



НАРОДНАЯ УКРАИНСКАЯ АКАДЕМИЯ

## **КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ**

Методические рекомендации для студентов  
факультета заочно-дистанционного обучения,  
обучающихся по специальности  
7.03050401 – Экономика предприятия

Издательство НУА

НАРОДНАЯ УКРАИНСКАЯ АКАДЕМИЯ

## **КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ**

Методические рекомендации для студентов  
факультета заочно-дистанционного обучения,  
обучающихся по специальности  
7.03050401 – Экономика предприятия

Харьков  
Издательство НУА  
2015

УДК 658.114. (072+075.8)

ББК 65.291.6-56-212р30-2

К 68

*Утверждено на заседании кафедры экономики предприятия  
Народной украинской академии.  
Протокол № 5 от 01.12.2014*

Автор-составитель *Ю. С. Потемкин*

Рецензент канд. экон. наук *Э. И. Цыбульская*

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.

К 68

**Корпоративное** управление : метод. рекомендации для студентов фак. заоч.-дистанц. обучения, обучающихся по специальности 7.03050401 – Экономика предприятия / Нар. укр. акад., [каф. экономики предприятия ; авт.-сост. Ю. С. Потемкин]. – Харьков : Изд-во НУА, 2015. – 52 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, 2015

## 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 «Инвестирование», «Менеджмент», «Финансовый менеджмент», «Стратегическое управление предприятием».

## УЧЕБНО-ТЕМАТИЧЕСКИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛИНЫ «КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ»

Название темы	Количество часов			
	В том числе			
	Всего	Лекции	Семинары	Самостоятельная работа
1	2	3	4	5
1. Теоретические основы корпоративного управления	16	2	2	12
2. Порядок взаимодействия корпоративного предприятия с участниками современного рынка ценных бумаг	20	2	2	16
3. Реализация функций корпоративного управления в акционерных обществах	18	2	2	14
<b>Всего</b>	<b>54</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>42</b>

### ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ

#### **Тема 1. Теоретические основы корпоративного управления**

Происхождение и особенности современного применения понятия «корпорация». Понятие корпоративных прав, корпоративных отношений, корпоративного управления. Участники корпоративных отношений.

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

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

Основные задачи и функции корпоративного управления.

#### **Тема 2. Порядок взаимодействия корпоративного предприятия с участниками современного рынка ценных бумаг**

Понятие ценной бумаги. Группы ценных бумаг, обращающихся в Украине. Краткая характеристика и классификация ценных бумаг, выпускаемых корпоративными предприятиями в Украине.

Понятие и функции рынка ценных бумаг (фондового рынка). Основные участники рынка ценных бумаг и особенности их деятельности на фондовом рынке.

Ценообразование на фондовом рынке.

Специфика решения задач корпоративного управления на рынке ценных бумаг.

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

### **Тема 3. Реализация функций корпоративного управления в акционерных обществах**

Управление эмиссионно-дивидендной политикой акционерного предприятия. Порядок начисления и выплаты дивидендов. Способы и источники увеличения собственного капитала путем эмиссии акций. Экономические и корпоративные последствия эмиссии. Планирование и осуществление эмиссии акций. Выпуск АО других видов ценных бумаг.

Организация контроля собственников за хозяйственной деятельностью исполнительного менеджмента. «Раскрытие информации» и внешний аудит, как дополнительные способы контроля деятельности акционерной корпорации.

Типология корпоративных конфликтов, их негативные последствия. Пути решения корпоративных конфликтов. Предупреждение конфликтов путем совершенствования норм устава и внутренних положений. Основные мировые модели корпоративного управления: англо-американская, немецкая, японская, переходная. Принципы корпоративного управления ОЭСР, ЕБРР, других международных организаций. Рейтинги корпоративного управления.

Специфические требования законодательства к реорганизации и ликвидации АО. Экономические и иные факторы, обуславливающие необходимость реорганизации. Особенности процедуры банкротства АО. Виды холдингов и порядок взаимодействия «материнской» и «дочерних» структур.

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 заочно-дистанционном факультете. Общий объем – 54 часа, из них: 12 часов – аудиторные занятия; 42 часа – самостоятельная работа.

*Семестр 2:* 6 часов лекционного материала, 6 часов практических (семинарских) занятий; 42 часа – 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
BC	4 (хорошо)	65–84
DE	3 (удовлетворительно)	50–64
FX	2 (неудовлетворительно с возможностью повторной сдачи)	25–49
F	2 (неудовлетворительно с обязательным повторным изучением курса)	1–24

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 КУРСА С УКАЗАНИЕМ ПЛАНОВ ПРАКТИЧЕСКИХ ЗАНЯТИЙ И ЗАДАНИЙ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ СТУДЕНТОВ

### **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.

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. Количественный состав акционеров частного общества не может превышать 100 акционеров.

