ПАО:

- а) 5 дней;
- б) 10 дней;
- в) 20 дней;
- г) месяц?

15. Какой орган управления создается в украинских АО для представления интересов акционеров в период между собраниями:

- а) совет директоров;
- б) наблюдательный совет;
- в) правление;
- г) дирекция?

16. С какого момента акционеры получали право пользоваться правами, вытекающими из именных документарных акций:

- а) с момента получения акций;
- б) с момента включения в реестр акционеров;
- в) с момента включения в состав участников в учредительных документах;
- г) с момента внесения изменений в счет в депозитарном учреждении?

17. С какого момента акционеры получают право пользоваться правами, вытекающими из бездокументарных акций:

- а) с момента получения акций;
- б) с момента включения в реестр акционеров;
- в) с момента включения в состав участников в учредительных документах;
- г) с момента внесения изменений в счет в депозитарном учреждении?

18. Хозяйственное общество – это:

- а) объединение имущества и предпринимательской деятельности участников;
- б) объединение предприятий;
- в) объединение граждан;
- г) концерн?

19. Какова форма собственности на имущество хозяйственного общества:

- а) частная;
- б) коллективная;
- в) коммунальная;
- г) совместная?

20. Каково минимальное число учредителей при создании хозобщества:

- а) 3;
- б) 7;
- в) 2;
- г) 1?

21. Что понимается под корпорацией в законодательстве Украины:

- а) предприятие с активами более 1 млн. евро;
- б) предприятие, имеющее филиалы;
- в) объединение предприятий;
- г) все ответы неверные?

22. Что может служить взносом в уставный фонд хозяйственного общества:

- а) неимущественные права;
- б) имущественные права;
- в) личные качества;
- г) векселя?

23. Каков порядок оценки неденежных вкладов в уставный фонд хозобщества (кроме публичных и частных АО):

- а) учредителями в порядке, предусмотренном учредительными документами;
- б) регистрирующим госорганом согласно инструкции по оценке;
- в) собранием участников или наблюдательным советом;
- г) собранием учредителей или наблюдательным советом, но не более чем с 10% отклонением от стоимости, определенной независимым оценщиком?

24. Каков порядок оценки неденежных вкладов в уставный фонд публичных и частных АО:

- а) учредителями в порядке, предусмотренном учредительными документами;
- б) регистрирующим госорганом согласно инструкции по оценке;
- в) собранием участников или наблюдательным советом;
- г) собранием участников или наблюдательным советом, но не более чем с 10% отклонением от стоимости, определенной независимым оценщиком?

25. В каких хозобществах участники могут отвечать по обязательствам предприятия всем своим имуществом:

- а) с дополнительной ответственностью;
- б) ЧАО;
- в) командитное;
- г) ПАО?

26. В каких хозобществах имена учредителей указываются в наименовании предприятия:

- а) ООО;
- б) ОДО;
- в) полное;
- г) АО?

27. В каких видах хозобществ деятельность регулируется только учредительным договором:

- а) ООО;
- б) ЧАО;
- в) командитное;
- г) ПАО?

28. Для каких видов хозяйществ установлены требования к минимальному размеру уставного фонда:

- а) простое;
- б) полное;
- в) коммандитное;
- г) ООО?

29. Каким законом регулировалась деятельность ЗАО и ОАО:

- а) О ценных бумагах и фондовой бирже;
- б) Об акционерных обществах;
- в) О предприятиях;
- г) О хозяйственных обществах?

30. Каким законом регулируется деятельность публичных и частных АО:

- а) О ценных бумагах и фондовой бирже;
- б) Об акционерных обществах;
- в) О предприятиях;
- г) О хозяйственных обществах?

31. Чем выше рыночная цена облигации, тем ее доходность:

- а) ниже;
- б) выше;
- в) не меняется.

32. Номинал акции 15 грн. Цена акции при закрытии биржи равнялась 30 грн. Дивиденд по акции составляет 1,5 грн на акцию. Каков показатель доходности акции? Варианты ответов:

- а) 10%;
- б) 5%;
- в) 15%;
- г) все ответы неверные.

33. Ставка дисконта по дисконтным ценным бумагам по отношению к ставке банковского процента:

- а) выше;
- б) ниже;
- в) равны между собой;
- г) зависимость отсутствует.

34. Для более точного определения балансовой стоимости акций из суммы активов стоит исключить:

- а) безнадежную дебиторскую задолженность;

- б) неликвидные запасы и финансовые вложения;
- в) нематериальные активы;
- г) запасы.

35. Доходность облигаций зависит от:

- а) рыночной стоимости и установленного процента выплат;
- б) рыночной стоимости, процента выплат, стоимости погашения;
- в) рыночной стоимости, процента выплат, стоимости погашения, срока до погашения;
- г) рыночной стоимости, процента выплат, стоимости и срока погашения, решения собрания акционеров.

36. Суммарная номинальная стоимость акций эмитента 1 млн. грн. Эмитент должен сообщить в Комиссию по ценным бумагам и опубликовать сообщение о получении кредита, если кредит оформлен на сумму:

- а) 300 тыс. грн;
- б) 110 тыс. грн;
- в) 500 тыс. грн;
- г) 550 тыс. грн.

37. Дилер – финансовый посредник, который осуществляет куплю-продажу ценных бумаг от своего лица и за счет клиента:

- а) верно;
- б) не верно.

38. Торговец ценными бумагами не может непосредственно владеть имуществом другого торговца ценными бумагами стоимостью свыше:

- а) 10% уставного капитала;
- б) 5% уставного капитала;
- в) 50% уставного капитала;
- з) все ответы неверные.

39. Торговец ценными бумагами, который осуществляет сделки по их купле-продаже по поручению и за счет клиентов называется:

- а) брокером;
- б) дилером;
- в) андеррайтером;
- з) маклером.

40. Стоимость чистых активов инвестиционного фонда в расчете на один инвестиционный сертификат определяет:

- а) биржевую стоимость инвестиционных сертификатов;
- б) стоимость продажи и выкупа фондом инвестиционных сертификатов;

- в) номинальную стоимость инвестсертификата;
- г) все ответы неверные.

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ИЗУЧЕНИЮ МОДУЛЯ 2.

Занятие 5. Инфраструктура фондового рынка – биржевая и депозитарная системы

1. Правила работы фондовой биржи.
2. Организация бездокументарного обращения ценных бумаг.
3. Расчетно-клиринговые операции.

В ходе данного занятия закрепляются знания об особенностях проведения биржевых операций с ценными бумагами, а также операций, связанных с обращением бездокументарных ценных бумаг в депозитарной системе. Основные теоретические положения, использование которых в ходе занятия необходимо для достижения его целей:

1. Большое значение для успешного функционирования рынка ценных бумаг имеет степень развитости его инфраструктуры – то есть совокупности организаций, обслуживающих основных участников рынка при совершении операций с фондовыми ценностями.

К таким организациям относятся фондовые биржи, а так же депозитарные учреждения.

Фондовая биржа создается с целью сосредоточения торгов ценными бумагами и является центром формирования спроса и предложения на фондовые товары. Метод ее работы – предоставление места и технических средств ее участникам для осуществления организованной торговли ценными бумагами.

Фондовые биржи в процессе осуществления своей деятельности обязаны придерживаться определенных правил, разрабатываемых в соответствии с законодательством и учредительными документами. Высший биржевой комитет, как структура фондовой биржи, определяет основные направления ее деятельности и принимает решения относительно рынка ценных бумаг и его участников. Брокерские конторы фондовой биржи – торговцы ценными бумагами, зарегистрированные на бирже, полномочные осуществлять передачу и выполнение заказов на куплю-продажу ценных бумаг за свой счет и по поручению клиентов за их счет.

Понятие биржевой цены находит свое выражение в котировочной цене. К официальному котированию в биржевом реестре допускаются ценные бумаги, выпущенные и зарегистрированные в соответствии с действующим законодательством, эмитенты которых обязаны регулярно распространять информацию о своей деятельности и отвечать листинговым требованиям, установленным биржей. К неофициальному котированию допускаются:

-ценные бумаги, вызывающие заинтересованность у участников торговли, но эмитенты которых не удовлетворяют критериям допуска к официальному котированию, или не требуют внесения их ценных бумаг в официальное котирование;

-акции публичных акционерных обществ, созданных в процессе приватизации государственных предприятий, которые принадлежат государству или соответствующим государственным органам или органам местной власти и предлагаются этими органами к продаже на фондовой бирже в процессе приватизации.

С 2002г. векселя в Украине не допускаются к торгам на организованном рынке. Не допускаются к обращению на биржах также акции частных акционерных обществ, долговые ценные бумаги, эмитированные путем частного их размещения. Все ценные бумаги, допущенные к торгам должны обращаться в бездокументарной форме.