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.

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 коммандитные 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 юридического лица следует упомянуть?

4. Систематизировать в табличной форме отличия объединений лиц от объединений капитала.

### **Список литературы по теме:**

#### **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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.

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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.

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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.

4. 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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.

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

#### **Дополнительная**

1. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин ; Харьков. Фолио, 2001. – 316 с.

2. Мостенська Т. Л. Корпоративне управління: Підручник. / Т. Л. Мостенська, В. О. Новак, М. Г. Луцький, Ю. Г. Симоненко; – К. : Каравела; Піча Ю.В., 2008. – 384 с.

3. Небава М. І. Теорія корпоративного управління: вузлові питання. Нвчальний посібник / М. І. Небава ; Київ: Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с.

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. – Х. : Изд-во НУА, 2008. – С. 313 – 378.

## **Занятие 2. Оценка 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. Данные коэффициенты 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](http://www.smida.gov.ua) и [www.stockmarket.gov.ua](http://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](http://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](http://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. 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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.

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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк.– К.: МП «ИТЕМ» ЛТД.– 1995.– 447 с.
4. Висицька І. Цінні папери в діяльності суб’єкта господарювання. Поняття та види / І. Висицька // Справ. економіста. – 2006. - № 7. – С. 8-13.
5. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев.– М.: Финансы и статистика, 1997.– 512 с.
6. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах: Учеб. пособие / Юлий Кравченко. – К.: Эльга: Ника-Центр, 2003. – 523 с.
7. Назарчук М. І. Аналіз стану перспектив розвитку фондового ринку України / М. І. Назарчук // Фінанси України. – 2007. - №12. – С. 83-95.
8. Регулювання ринку цінних паперів в Україні / [Редкол.: В. Г. Гончаренко та ін.]. К.: Юрінком Інтер, 2005. – 382 с.
9. Решетняк Е. И. Операции с ценными бумагами : Учеб. пособие / Е. И. Решетняк. – Х.: Изд-во НУА, 2005. – 179 с.
10. Терещенко Г. М. До питання ринкового регулювання ринку цінних паперів / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2006. - №12. – С. 79-87.
11. 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.– М.: ИНФРА-М, 2000.– 270 с.
2. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин.– Х.: Фолио, 2001.– 316 с.
3. Гаршина О. К. Цінні папери. Навчальний посібник / О. К. Гаршина. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 128 с.
4. Головка А. Національна депозитарна система України / А. Головка, О. Науменко.– К., 1999.
5. Ляшенко В. И. Фондовые индексы и рейтинги / В. И. Ляшенко.– Донецк: Сталкер, 1998.– 320 с.
6. Есипов В. Е. Ценообразование на финансовом рынке / В. Е. Есипов.– СПб: Издательство “Питер”, 2000.– 176 с.

7. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: навчальний посібник. / Ю. Я. Кравченко. – К.: Дакор, КНТ, 2008 – 664 с.
8. Мендрул О. Г. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: Навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко.– 2-ге вид. допов. та перероб. - К.: КНЕУ, 2000.– 156 с.
9. Пасічник В. Г. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
10. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
11. Словник фондового ринку / Автори-укладачі: А. Т. Головка, В. Ф. Кобзар, О. О. Науменко та ін.– К.: 1999.– 288 с.

### **Заняття 3. Управление эмиссионно-дивидендной политикой и разрешение корпоративных конфликтов.**

1. Планирование эмиссионно-дивидендной политики АО.
2. Решение ситуационных задач, связанных с выявлением и разрешением корпоративных конфликтов.

1. Главной задачей первой части 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.

Успешное развитие предприятия во многом зависит от наличия источников пополнения как собственных, так и заемных средств, а так же от оптимального соотношения между ними.

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 фонде.

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.

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.

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.

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.

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.

2. Главной целью второй части занятия является выработка навыков выявления корпоративных противоречий и предупреждения перерастания их во внутрикорпоративные конфликты.

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.

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 В и Г.

#### **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.
4. Определить какие из основных корпоративных противоречий порождают конфликты, указанные в приложениях Б и В.