Для анализа состояния фондового рынка в целом или отдельных его сегментов широко используются фондовые индексы. Фондовый индекс – это отношение отдельного или интегрированного показателя, характеризующего текущее состояние рынка, к величине этого показателя, определенной в качестве базы. Динамика изменения фондовых индексов позволяет определять периоды спадов и подъемов на рынке, выявлять долгосрочные тенденции и закономерности его развития. Этому способствует то, что некоторые индексы отслеживаются аналитиками многие десятилетия. А индекс Доу-Джонса (DJ), например, был разработан и впервые применен в 1884 году и с тех пор активно используется аналитиками всего мира и по сей день.

Промышленный индекс DJ рассчитывается по формуле:

$$D_j = \frac{\text{Сумма } A_i}{K},$$

где A_i - текущая рыночная стоимость каждой из акций, входящих в базу индекса;

K - количество компаний, входящих в базу (для обеспечения сравнимости значений, эта величина периодически подвергается специальной корректировке в случаях сплита – дробления акций той или иной базовой компании).

Большинство украинских фондовых индексов рассчитываются только с 1997 года. Среди них наиболее широко используются индекс фондовой биржи ПФТС и индекс Украинской фондовой биржи.

Показатели фондовых индексов широко используются в техническом анализе для определения состояния рынка. Данные индексов обязательно сопоставляются с объемами торгов, так как это позволяет выявить долгосрочные тенденции.

2. Для того, чтобы вполне уяснить задачи депозитарной системы и смысл депозитарных операций, следует вспомнить, что ценные бумаги могут существовать как в документарной (в виде бумажных сертификатов), так и в бездокументарной (электронной) формах. *Документарная ценная бумага* – это *сертификат ценной бумаги* установленной формы с определенными реквизитами. *Бездокументарная* (электронная) форма ценной бумаги – это учетные записи, которые осуществляют специализированные депозитарные учреждения относительно количества ценных бумаг определенного вида и выпуска, числящихся за конкретным держателем. Такие учетные записи осуществляются на “*счетах в ценных бумагах*”, которые открываются каждому держателю ценных бумаг, обращающихся в электронной форме. Дальнейшее движение бездокументарных ценных бумаг обеспечивается путем их списания со счета предыдущего собственника и зачисления на счет приобретателя в его депозитарном учреждении.

С 12.10.2013г. выпуск и обращение всех эмиссионных ценных бумаг (кроме государственных казначейских обязательств) осуществляется только в бездокументарной форме в т.н. депозитарной системе. Перевод ранее осуществленных документарных выпусков ценных бумаг в бездокументарную форму называется *дематериализацией*. К профессиональным участникам Национальной депозитарной системы Украины относятся центральный депозитарий (ЦД) и депозитарные учреждения (ДУ). Кроме того, к участникам депозитарной системы относятся иностранные депозитарные учреждения-корреспонденты (ИДУ), клиринговые учреждения, фондовые биржи, Расчетный центр (РЦ), эмитенты (Э), торговцы ценными бумагами, компании по управлению активами, владельцы ценных бумаг – депоненты (Д). Схема взаимодействия участников депозитарной системы представлена на рисунке 2. К участникам депозитарной системы при осуществлении операций с государственными ценными бумагами относится также НБУ.

При выпуске бездокументарных ценных бумаг эмитент передает Центральному депозитарию информацию о планируемом выпуске в виде *«глобального сертификата эмиссии»*, а Центральный депозитарий зачисляет планируемое к распространению количество ценных бумаг на эмиссионный счет эмитента. По мере распространения ценных бумаг и при их оплате приобретателями, Центральный депозитарий списывает ценные бумаги с эмиссионного счета и отправляет их для зачисления на счета первых собственников, открытые собственниками в депозитарных учреждениях (все депозитарные учреждения связаны с Центральным депозитарием компьютерными каналами связи и системой счетов в ценных бумагах).

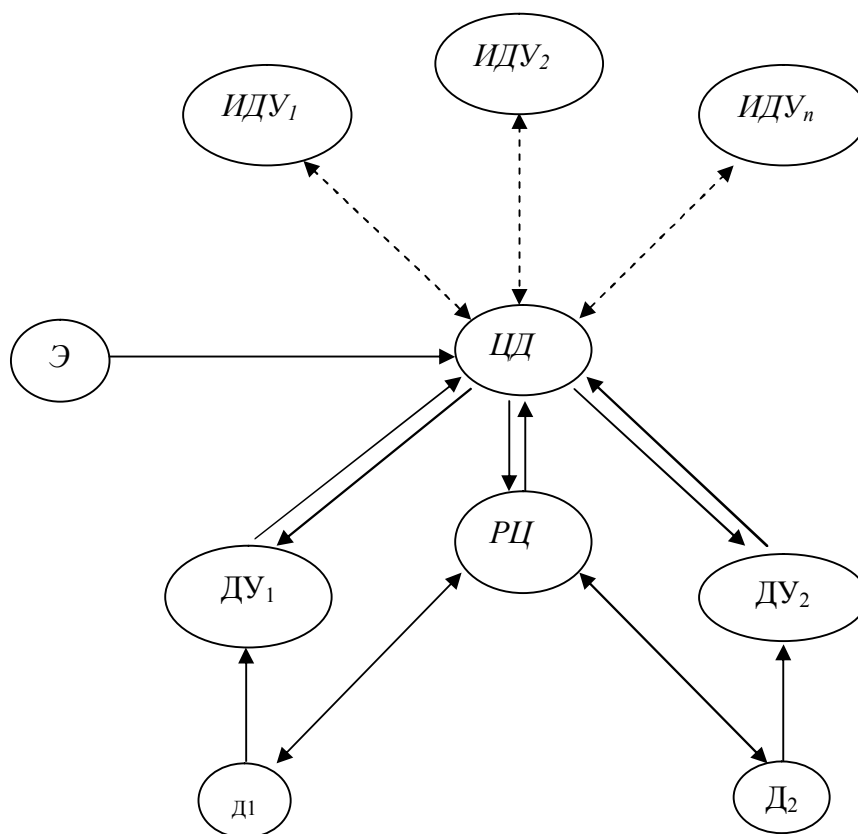


Рис. 2 Схема взаимодействия участников депозитарной системы

Право собственности на бездокументарную ценную бумагу переходит к ее собственнику с момента зачисления ценной бумаги на счет собственника в депозитарном учреждении. Собственнику выдается *выписка со счета*, которая подтверждает количество числящихся на счете ценных бумаг на определенный момент времени. Данная выписка сама по себе не является ценной бумагой и не может служить предметом сделок.

При отчуждении ценной бумаги другому лицу стороны сделки подают в свои депозитарные учреждения *передаточные распоряжения* о проведении операции с прилагаемыми к ним экземплярами договоров (других документов), служащих основанием сделки. Передающая сторона подает распоряжение о перечислении ценных бумаг, принимающая сторона – распоряжение о зачислении ценных бумаг. Ценные бумаги переходят к новому собственнику по цепочке счетов в ценных бумагах: счет прежнего собственника в его депозитарном учреждении – счет этого депозитарного учреждения в Центральной депозитарии – счет в Центральной депозитарии того депозитарного учреждения, в котором обслуживается новый собственник – счет нового собственника в его депозитарном учреждении.

Для обеспечения взаимосвязи с депозитарными системами других государств отечественный Центральный депозитарий и иностранные депозитарные структуры связаны между собой корреспондентскими счетами.

Депозитарная система также обеспечивает составление полных реестров (перечней) собственников ценных бумаг по каждому выпуску каждого эмитента и выплату дивидендов либо процентного дохода по ценным бумагам.

3. В депозитарной системе имеется возможность обеспечить синхронное перечисление денег и ценных бумаг по сделкам (такой принцип расчета называется «поставка против оплаты»). Для этого участники сделок открывают денежные счета в Расчетном центре, который является специализированным банковским учреждением по обслуживанию сделок с ценными бумагами. Принцип «поставка против оплаты» реализуется за счет того, что Центральный депозитарий не перечисляет ценные бумаги покупателю до тех пор, пока не получит от Расчетного центра подтверждения, что покупатель передал Расчетному центру необходимые документы для зачисления оплаты на денежный счет продавца.

При работе на фондовой бирже у ее участников в течении биржевого дня может накапливаться взаимная задолженность как по деньгам, так и по конкретным ценным бумагам. Такая задолженность может быть погашена по принципу проведения взаимозачета с последующим доперечислением сторонами непогашенных в ходе взаимозачета отрицательных остатков по ценным бумагам и денежным средствам. Такая форма проведения расчетов называется *клирингом* и может применяться только на биржевом рынке. Для этого клиринговое учреждение открывает для каждой пары участников сделок *технические счета*, которые состоят из *субсчета в денежных средствах* и *субсчета в ценных бумагах*. На данных субсчетах ведется учет прав участника на получение денег или ценных бумаг по каждой заключенной сделке, и, одновременно, его обязательств по перечислению денег или ценных бумаг. Количественное выражение прав на субсчете (в деньгах или в штуках по ценным бумагам) уменьшается на количество обязательств, принятых по сделкам в течении биржевого операционного дня. Если итоговый остаток по субсчету на конец дня отрицательный – участник должен перечислить оставшуюся после взаимозачета задолженность своему контрагенту. Функции клиринговых учреждений могут выполнять Центральный депозитарий или Расчетный центр.

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Изучить порядок листинга и делистинга ценных бумаг на биржах.
2. Изучить методику расчета индекса ПФТС.
3. Изучить порядок составления и предоставления реестров собственников ценных бумаг.
4. Изучить порядок выплаты дивидендов или процентного дохода по ценным бумагам.

Задания для самостоятельной работы:

1. Какие из ситуаций характерны для “рынка быков”: снижение индекса при больших объемах торговли и его повышение при малых объемах; повышение индекса при больших объемах и его снижение при малых объемах?

2. Если на графике изменения индекса линия, проведенная через “пики” графика, снижается слева направо, как можно охарактеризовать текущее состояние рынка?

3. В течении биржевого дня с акциями ПАО “Турбоатом” были осуществлены следующие сделки: на 115000 шт. по цене 4,5 грн. за акцию; на 1250000 шт. по цене 5,1 грн. за акцию и 987000 шт. по цене 4,95 грн. за акцию. Какова биржевая цена акции ПАО “Турбоатом” по итогам дня?

4. Торговец А _____ (продал/купил), а торговец Б _____ (купил/продал) _____ акций по цене ___ грн. за акцию. С каким знаком и на каких субсчетах технического счета эта операция будет отражена у каждой из сторон при проведении расчетно-клирингового обслуживания?

Исходные данные	1	2	3	4	5
Кол-ство акций, шт	15000	30000	250000	1000000	98000
Цена 1-й акции, грн	12	25	15	8	10
Характер сделки для торговца А	продажа	покупка	продажа	продажа	покупка

Список литературы по теме:

Основная

1. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514–VI станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17> – Загл. с экрана.

2. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178–VI станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> – Загл. с экрана.

3. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах : учеб. пособие / Юлий Кравченко. – Київ : Эльга: Ника-Центр, 2003. – С. 309–332.

4. Назарчук М. О мерах по развитию организованного рынка ценных бумаг в Украине / М. Назарчук, Е. Скляр // Экономика Украины. – 2005. – С. 19–24.

5. Терещенко Г. М. До питання ринкового регулювання ринку цінних паперів / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2006. – №12. – С. 79–87.

Дополнительная

1. Гаршина О. К. Цінні папери. Навчальний посібник / О. К. Гаршина. – Київ : Центр навчальної літератури, 2006. – 128 с.
2. Ляшенко В. И. Фондовые индексы и рейтинги / В. И. Ляшенко.– Донецк : Сталкер, 1998.– 320 с.
3. Мальська М.П. Корпоративне управління: підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – Київ : Знання, 2012. – 348 с.
4. Пасічник В. Г. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.

Занятие 6. Особенности управления корпоративными финансами акционерного общества (эмиссионная и дивидендная политика)

1. Расчет основных параметров эмиссии.
2. Планирование и проведение этапов эмиссии акций.
3. Распределение прибыли АО, расчет фонда дивидендов.

Главной задачей занятия является получение навыков планирования взаимосвязанных мероприятий, направленных на эффективное управление капиталом АО путем осуществления эмиссий ценных бумаг и рационального распределения чистой прибыли предприятия по направлениям использования. Основные теоретические положения, необходимые для достижения цели занятия:

1. Успешное развитие предприятия во многом зависит от наличия источников пополнения как собственных, так и заемных средств, а так же от оптимального соотношения между ними. Основными методами формирования собственных средств акционерного общества являются привлечение внешних ресурсов путем эмиссии акций и использование внутренних ресурсов предприятия путем направления на развитие общества чистой прибыли (или ее части, оставшейся после выплаты дивидендов).

На практике используют четыре основных способа внешнего финансирования:

- закрытая частная подписка на акции;
- открытая (публичная) подписка на акции;
- привлечение заемных средств в форме кредитов и займов (либо эмиссия корпоративных облигаций);
- смешанный (комбинированный) способ.

Экономическое обоснование выпуска акций должно включать:

– расчет потребности предприятия в дополнительных финансовых ресурсах с определением цели и плана их использования (пополнение оборотных средств, улучшение структуры капитала, реализация инвестиционного проекта);

– анализ текущих финансовых показателей предприятия (в том числе показателей финансовой устойчивости), по результатам которого принимается решение о привлечении дополнительно либо собственного, либо заемного капитала;

– сравнение стоимости капитала, привлекаемого путем выпуска ценных бумаг, со стоимостью кредитных ресурсов;

– принятие решения о сумме средств, привлекаемых путем размещения ценных бумаг и сроках такого размещения;

– прогнозирование финансовых показателей предприятия после привлечения эмиссионных ресурсов;

– принятие окончательного решения о целесообразности эмиссии.

В акционерных обществах регулирование размера и структуры уставного капитала, помимо экономических, может иметь и иные цели, например, привлечение к управлению АО новых партнеров; относительное уменьшение доли отдельных акционеров; изменение количества голосующих акций и структуры голосов на собрании акционеров за счет выкупа обществом части акций собственного выпуска; влияние на рыночную цену акций путем изменения их количества (и/или номинала) в уставном капитале.

В связи с тем, что вопросы изменения уставного капитала АО являются потенциальным источником конфликта интересов, большое значение имеет соблюдение всех установленных для данной процедуры нормативных правил.

2. Любое изменение уставного капитала АО связано с проведением эмиссии акций. *Эмиссия ценных бумаг* – это последовательность действий эмитента, связанных с принятием решения о выпуске ценных бумаг и его реализацией.

Выбор того или иного варианта изменения уставного капитала зависит от тех экономических и корпоративных целей, которые желают достичь лица, способные влиять на принятие решений по данному вопросу.

Увеличение уставного капитала осуществляется путем повышения номинальной стоимости всех акций или размещения дополнительного количества акций существующей номинальной стоимости. Увеличение уставного капитала допустимо только после регистрации отчета о результатах размещения предыдущего выпуска акций и при отсутствии выкупленных обществом акций.

Увеличение уставного капитала с привлечением дополнительных взносов осуществляется путем выпуска дополнительного количества акций, а увеличение уставного капитала без привлечения дополнительных взносов осуществляется путем увеличения номинальной стоимости всех выпущенных акций.

Уменьшение уставного капитала может быть осуществлено только по решению собрания акционеров путем уменьшения номинала всех выпущенных акций или путем аннулирования акций, выкупленных у акционеров на добровольной основе. При уменьшении уставного капитала акционерное общество обязано в порядке, предусмотренном законодательством, урегулировать взаимоотношения с кредиторами,

предоставив по их требованию гарантии, поручительства или залоги, обеспечивающие выполнение обязательств общества.

Операции АО с акциями собственного выпуска могут быть направлены не на изменение величины уставного капитала, а на изменение количества и номинала акций, на которые поделен уставный капитал (*деноминация*).

Кроме акций, АО может выпускать и другие виды ценных бумаг. Решение об их выпуске принимается наблюдательным советом, если иное не предусмотрено в уставе. Если сумма эмиссии таких ценных бумаг превышает 25% от стоимости активов общества, решение принимается собранием акционеров.

3. В акционерных обществах управление прибылью связано с проблемой выплаты дивидендов, представляющих собой плату за пользование акционерным капиталом и форму участия акционеров в распределении дохода от деятельности общества. Кроме того, дивиденды являются так же инструментом регулирования рыночной цены акций и влияют на потенциальные возможности привлечения дополнительного акционерного капитала (чем выше доходность акций, тем выше цена и спрос на них).

Существует два противоположных подхода к определению рациональной величины дивидендных выплат:

– подход «по остаточному» принципу, при котором размер средств на выплату дивидендов определяется как остаток после финансирования за счет прибыли других расходов предприятия (при этом максимально удовлетворяются финансовые потребности предприятия, но игнорируются текущие материальные интересы многих его акционеров).

– подход по принципу «минимизации риска» инвесторов, согласно которому чистая прибыль должна расходоваться, прежде всего, на расчеты с акционерами по дивидендам (при этом достаточно полно учитывается текущий личный материальный интерес акционеров, но может быть нанесен ущерб перспективам дальнейшего развития общества, а значит, в будущем могут понести потери и акционеры).

Дивидендная политика акционерного общества должна представлять собой компромисс между частными интересами акционеров и общим интересом предприятия коллективной формы собственности. Основой подобного компромисса может служить то, что прибыль, направленная на нужды внутреннего развития АО, увеличивает совокупное имущество акционеров и стоимость активов, приходящихся на одну акцию. С данной точки зрения, дивиденд – это не весь доход акционера, а только та его часть, которая может быть «извлечена» из средств предприятия и направлена на текущие личные цели собственника без угрозы уменьшения будущих доходов из этого источника. Остальная часть прибыли, реинвестируемая в производство, тоже остается доходом акционера и используется в его интересах, но в составе коллективного имущества предприятия. Формой извлечения такого «отложенного» дохода может быть прирост рыночной

стоимости акций, реализованный при их перепродаже, или стоимость дополнительного имущества, полученная на акцию при ликвидации общества.