#### **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. 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
1	2	3	4	5	6
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
1	2	3	4	5	6
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

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 эмиссии: собр. акц-ров	Орган, который принял решение об эмиссии: собр. акц-ров	Орган, который принял решение об эмиссии: собр. акц-ров	Орган, который принял решение об эмиссии: набл. совет	Орган, который принял решение об эмиссии: набл. 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.
<u>Орган, который принял решение об эмиссии облигаций:</u> -	<u>Орган, который принял решение об эмиссии облигаций:</u> собр. акц-ров	<u>Орган, который принял решение об эмиссии облигаций:</u> набл. совет	<u>Орган, который принял решение об эмиссии облигаций:</u> собр. акц-ров	Орган, который принял решение об эмиссии облигаций: набл. совет
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.

4. Систематизировать в табличной форме возможные корпоративные и финансовые последствия эмиссии акций.

### **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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
3. Задихайло Д. В. Корпоративне управління: Навчальний посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова; Х.: Ескада, 2003. – 608с.
4. Корпоративне право України : підручник /В.В.Луць, В.А.Васильєва, О. Р. Кібенко, І. В. Спасибо–Фатєєва [та ін.] ; за аг. Ред.. В.В.Луця. – Юрінком Інтер, 2010. – 384 с.
5. Корпоративне управління та фінансовий менеджмент: Методичні вказівки до ситуаційних вправ / Упоряд.: О. І. Сидоренко, П. С. Редько. – К. : Навч. – метод. центр “Консорціум із удоскон. менеджмент–освіти в Україні”, 2004. – 166 с.
6. Корпоративне управління та фінансовий менеджмент: Ситуаційні вправи : навч. посіб. / Упоряд.: О. І. Сидоренко, П. С. Редько. – К. : Навч. – метод. центр “Консорціум із удоскон. менеджмент–освіти в Україні”, 2004. – 149 с.

#### **Дополнительная**

1. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / В. В. Бочаров, В. В. Леонтьев; СПб.: Питер, 2002. – 544 с.
2. Бурмака М. Етичні принципи корпоративного управління / Микола Бурмака // Уряд. кур'єр. – 2004. – 22 січ. (№ 12). – С. 9.
3. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин; Харьков. Фолио, 2001. – 316 с.
4. Вінник О. М. Науково–практичний коментар Закону України «Про акціонерні товариства» / О. М. Винник. – К.: Юрінком Інтер, 2010. – 312 с.
5. Виговський О. І. Новели акціонерного законодавства: науково–практичний коментар до Закону України «Про акціонерні товариства» / О. І. Виговський . – К.: Юстініан, 2009. – 880 с.

6. Иванов Ю. В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса / Ю. В. Иванов; М.: Альпина Паблишер, 2001. – 244 с.

7. Мальська М.П. Корпоративне управління: підручник / М.П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. – К.: Знання, 2012. – 348 с.

8. 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. – Х.: Изд-во НУА, 2008. – С. 313 – 378.

9. Эффективное развитие холдингов: [Материалы круглого стола] // Финансовый директор. – 2004. – № 5. – С. 62–67.

### Тестирование

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 собраниях 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 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 хозобществ установлены требования к минимальному размеру уставного фонда:

- а) простое;
- б) полное;
- в) командитное;
- 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.

41. 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?

42. 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?

43. 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?

44. 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?

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

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

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

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

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

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

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

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

49. 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?

50. 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?

51. 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?

52. 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?

53. 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?

54. 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?

55. 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?

56. При разделении АО на два общества:

- 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?

57. 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?

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

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

59. 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?

60. 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?

61. 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?

62. 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?

63. 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.

64. 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?

65. 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?

66. 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?

67. 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?

68. 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?

69. 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?

70. 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?

71. Что можно отнести к издержкам обращения ценных бумаг? Варианты ответов:

- 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.

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

- а) 12;
- б) 30;
- в) 50;
- г) 100.

73. 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.

74. 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.

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

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

76. 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.



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

- а) верно;
- б) неверно.

78. 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.

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

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

80. 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 акционерными обществами.

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 распределение 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 корпоративного 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?

## 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 [Електронний ресурс] : Законодавство України.– Пошукова система. – [Електрон. прогр.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
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.]. – К., 2013 р. – Щоден. оновлення.
8. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк.– К.: МП «ИТЕМ» ЛТД.– 1995.– 447 с.
9. Вінник О. М. Науково–практичний коментар Закону України «Про акціонерні товариства» / О.М. Винник. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – 312 с.
10. Висицька І. Цінні папери в діяльності суб’єкта господарювання. Поняття та види / І. Висицька // Справ. економіста. – 2006. - № 7. – С. 8-13.
11. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління : навч. посіб. / В. А. Євтушевський ; К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.
12. Задихайло Д. В. Корпоративне управління : Навчальний посібник / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова ; Х. : Ескада, 2003. – 608 с.