Т.к. вся чистая прибыль является совокупным достоянием собственников, вопрос ее распределения входит в компетенцию собрания акционеров. Желательно, чтобы этот порядок предусматривал:

- планирование размера прибыли (в т. ч. чистой прибыли) на год;
- перечень направлений ее планового использования и принципы финансирования этих направлений (по нормативам от текущей прибыли, в соответствии с утвержденными плановыми сметами или иным образом);
- обеспечение оперативного контроля целевого использования прибыли (со стороны наблюдательного совета и ревизионной комиссии);
- возможность санкционированных отклонений при использовании прибыли вследствие непредвиденных обстоятельств в интересах общества (по согласованию с наблюдательным советом в пределах его полномочий).

Проекты планов использования прибыли должны быть обоснованными и подкрепляться соответствующими расчетами. Оценка эффективности распоряжения прибылью должна обязательно находить отражение в выводах ревизионной комиссии и рассматриваться собранием акционеров.

Эти требования не регламентированы подробно действующим законодательством, но вытекают из элементарного экономического здравого смысла. Поэтому целесообразно утверждать на общем собрании акционеров внутренние положения о порядке распределения прибыли и об образовании и использовании фондов общества. В положении желательно уточнить порядок планирования фонда дивидендов и его накопления, установить сроки выплаты и ответственных за организацию выплаты.

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Изучить суть и порядок осуществления корпоративных операций эмитента (конвертация, деноминация, выкуп акций эмитентом).
2. Изучить порядок проведения закрытого частного размещения ценных бумаг.
3. Изучить порядок проведения открытого публичного размещения ценных бумаг.

Задания для самостоятельной работы:

1. Систематизировать в табличной форме возможные корпоративные последствия эмиссии акций.
2. Систематизировать в табличной форме возможные финансовые последствия эмиссии акций.
3. Найти несоответствия в условиях нижеприведенных эмиссий, зарегистрированных в первом полугодии 2013 года:

АО1	АО2	АО3	АО4	АО5
Уст. капитал 2 530 000 грн.	Уст. капитал 12 500 000 грн.	Уст. капитал 1 400 000 грн.	Уст. капитал 300 000 000 грн.	Уст. капитал 18 000 000 грн.
Общее кол- ство акций 10 000 000 шт.	Общее кол- ство акций 5 000 000 шт.	Общее кол- ство акций 140 000 шт.	Общее кол- ство акций 20 000 000 шт.	Общее кол- ство акций 6 000 000 шт.
В т.ч. кол-ство привел. акций 1 250 000 шт.	В т.ч. кол-ство привел. акций 1 350 000 шт.	В т.ч. кол-ство привел. акций 33 600 шт.	В т.ч. кол-ство привел. акций 5 000 000 шт.	В т.ч. кол-ство привел. акций 1 500 000 шт.
Орган, который принял решение об эмиссиях акций: собрание акционеров	Орган, который принял решение об эмиссиях акций: собрание акционеров	Орган, который принял решение об эмиссиях акций: собрание акционеров	Орган, который принял решение об эмиссиях акций: наблюдательный совет	Орган, который принял решение об эмиссиях акций: наблюдательный совет
Сумма эмиссии облигаций 0 грн.	Сумма эмиссии облигаций 6 125 000 грн.	Сумма эмиссии облигаций 500 000 грн.	Сумма эмиссии облигаций 735 000 000 грн.	Сумма эмиссии облигаций 8 000 000 грн.
Решение об эмиссии облига- ций принято: –	Решение об эмиссии облига- ций принято: собр. акц-ров	Решение об эмиссии облига- ций принято: набл. советом	Решение об эмиссии облига- ций принято: собр. акц-ров	Решение об эмиссии облига- ций принято: набл. советом
Сумма активов 5 456 000 грн	Сумма активов 20 560 000 грн.	Сумма активов 2 125 000 грн.	Сумма активов 1205000000 грн.	Сумма активов 27 400 000 грн.

Список литературы по теме:

Основная

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. № 3480–IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Электронный ресурс]: Законодавство України.– Пошукова система. – [Электрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> – Загл. с экрана.

2. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514–VI станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Электронный ресурс]: Законодавство України.– Пошукова система. – [Электрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17> – Загл. с экрана.

3. Задихайло Д. В. Корпоративне управління : навч. посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова; Харків : Ескада, 2003. – С. 356–381.

Дополнительная

1. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / В. В. Бочаров, В. В. Леонтьев; СПб. : Питер, 2002. – 544 с.

2. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин; Харьков. Фолио, 2001. – С. 86–100.

3. Мальська М. П. Корпоративне управління: підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – Київ : Знання, 2012. – С. 90–102.

Занятие 7. Основные виды корпоративных конфликтов и способы их решения

1. Систематизация разновидностей корпоративных конфликтов и способов их решения.

2. Рассмотрение ситуационных задач.

Главной целью занятия является выработка навыков выявления корпоративных противоречий и предупреждения перерастания их во внутрикорпоративные конфликты. Теоретические положения, необходимые для достижения целей занятия:

1. В основе корпоративных конфликтов лежат противоречия корпоративной формы предприятия, рассмотренные в ходе занятия 1. Если процесс разрешения этих противоречий между группами акционеров или между акционерами и высшим менеджментом идет в порядке, предусмотренном законом и внутренними документами общества, то корпоративные противоречия несут в себе созидательное начало и служат источником развития АО. Если же разрешение корпоративных противоречий затягивается вследствие нарушений законности, несовершенства внутренней организации АО, отсутствия системы целей, способной сплотить большинство акционеров, то это может привести к финансовой несостоятельности фирмы.

Кроме этих основных противоречий, еще одна группа конфликтов провоцируется внешней конкурентной борьбой между разными корпорациями, но принимает форму внутреннего конфликта, когда конкуренту удается приобрести долю в корпорации и начать «разрушать» ее управленческую структуру изнутри с целью ликвидации или поглощения. Эти же конфликты могут сопровождаться возбуждением процедуры банкротства.

Для успешного достижения собственных целей, каждый из участников корпоративных взаимоотношений стремится:

– наиболее полно обеспечить реализацию своих прав, установленных законом и уставом;

– влиять в желаемом для себя направлении на содержание норм устава и внутренних положений общества;

– обеспечивать приемлемую структуру управления АО путем распределения полномочий между высшим органом (собранием акционеров), контролирующими органами (наблюдательным советом, ревизионной комиссией) и исполнительным руководством (правлением); осуществлять

на этой основе кадровую политику в отношении высших должностных лиц общества, обеспечивая эффективное представительство своих интересов;

– управлять уставным фондом АО с целью обеспечения как необходимого размера собственного капитала, так и желаемых соотношений между долями акционеров;

– управлять процессом использования прибыли общества.

Успешное решение этих задач во многом зависит от способности учитывать особенности внутренней организации АО и от умения реализовывать возможности, вытекающие из владения акциями. Поскольку речь идет о процессе управления, возможности каждого из участников корпоративного управления определяются не только его правами, установленными законодательством, но и личными качествами, позволяющими эти права реализовывать с большим или меньшим успехом. Поэтому декларируемое законом соотношение прав акционеров на практике постоянно нарушается в силу субъективных факторов, что усиливает напряженность в корпоративных отношениях.

Конкретные причины и формы проявления возможных корпоративных конфликтов приведены в приложении Б.

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Изучить схему корпоративных конфликтов с участием «белого рыцаря».

2. Изучить схему защиты от враждебных поглощений с использованием «отравленных пилюль».

3. Изучить схему урегулирования агентских конфликтов с использованием «золотых парашютов».

Задания для самостоятельной работы:

1. Определить какие из основных корпоративных противоречий порождают конфликты, указанные в приложении Б.

Список литературы по теме:

Основная

1. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: Навчальний посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова ; Харків : Ескада, 2003. – С. 332–356.

2. Корпоративне управління та фінансовий менеджмент: Методичні вказівки до ситуаційних вправ / Упоряд.: О. І. Сидоренко, П. С. Редько. – Київ : Навч. – метод. центр «Консорціум із удоскон. Менеджмент-освіти в Україні», 2004. – С. 5–165.

3. Корпоративне управління та фінансовий менеджмент : Ситуаційні вправи : навч. посіб. / Упоряд. : О. І. Сидоренко, П. С. Редько. – Київ : навч. –

метод. центр «Консорціум із удоскон. менеджмент–освіти в Україні», 2004. – С. 6–145.

Дополнительная

1. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин; Харьков. – Фолио, 2001. – С. 69–75.

2. Корпоративні відносини як чинник розвитку суб'єктів господарювання / Управління розвитком суб'єктів господарювання: монографія за заг. Ред . : О. Л. Яременка, Г. В. Стокович; Нар. укр. акад. – Харьков : Изд-во НУА, 2008. – С. 313 – 378 с.

Занятие 8. Современные стандарты корпоративного управления

1. Влияние зарубежных моделей на отечественное законодательство и на практику корпоративного управления в Украине.

2. Влияние качества корпоративного управления на рыночную стоимость корпорации.

Главной целью занятия является уяснение целей, которые решаются путем внедрения стандартов корпоративного управления. Информация, способствующая достижению целей занятия:

1. Обострившаяся конкурентная борьба за инвестиционные ресурсы заставляет корпорации работать над минимизацией своих рисков в глазах потенциальных инвесторов. Уровень рискованности корпорации, как объекта инвестирования, во многом зависит от качества корпоративного управления. Поэтому инвесторы стремятся оценивать способность предприятия цивилизованно решать внутрикорпоративные противоречия, ориентируясь на определенные стандарты. В связи с этим возникли объективные предпосылки для создания и внедрения общих стандартов и правил, которые позволяли бы инвесторам получать объективную и полную картину об эффективности деятельности корпораций, их реальных собственниках, гарантиях защиты прав инвесторов. Так сформировались международные стандарты и ряд национальных стандартов (кодексов) корпоративного управления.

В 1999г. Организация Экономического Сотрудничества и Развития (ОЭСР) приняла Общие Принципы корпоративного управления. Принципы направлены на совершенствование практики корпоративного управления, защиту прав акционеров, обеспечение равного доступа к достоверной информации о финансовом состоянии корпораций, внедрение системы более эффективного контроля собственников за менеджментом и общества за корпорацией в целом. Известны так же Принципы корпоративного управления Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР), а так же принципы Конфедерации Европейских Ассоциаций Акционеров («Евроакционеры»). Общие принципы имеют эволюционный характер. В свою очередь, международные принципы служат ориентиром для совершенствования

национальных правовых систем. Многие государства на этой основе приняли национальные кодексы корпоративного управления.

Принят такой кодекс и в Украине. Он носит название «Принципы корпоративного управления Украины». Данные принципы одобрены Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку и носят рекомендательный характер. Главным стимулом для их применения в практической деятельности украинских акционерных обществ являются экономическая целесообразность и желание соответствовать объективно существующим требованиям рынка относительно безопасности инвестиций. Внедрение данных принципов возможно путем включения их содержания в устав и внутренние положения предприятия. Это позволит гарантировать на практике соблюдение прав акционеров, рационально организовать деятельность наблюдательных советов и ревизионных комиссий, обеспечить их реальную независимость от исполнительного менеджмента, предотвратить конфликт интересов отдельных акционеров и других собственников, обеспечить раскрытие достоверной информации о деятельности предприятия (что очень важно для инвесторов).

С мая 2011 года значительная часть норм «Принципов корпоративного управления Украины» воплотилась в Законе Украины «Об акционерных обществах» и приобрела обязательный характер.

2. Сравнение фактического состояния дел в корпорации с международными или национальными критериями в сфере корпоративного управления позволяет оценивать инвестиционную привлекательность предприятия. Это осуществляется при помощи специальных рейтингов корпоративного управления. К наиболее известным таким рейтингам относится рейтинг корпоративного управления «Стандарт энд Паурс», созданный в сотрудничестве с Московской международной валютной биржей. В ходе присвоения этого рейтинга анализируется:

- эффективность взаимодействия между исполнительным руководством, контрольными органами, акционерами и работниками предприятия;
- структура акционеров, уровень гарантирования их прав на участие в собрании акционеров и на защиту прав собственности на акции;
- своевременность и достоверность обнародуемой информации о деятельности предприятия.

Оценка осуществляется экспертами по десятибальной шкале (наивысший бал – 10). Чем выше такой рейтинг, тем выше стоимостная оценка предприятия и его инвестиционная привлекательность. Зарубежный опыт показывает, что за счет повышения качества корпоративного управления рыночная стоимость акционерного предприятия может возрасти на 30-50%.

Вопросы для углубленного и самостоятельного изучения темы:

1. Англо-американская модель корпоративного управления.
2. Немецкая модель корпоративного управления.
3. Японская модель корпоративного управления.

Задания для самостоятельной работы:

1. Определить какие нормы, присущие англо-американской и немецкой моделям корпоративного управления присутствуют в тексте Закона Украины «Об акционерных обществах».

Список литературы по теме:

Основная

1. Євтушевський В. А. Корпоративне управління : підручник. / В. А. Євтушевський; Київ : Знання, 2006. – С. 115–143.

2. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: Навчальний посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова ; Харків : Ескада, 2003. – С. 465–489.

Дополнительная

1. Бурмака М. Етичні принципи корпоративного управління / Микола Бурмака // Уряд. Кур'єр. – 2004. – 22 січ. (№ 12). – С. 9.

2. Принципи корпоративного управління України / Цінні папери України. – 2003. – № 1. – С. 9 – 24.

Тестирование по модулю 2

1. Эмиссия ценных бумаг – это:

а) совокупность ценных бумаг эмитента, предоставляющих одинаковые права;

б) последовательность действий эмитента по принятию и реализации решения о выпуске ценных бумаг;

в) процедура погашения вышедших из обращения ценных бумаг;

г) перевод документарных ценных бумаг в бездокументарную форму?

2. Увеличение уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости каждой из выпущенных акций осуществляется:

а) в случае привлечения дополнительных взносов;

б) при проведении эмиссии без привлечения дополнительных взносов;

в) при конвертации ранее выпущенных облигаций в акции;

г) все ответы неверные?

3. Деноминация акций – это:

а) оформление права совместной собственности нескольких лиц на одну акцию;

б) уменьшение номинальной стоимости всех акций одного эмитента;

в) увеличение номинальной стоимости всех акций одного эмитента;

г) изменение номинальной стоимости всех акций одного эмитента?

4. Какой документ выдается акционерному обществу в подтверждение его права осуществлять эмиссию акций:

- а) временный глобальный сертификат эмиссии;
- б) временное свидетельство о праве собственности на акции;
- в) временное свидетельство о выпуске акций;
- г) свидетельство об обездвиживании ценных бумаг?

5. С какой организацией АО должно заключить договор об обслуживании эмиссии акций:

- а) Центральным депозитарием;
- б) депозитарным учреждением;
- в) клиринговым учреждением;
- г) Расчетным центром?

6. Каким органом АО принимается решение о выкупе акций собственного выпуска:

- а) правлением (дирекцией);
- б) наблюдательным советом;
- в) корпоративным секретарем;
- г) общим собранием акционеров?

7. Каким органом АО принимается решение о перепродаже выкупленных акций собственного выпуска:

- а) правлением (дирекцией);
- б) наблюдательным советом;
- в) корпоративным секретарем;
- г) общим собранием акционеров?

8. Каким органом АО принимается решение об аннулировании выкупленных акций собственного выпуска:

- а) правлением (дирекцией);
- б) наблюдательным советом;
- в) корпоративным секретарем;
- г) общим собранием акционеров?

9. Какова продолжительность срока, отведенного для выплаты дивидендов по простым акциям:

- а) не более шести месяцев от даты принятия решения о выплате;
- б) не более шести месяцев после завершения отчетного года;
- в) не более года от даты принятия решения о выплате;
- г) в течении трех месяцев после завершения отчетного года?

10. Какова продолжительность срока, отведенного для выплаты дивидендов по привилегированным акциям:

- а) не более шести месяцев от даты принятия решения о выплате;
- б) не более шести месяцев после завершения отчетного года;
- в) не более года от даты принятия решения о выплате;
- г) в течение трех месяцев после завершения отчетного года?

11. Что является источником выплаты дивидендов по простым акциям:

- а) чистая прибыль отчетного года;
- б) нераспределенная прибыль предыдущих периодов;
- в) чистая прибыль и резервный фонд;
- г) чистая прибыль отчетного года и нераспределенная прибыль предыдущих периодов?

12. На какой период целесообразно утверждать распределение прибыли на годовом собрании акционеров:

- а) на текущий год;
- б) за отчетный год;
- в) на следующий год;
- г) все ответы неправильные?

13. При слиянии двух АО:

- а) образуется объединение предприятий;
- б) формируется холдинговая структура;
- в) одно из них прекращает существование, другое продолжает существовать как юридическое лицо;
- г) оба прекращают существование, возникает новое юридическое лицо?

14. При присоединении одного АО к другому:

- а) образуется объединение предприятий;
- б) формируется холдинговая структура;
- в) одно из них прекращает существование, другое продолжает существовать как юридическое лицо;
- г) оба прекращают существование, возникает новое юридическое лицо?