13. Корпоративне право України : підручник / В.В.Луць, В.А.Васильєва, О.Р.Кібенко, І.В.Спасибо–Фатєєва [та ін.] ; за аг. Ред.. В.В.Луця. – Юрінком Інтер, 2010. – 384 с.
14. Корпоративне управління: підручник / М. П. Мальська, Н.Л. Мандюк, Ю.С. Занько. - К.: Знання, 2012. - 348 с.
15. Корпоративне управління та фінансовий менеджмент : Методичні вказівки до ситуаційних вправ / Упоряд. : О. І. Сидоренко, П. С. Редько. – К. : 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. – К. : навч. – метод. центр “Консорціум із удоскон. менеджмент–освіти в Україні”, 2004. – 149 с.
17. Кравченко Ю. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах: учеб. пособие / Юлий Кравченко. – К.: Эльга: Ника-Центр, 2003. – 523 с.
18. Решетняк Е. И. Операции с ценными бумагами : Учеб. пособие / Е. И. Решетняк. – Х.: Изд-во НУА, 2005. – 179 с.
19. Регулювання ринку цінних паперів в Україні / [Редкол.: В. Г. Гончаренко та ін.]. К.: 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.

#### **Дополнительная**

1. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Т. Б. Бердникова.– М.: 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. Виговський О. І. Новели акціонерного законодавства : науково–практичний коментар до Закону України «Про акціонерні товариства» / О. І. Виговський . – К. : Юстініан, 2009. – 880 с.
6. Гаршина О. К. Цінні папери. Навчальний посібник / О. К. Гаршина. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 128 с.
7. Головка А. Національна депозитарна система України / А. Головка, О. Науменко.– К., 1999.
8. Есипов В. Е. Ценообразование на финансовом рынке / В. Е. Есипов.– СПб: Издательство “Питер”, 2000.– 176 с.

9. Иванов Ю. В. Слияния, поглощения и разделение компаний : стратегия и тактика трансформации бизнеса / Ю. В. Иванов ; М. : Альпина Паблишер, 2001. – 244 с.
10. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Коментарии / 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. – Х. : Изд-во НУА, 2008. – С. 313 – 378.
13. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: навчальний посібник. / Ю. Я. Кравченко. – К.: Дакор, КНТ, 2008 – 664 с.
14. Ляшенко В. И. Фондовые индексы и рейтинги / В. И. Ляшенко.– Донецк: Сталкер, 1998.– 320 с.
15. Мендрул О. Г. Фондовый рынок: операции с ценными бумагами : навч. посіб. / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко.– 2-ге вид. допов. та перероб. - К.: КНЕУ, 2000.– 156 с.
16. Мостенська Т. Л. Корпоративне управління : підручник. / Т.Л. Мостенська, В.О. Новак, М.Г. Луцький, Ю.Г. Симоненко ; – К. : Каравела ; Піча Ю.В., 2008. – 384 с.
17. Небава М. І. Теорія корпоративного управління : вузлові питання. Нвчальний посібник / М. І. Небава ; Київ : Центр навчальної літератури, 2004. – 295 с
18. Пасічник В. Г. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
19. Перенос корпоративних центрів управління : [темат. стаття] // Інвестгазета. – 2005.– 13–19 сент. (№37).– С. 32–33.
20. Принципи корпоративного управління України / Цінні папери України. – 2003. – № 1. – С. 9 – 24.
21. Ринок цінних паперів: навчальний посібник / В. Г. Пасічник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
22. Словник фондового ринку / Автори-укладачі: А. Т. Головка, В. Ф. Кобзар, О. О. Науменко та ін.– К.: 1999.– 288 с.
23. Эффективное развитие холдингов : [Материалы круглого стола] // Финансовый директор. – 2004. – № 5. – С. 62–67.