15. При выделении АО из другого АО:

- а) возникает объединение предприятий;
- б) формируется холдинговая структура;
- в) прежнее АО продолжает существование как юридическое лицо, возникает новое АО;
- г) прежнее АО прекращает существование как юридическое лицо, возникает два новых юридических лица?

16. При разделении АО на два общества:

15. При выделении АО из другого АО:

- а) возникает объединение предприятий;
- б) формируется холдинговая структура;
- в) прежнее АО продолжает существование как юридическое лицо, возникает новое АО;
- г) прежнее АО прекращает существование как юридическое лицо, возникает два новых юридических лица?

17. В каких случаях наблюдательным советом АО разрабатываются договора о реорганизации:

- а) в случаях слияния и присоединения – договора, в случаях выделения и разделения – планы;
- б) в случаях слияния и присоединения – планы, в случаях выделения и разделения – договора;
- в) в случаях выделения и присоединения – договора, в случаях слияния и разделения – планы;
- г) в случаях преобразования – договора, в случаях выделения и разделения – планы?

18. При приобретении предприятием контрольных пакетов в нескольких других предприятиях возникает:

- а) концерн;
- б) ассоциированные предприятия;
- в) холдинг вертикального типа;
- г) холдинг горизонтального типа?

19. При приобретении предприятием контрольного пакета в АО, которое, в свою очередь, имеет контрольный пакет в другом предприятии, возникает:

- а) концерн;
- б) ассоциированные предприятия;
- в) холдинг вертикального типа;
- г) холдинг горизонтального типа?

20. Контрольный пакет – это:

- а) 50 и более процентов простых акций АО;
- б) более 50 процентов простых акций АО;
- в) 50 и более процентов всех акций АО;
- г) более 50 процентов всех акций АО?

21. Значительный пакет акций – это:

- а) 10 и более процентов простых акций АО;
- б) более 10 процентов простых акций АО;

- в) 25 и более процентов всех акций АО;
- г) более 25 процентов всех акций АО?

22. Значительная сделка – это сделка на сумму:

- а) 50 и более процентов от суммы активов АО;
- б) более 50 процентов от суммы активов АО;
- в) 25 и более процентов от суммы активов АО;
- г) 10 и более процентов от суммы активов АО?

23. По какой цене осуществляется «обязательный» выкуп акций у акционеров:

- а) не ниже номинальной стоимости;
- б) по цене, равной бухгалтерской стоимости акций;
- в) по цене, определенной исполнительным органом АО;
- г) по биржевой цене или по стоимости, определенной независимым оценщиком.

24. Каким органом утверждается решение об осуществлении сделки на сумму более 25% от стоимости активов АО:

- а) исполнительным органом;
- б) наблюдательным советом;
- в) общим собранием акционеров;
- г) Антимонопольным комитетом?

25. Доля акций АО, остающихся в обращении, в ходе их выкупа на добровольных началах у акционеров, не должна составлять меньше:

- а) 90% уставного капитала;
- б) 80% уставного капитала;
- в) 75% уставного капитала;
- г) 50% уставного капитала?

26. В рамках какой модели корпоративного управления действует норма, согласно которой решение вопроса о выплате дивидендов отнесено к компетенции совета директоров, а не собрания акционеров:

- а) Англо–американская модель;
- б) Немецкая модель;
- в) Японская модель;
- г) Восточно–европейская модель?

27. В рамках какой модели корпоративного управления действует норма, согласно которой представители трудовых коллективов могут принимать участие в работе наблюдательного совета:

- а) Англо–американская модель;

- б) Немецкая модель;
- в) Японская модель;
- г) Восточно–европейская модель?

28. Какой государственный орган уполномочен осуществлять проверки акционерных обществ по вопросам соблюдения законодательства о корпоративном управлении:

- а) Фонд государственного имущества Украины;
- б) Антимонопольный комитет Украины;
- в) Кабинет министров Украины;
- г) Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку?

29. Какой орган уполномочен выносить решения по корпоративным спорам, в т.ч. о признании недействительными решений общих собраний акционеров:

- а) хозяйственный суд;
- б) административный суд;
- в) Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку;
- г) Конституционный суд?

30. В какой срок акционер имеет право обжаловать решения общего собрания акционеров:

- а) 3 года со дня принятия решения;
- б) 1 год со дня принятия решения;
- в) 6 месяцев со дня принятия решения;
- г) 3 месяца со дня принятия решения?

31. Что можно отнести к издержкам обращения ценных бумаг?

- а) затраты на изготовление их сертификатов;
- б) затраты на регистрацию прав собственности;
- в) затраты на проведение собрания акционеров;
- г) госпошлину на регистрацию эмиссии ценных бумаг.

32. Сколько эмитентов включены в базу расчета промышленного индекса Доу-Джонса:

- а) 12;
- б) 30;
- в) 50;
- г) 100.

33. Распределение эмитентов или их ценных бумаг по позициям в зависимости от их инвестиционной привлекательности или степени риска называется:

- а) листингом;
- б) рейтингом;
- в) котировкой;
- г) андеррайтингом.

34. Бездокументарные именные акции, принадлежащие акционеру, учитываются:

- а) на лицевом счете;
- б) на эмиссионном счете;
- в) на счете в ценных бумагах в центральной депозитарии;
- г) на счете в ценных бумагах в депозитарном учреждении.

35. Перевод документарного выпуска ценных бумаг в бездокументарную форму называется:

- а) дематериализация;
- б) обездвиживание;
- в) материализация;
- г) секьютеризация.

36. К документам, на основании которых в депозитарной системе оформляется переход права собственности на ценные бумаги по результатам гражданско-правовых сделок, относится:

- а) передаточное распоряжение;
- б) сертификат именных ценных бумаг;
- в) налоговая декларация;
- г) выписка со счета в ценных бумагах.

37. Фондовая биржа – это акционерное общество, которое сосредоточивает спрос и предложение ценных бумаг:

- а) верно;
- б) неверно.

38. Технический счет – это счет, который:

- а) ведется депозитарным учреждением для собственника ценных бумаг;
- б) ведется депозитарием для хранителя;
- в) открывает клиринговое учреждение своему клиенту, для которого оно осуществляет клиринг и расчеты;
- г) открывает НБУ для установления корреспондентских отношений с центральным депозитарием.

39. Технический субсчет учета обязательств относительно соглашений с ценными бумагами ведется:

- а) клиринговым учреждением;

- б) депозитарным учреждением;
- в) торговцем ценными бумагами;
- г) коммерческим банком.

40. Процедура внесения акций компании в котировочный список фондовой биржи называется:

- а) котировкой;
- б) листингом;
- в) конверсией;
- г) ни один из ответов не является верным.

ВОПРОСЫ К ЗАЧЕТУ ПО КУРСУ «КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ»

1. Дать определение понятию "корпоративные отношения".
2. Перечислить основные противоречия, возникающие в процессе корпоративного управления.
3. Назвать основные задачи корпоративного управления.
4. Охарактеризовать интересы участников процесса корпоративного управления.
5. Охарактеризовать порядок управления обществом с ограниченной ответственностью, его основные отличия от порядка управления акционерным обществом.
6. Проанализировать отличия между закрытыми и открытыми акционерными обществами, а также между публичными и частными.
7. Какие средства контроля за деятельностью АО могут использовать акционеры?
8. Как зависит объем корпоративных прав акционера от количества принадлежащих ему акций?
9. Каков порядок оценки имущества и ценных бумаг собственного выпуска в акционерном обществе?
10. Назвать основные различия в организации работы единоличного и коллегиального исполнительного органа хозяйственного общества.
11. Назвать типичные нарушения прав участников корпоративных отношений и способы прекращения или предотвращения этих нарушений.
12. Какова роль уставного капитала акционерного общества и за счет каких средств он может формироваться?
13. Назвать возможные способы увеличения и уменьшения уставного капитала акционерного общества.
14. Чем отличается публичное размещение акций при их дополнительном выпуске от частного распределения акций?
15. Назвать основные этапы планирования эмиссии акций и критерии определения целесообразности эмиссии.

16. Назвать возможные корпоративные последствия дополнительной эмиссии акций.
17. Назвать возможные финансовые последствия дополнительной эмиссии акций.
18. Охарактеризовать взаимосвязь эмиссионной и дивидендной политики.
19. Назвать основные фондовые показатели, по которым акционеры могут судить об инвестиционной привлекательности акций корпорации, а также источники получения необходимой для этого информации.
20. Назвать основные особенности управления акционерными корпорациями в англо-американской, немецкой и японской модели управления.
21. Охарактеризовать значение рейтингов корпоративного управления для оценки стоимости корпорации.
22. Перечислить признаки «независимого» члена наблюдательного совета и «независимого» аудитора акционерного общества.
23. Перечислить отличия акций от облигаций.
24. Перечислить отличия привилегированных акций от простых акций.
25. В чем отличие привилегированных акций от облигаций?
26. Перечислить известные Вам долговые ценные бумаги.
27. В чем отличие простого векселя от переводного?
28. Что такое дисконтные ценные бумаги и как рассчитать минимальный размер дисконта при продаже такой ценной бумаги?
29. Каким образом разница в оценке внутренней стоимости одних и тех же ценных бумаг стимулирует операции на фондовом рынке?
30. Изобразить схему работы депозитарной системы, взаимодействия всех ее элементов с инвесторами.

СПИСОК УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Основная

1. Цивільний кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 435– IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Электронный ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/435-15> – Загл. с экрана.
2. Господарський кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436– IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Электронный ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15> – Загл. с экрана.
3. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 р. № 1576–XII станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Электронный ресурс] : Законодавство України. – Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. –

Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1576-12> – Загл. с екрана.

4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96–ВР станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр> – Загл. с екрана.

5. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480–IV станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> – Загл. с екрана.

6. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514–VI станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17> – Загл. с екрана.

7. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178–VI станом на травень 2013 р. // Верховна рада України [Електронний ресурс] : Законодавство України. – Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – Київ, 2013 р. – Щоден. оновлення. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> – Загл. с екрана.

8. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк.– Киев : МП «ИТЕМ» ЛТД.– 1995.– 447 с.

9. Ваніна Н. М. Ринок цінних паперів. Практикум. : навч. посіб. / Н. М. Ваніна, О. В. Грищенко – Київ : «Центр учбової літератури», 2014. – 144 с.

10. Гудзь О. Є. Корпоративне управління: навчальний посібник. – Київ : Державний університет телекомунікацій, 2014. – 123 с.

11. Євтушевський В. А. Корпоративне управління : підручник. / В. А. Євтушевський; Київ : Знання, 2006. – 406 с.

12. Задихайло Д. В. Корпоративне управління : навчальний посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова ; Харків : Ескада, 2003. – 608 с.

13. Ігнат'єва І. А. Корпоративне управління : підручник. / І. А. Ігнат'єва, О. І. Гарафонова – Київ : «Центр учбової літератури», 2013. – 600 с.

14. Корпоративне право України : підручник / В. В. Луць, В. А. Васильєва, О. Р. Кібенко, І. В. Спасибо-Фатєєва [та ін.] ; за заг. ред. В. В. Луця. – Юрінком Інтер, 2010. – 384 с.

15. Корпоративне управління та фінансовий менеджмент : методичні вказівки до ситуаційних вправ / Упоряд. : О. І. Сидоренко, П. С. Редько. – Київ : навч.-метод. центр «Консорціум із удоскон. менеджмент-освіти в Україні», 2004. – 166 с.

16. Корпоративне управління та фінансовий менеджмент : Ситуаційні вправи : навч. посіб. / Упоряд. : О. І. Сидоренко, П. С. Редько. – Київ : навч. – метод. центр «Консорціум із удоскон. менеджмент-освіти в Україні», 2004. – 149 с.
17. Назарчук М. І. Аналіз стану перспектив розвитку фондового ринку України / М. І. Назарчук // Фінанси України. – 2007. – № 12. – С. 83–95.
18. Решетняк Е. И. Операции с ценными бумагами : учеб. пособие / Е. И. Решетняк. – Харьков : Изд-во НУА, 2005. – 179 с.
19. Регулювання ринку цінних паперів в Україні / [Редкол. : В. Г. Гончаренко та ін.]. Київ : Юрінком Інтер, 2005. – 382 с.
20. Терещенко Г. М. До питання ринкового регулювання ринку цінних паперів / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2006. – № 12. – С. 79–87.
21. Шкільняк М. М. Корпоративне управління. Навчальний посібник. – Тернопіль : Крок, 2014. – 292 с.

Дополнительная

1. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Т. Б. Бердникова. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – 270 с.
2. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / В. В. Бочаров, В. В. Леонтьев ; СПб. : Питер, 2002. – 544 с.
3. Бурмака М. Етичні принципи корпоративного управління / Микола Бурмака // Уряд. кур'єр. – 2004. – 22 січ. (№ 12). – С. 9.
4. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин ; Харьков. Фолио, 2001. – 316 с.
5. Васильев О. В. Стратегічні напрями розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління / Васильев О. В., Потьомкін Ю. С. // Корпоративне управління: процеси, стратегії, технології : колектив. моногр. / Херсон. обл. осередок «Всеук. асоц. політ. економії», ф-т економіки і менеджменту Херсон. держ. ун-ту ; за заг. ред. Шапошникова К. С., Соловйової Н. І., Станкевич Ю. Ю. – Харків, 2015. – С. 312–338.
6. Вінник О. М. Науково–практичний коментар Закону України «Про акціонерні товариства» / О. М. Винник. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – 312 с.
7. Виговський О. І. Новели акціонерного законодавства : науково–практичний коментар до Закону України «Про акціонерні товариства» / О. І. Виговський. – К. : Юстініан, 2009. – 880 с.
8. Гаршина О. К. Цінні папери. Навчальний посібник / О. К. Гаршина. – Київ : Центр навчальної літератури, 2006. – 128 с.
9. Иванов Ю. В. Слияния, поглощения и разделение компаний : стратегия и тактика трансформации бизнеса / Ю. В. Иванов ; Москва : Альпина Паблицер, 2001. – 244 с.
10. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии / Е. Р. Кибенко ; Киев : Издательство «Юстиниан», 2003. – 368 с.

11. Кібенко О. Статутний капітал і корпоративне управління : існуючі проблеми та шляхи їх розв'язання / О. Кібенко // Фін. Ринок України : Інформ. аналіт. бюл. – 2006.– № 9. – С. 31–35.
12. Корпоративні відносини як чинник розвитку суб'єктів господарювання / Управління розвитком суб'єктів господарювання : монографія за заг. Ред. : О. Л. Яременка, Г. В. Стокович ; Нар. Укр. акад. – Харків : Изд-во НУА, 2008. – С. 313 – 378.
13. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: навчальний посібник. / Ю. Я. Кравченко. – Київ : Дакор, КНТ, 2008 – 664 с.
14. Мостенська Т. Л. Корпоративне управління : підручник. / Т. Л. Мостенська, В. О. Новак, М. Г. Луцький, Ю. Г. Симоненко. – Київ : Каравела ; Піча Ю. В., 2008. – 384 с.
15. Пасічник В. Г. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
16. Перенос корпоративних центрів управління : [темат. стаття] // Інвестгазета. – 2005.– 13–19 сент. (№ 37).– С. 32–33.
17. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ : Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.

Приложение А
Задание для самостоятельной работы
“Сравнение стоимостных характеристик и инвестиционных
качеств ценных бумаг” (занятия 5 и 6)

Условия задания: инвестор сравнивает акции компаний «А», «В» и «С», располагая открытой информацией об их эмитентах, которая может быть получена из публикаций годовых отчетов АО в прессе, на сайтах в Internet и на фондовой бирже. Указанные данные для разных вариантов приведены ниже в таблице.

Требуется определить по акциям каждой из компаний:

- стоимостные характеристики акций каждой из компаний (номинальную стоимость, балансовую «бухгалтерскую» стоимость, рыночную стоимость без влияния ожидаемой выплаты дивидендов);
- надежность акций;
- показатели доходности акций (сбалансированной доходности на 1 акцию; «доли дивиденда»; коэффициент «цена/доход»), возможности получения дохода от дивидендов или от ожидаемого прироста рыночной стоимости акций;
- показатели ликвидности акций (коэффициент ликвидности акций, коэффициент обращения).

На основе сравнения стоимостных характеристик и инвестиционных качеств каждой из трех акций выбрать наиболее привлекательную для инвестирования по каждому из признаков, а затем, с учетом сравнения всех характеристик, обосновать выбор с позиций мелкого частного и крупного стратегического инвесторов.

Методические указания по выполнению задания:

1. При определении стоимостных характеристик акций следует учитывать, что уставный капитал АО поделен на определенное количество акций равной номинальной стоимости; балансовая стоимость акции определяется из предположения, что АО ликвидируется в данный момент и акционерам выплачивается стоимость, приходящаяся на 1 акцию имущества АО, оставшегося после расчетов по обязательствам предприятия; рыночная стоимость в период между объявлением и выплатой дивидендов возрастает по сравнению с обычной на сумму дивиденда, причитающегося к выплате на 1 акцию.

2. Уровень надежности акций, при отсутствии иных данных, можно определять исходя из коэффициента финансовой устойчивости (автономии) АО как отношения обязательств к активам (нормативные значения $K_{авт.} = 0,5$).

3. При определении доходности акций не следует ограничиваться простым сопоставлением полученных коэффициентов и процентов. Следует проанализировать, обоснованы ли высокие дивиденды достаточным размером чистой прибыли и остаются ли после их выплаты средства на дальнейшее

развитие компании. Во всех случаях следует проанализировать возможность получения дохода (убытка) за счет дальнейшего роста (падения) рыночной цены акции до расчетной оценочной стоимости (например, балансовой).

4. При сравнении ликвидности акций особое внимание обращать на то, сопровождается ли полученное значение K ликв. высоким показателем коэффициента обращения, а так же на то, не вызваны ли высокие показатели ликвидности акций искусственным завышением дивидендов (т.к. за этим может последовать стремительное падение и рыночной стоимости, и ликвидности акций).

5. При обосновании вывода об инвестпривлекательности акции следует учитывать, что мелкий частный инвестор, как правило, отдает предпочтение относительно надежным акциям, по которым выплачиваются дивиденды; крупный стратегический инвестор более заинтересован в приросте прибыли и возможностях дальнейшего роста рыночной стоимости акций. Так как каждая из акций по одним признакам может иметь преимущество перед другими акциями, а по другим показателям проигрывать им в привлекательности, то при окончательном выборе наиболее привлекательной акции следует указать, каким характеристикам и почему было отдано предпочтение. Количество дней после выплаты дивидендов определяется как $360 - N$ варианта.

Выбор варианта. При отсутствии отдельных указаний преподавателя вариант выбирается в соответствии с порядковым номером студента в журнале группы (в вариантах №№ 7 – 20 буквенный индекс является условным обозначением каждой из трех сравниваемых акций, цифровой индекс указывает колонку, в которой по данному эмитенту приведена исходная информация).

№	Основные показатели сравниваемых эмитентов ценных бумаг	Варианты						
		1	2	3	4	5	6	Остальные варианты
А.	Акционерное общество «А»:							
	а) сумма активов (тыс.грн)	133264,2	105300,4	106990,5	145264,3	106630,4	106150,5	В-нт 7: «А»1; «В»5; «С»4
	б) уставный фонд (тыс.грн)	5570,6	24500,0	30000,0	30000,0	5570,6	24500,0	В-нт8: «А»2; «В»1; «С»3
	в) обязательства (тыс.грн)	14054,4	39205,6	81800,4	82450,8	14945,5	39600,4	В-нт 9: «А»3; «В»2; «С»1
	г) чистая прибыль (тыс.грн) в т.ч. фонд дивидендов (тыс.грн).	27530,6 -	14120,3 6125,0	19945,6 19250,0	21110,3 19250,0	22900,3 -	14950,0 6125,0	В-нт 10: «А»4; «В»3, «С»3 В-нт 11: «А»5; «В»1; «С»5
	д) количество выпущенных в обращение акций (шт)	2222813	2450000	150000	150000	222823	2450000	В-нт 12: «А»6; «В»4; «С»6
	е) рыночная стоимость 1 акции в период между объявлением и выплатой дивидендов (грн)	140,0	26,9	620,0	630,5	230,5	27,0	В-нт13: «А»1 «В»1; «С»4
	ж) кол-во акций, предложенных к продаже на бирже за год (шт).	45000	46500	115000	130000	46000	46200	В-нт14: «А»2; «В»4; «С»2
	з) кол-во акций, по которым состоялись сделки на бирже за год	44000	45450	115000	130000	45000	45300	В-нт 15: «А»3; «В»4; «С»1 В-нт16: «А»4; «В»6; «С»5
Б.	Акционерное общество «В»:							
	а) сумма активов (тыс.грн)	155250,6	106635,8	106150,4	180350,6	155240,3	133250,5	В-нт17: «А»5; «В»3;»С»6
	б) уставный фонд (тыс.грн)	30000,0	5570,6	24500,0	5570,6	30000,0	5570,6	В-нт18: «А»6; «В»5; «С» 3
	в) обязательства (тыс.грн)	92380,5	14956,6	39605,3	40230,8	92370,4	14050,3	В-нт19: «А»1; «В»5; «С»5
	г) чистая прибыль (тыс.грн) в т.ч. фонд дивидендов (тыс.грн).	20300,0 19250,0	23991,1 -	14800,0 6125,0	20200,4 -	20280,1 19250,0	27430,6 -	В-нт 20: «А»2; «В»2:»С»3 В-нт 21: «А»3; «В»6; «С»1
	д) количество выпущенных в обращение акций (шт)	150000	222823	2450000	222823	150000	222823	В-нт 22: «А»4; «В»2; «С»5
	е) рыночная стоимость 1 акции в период между объявлением и выплатой дивидендов (грн).	620,0	220,5	27,0	185,5	619,0	145,0	В-нт 23: «А»5; «В»5; «С»1
	ж) кол-во акций, предложенных к продаже на бирже за год (шт.)	120000	46000	46200	46225	119000	45000	В-нт24: «А»6; «В»1; «С»3
	з) кол-во акций, по которым состоялись сделки на бирже за год	120000	45000	45300	45200	119000	44000	В-нт25: «А»1; «В»3; «С»2

С.	Акционерное общество «С»:							
	а) сумма активов (тыс.грн)	107200,5	145264,6	180451,9	106212,3	107195,4	155300,7	В-нт 26: «А»2; «В»4; «С» 6
	б) уставный фонд (тыс.грн)	24500,0	30000,0	5570,6	24500,0	24500,0	30000,0	В-нт27: «А»3; «В»6; «С»4
	в) обязательства (тыс.грн)	41200,8	82400,8	40439,8	39590,0	41200,4	92400,5	В-нт28: «А»4 «В»4; «С»1
	г) чистая прибыль (тыс.грн) в т.ч.	13250,1	21010,3	20199,8	14780,3	15245,8	20180,4	В-нт29: «А»5 «В»1; «С»4
	фонд дивидендов (тыс.грн).	6125,0	19250,0	-	6125,0	6125,0	19250,0	
	д) количество выпущенных в обращение акций (шт)	2450000	150000	222823	2450000	2450000	150000	В-нт 30: «А»6 «В»6; «С»2
	е) рыночная стоимость 1 акции в период между объявлением и выплатой дивидендов.(грн)	27,5	631,0	170,0	27,5	27,0	620,0	
	ж) кол-во акций, предложенных к продаже на бирже за год (шт).	46000	130000	45000	46190	45900	120000	
	з) кол-во акций, по которым состоялись сделки на бирже за год	45000	130000	44000	45290	44980	120000	

Приложение Б

Причины возможных конфликтов между группами акционеров в АО

Акционеры		Акционеры
1. Различия в оценке потенциала предприятия и в определении его стратегических целей.		1. Различия в оценке потенциала предприятия и в определении его стратегических целей.
2. Заинтересованность в снижении производственных расходов и повышении прибыльности предприятия.		2. Желание использовать мощности на производство продукции по заниженным ценам для других предприятий, подконтрольных данной группе акционеров.
3. Желание мелких и портфельных акционеров изымать часть прибыли АО в виде дивидендов.		3. Стремление стратегического инвестора максимально использовать прибыль на развитие предприятия
4. Стремление портфельных и мелких инвесторов ограничить инвестиции или изъять их при финансовых затруднениях или при прогнозировании ухудшения конъюнктуры.		4. Стремление стратегического инвестора сохранить свои инвестиции в АО даже при неблагоприятной конъюнктуре, препятствуя оттоку капиталов других акционеров
5. Желание сохранять и развивать предприятие.		5. Необходимость срочно вернуть инвестиции или желание перераспределить рынок сбыта в пользу других структур, подконтрольных данной группе акционеров.
6. Разногласия по поводу внутренних правил деятельности АО (устава, внутренних положений).		6. Разногласия по поводу внутренних правил деятельности АО (устава, внутренних положений).
7. Желание ограничить права тех органов, в которых данная группа акционеров представлена недостаточно.		7. Желание вывести из-под общего контроля деятельность тех органов, в которых данная группа акционеров имеет определяющее влияние.
8. Право получать информацию о деятельности АО и принимать участие в работе высшего органа общества – собрания акционеров.		8. Желание ограничить возможности других групп акционеров влиять на управление предприятием.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
Учебно-тематический план дисциплины «Корпоративное управление».....	4
Программа дисциплины.....	5
Виды учебной работы и контроль успеваемости.....	7
Методические рекомендации по изучению каждого модуля с указанием планов практических занятий и заданий для самостоятельной работы.....	10
Вопросы к зачету по дисциплине «Корпоративное управление».....	60
Список учебно-методической литературы.....	61
Приложения.....	65

Навчальне видання

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

Методичні рекомендації для студентів,
які навчаються за спеціальністю
051 – Економіка
(російською мовою)

Автор - упорядник Потьомкін Юрій Сергійович

В авторській редакції

Комп'ютерний набір *Ю. С. Потьомкін*

Підписано до друку 05.06.16. Формат 60x84/16.

Папір офсетний. Гарнітура «Таймс».

Ум. друк. арк. 4,18 д. а. Обл.-вид. арк. 4,26.

Тираж 50 пр. Зам. №

План 2015/16 навч. р., поз. № 15 в переліку робіт кафедри

Видавництво

Народної української академії
Свідоцтво № 1153 від 16.12.2002.

Надруковано у видавництві

Народної української академії
Україна, 61000, Харків, МСП, вул. Лермонтовська, 27.