**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 - № 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
<b>А.</b>	<b>Акционерное общество «А»:</b>							
	а) сумма активов (тыс.грн)	133264,2	105300,4	106990,5	145264,3	106630,4	106150,5	<b>В-нт 7:</b> «А»1; «В»5; «С»4
	б) уставный фонд (тыс.грн)	5570,6	24500,0	30000,0	30000,0	5570,6	24500,0	<b>В-нт8:</b> «А»2; «В»1; «С»3
	в) обязательства (тыс.грн)	14054,4	39205,6	81800,4	82450,8	14945,5	39600,4	<b>В-нт 9:</b> «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	<b>В-нт 10:</b> «А»4; «В»3, «С»3 <b>В-нт 11:</b> «А»5; «В»1; «С»5
	д) количество выпущенных в обращение акций (шт)	2222813	2450000	150000	150000	222823	2450000	<b>В-нт 12:</b> «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	<b>В-нт13:</b> «А»1 «В»1; «С»4
	ж) кол-во акций, предложенных к продаже на бирже за год (шт).	45000	46500	115000	130000	46000	46200	<b>В-нт14:</b> «А»2; «В»4; «С»2
	з) кол-во акций, по которым состоялись сделки на бирже за год	44000	45450	115000	130000	45000	45300	<b>В-нт 15:</b> «А»3; «В»4; «С»1 <b>В-нт16:</b> «А»4; «В»6; «С»5
<b>Б.</b>	<b>Акционерное общество «В»:</b>							
	а) сумма активов (тыс.грн)	155250,6	106635,8	106150,4	180350,6	155240,3	133250,5	<b>В-нт17:</b> «А»5; «В»3;»С»6
	б) уставный фонд (тыс.грн)	30000,0	5570,6	24500,0	5570,6	30000,0	5570,6	<b>В-нт18:</b> «А»6; «В»5; «С» 3
	в) обязательства ( тыс.грн)	92380,5	14956,6	39605,3	40230,8	92370,4	14050,3	<b>В-нт19:</b> «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 -	<b>В-нт 20:</b> «А»2; «В»2:»С»3 <b>В-нт 21:</b> «А»3; «В»6; «С»1
	д) количество выпущенных в обращение акций (шт)	150000	222823	2450000	222823	150000	222823	<b>В-нт 22:</b> «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	<b>В-нт 23:</b> «А»5; «В»5; «С»1
	ж) кол-во акций, предложенных к продаже на бирже за год (шт.)	120000	46000	46200	46225	119000	45000	<b>В-нт24:</b> «А»6; «В»1; «С»3
	з) кол-во акций, по которым состоялись сделки на бирже за год	120000	45000	45300	45200	119000	44000	<b>В-нт25:</b> «А»1; «В»3; «С»2



<b>С.</b>	<b>Акционерное общество «С»:</b>							
	а) сумма активов (тыс.грн)	107200,5	145264,6	180451,9	106212,3	107195,4	155300,7	<b>В-нт 26:</b> «А»2; «В»4; «С» 6
	б) уставный фонд (тыс.грн)	24500,0	30000,0	5570,6	24500,0	24500,0	30000,0	<b>В-нт27:</b> «А»3;«В»6; «С»4
	в) обязательства (тыс.грн)	41200,8	82400,8	40439,8	39590,0	41200,4	92400,5	<b>В-нт28:</b> «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	<b>В-нт29:</b> «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	<b>В-нт 30:</b> «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 акционерами и менеджментом АО

Акционеры		Менеджмент АО
1. Заинтересованность в снижении производственных расходов.		1. Желание иметь большой объем финансирования для решения производственных задач.
2. Различия в оценке потенциала предприятия и в определении его стратегических целей.		2. Различия в оценке потенциала предприятия и в определении его стратегических целей.
3. Стремление ограничить инвестиции или изъять их при финансовых затруднениях или при прогнозируемом ухудшении конъюнктуры.		3. Желание сохранять масштабы управленческой структуры и сферы влияния независимо от финансового состояния предприятия.
4. Право изымать часть прибыли АО в виде дивидендов и использовать на собственные нужды.		4. Стремление максимально использовать прибыль на внутрифирменные цели, ограничивая размер дивидендов.
5. Право осуществлять контроль за деятельностью правления, получать полную информацию о финансовом состоянии предприятия.		5. Нежелание предоставлять акционерам информацию, которая негативно характеризует деятельность администрации.
6. Право заслушивать на собраниях акционеров отчеты правления, оценивать его деятельность, вплоть до освобождения от должности и привлечения должностных лиц к материальной ответственности.		6. Желание сохранить должности и должностные привилегии независимо от текущих результатов работы.
7. Возможность ставить перед наемным менеджментом задачи (в т.ч. и нереальные), не неся за это персональной ответственности.		7. Наличие персональной уголовной, административной, дисциплинарной ответственности за свои действия при исполнении служебных обязанностей.
8. Недостаточный профессионализм в управленческой или технической сфере.		8. Наличие опыта управленческой работы и специальных знаний по направлениям деятельности общества.

## Приложение В

### 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.....	4
Виды учебной работы и контроль успеваемости.....	5
Методические рекомендации по изучению курса с указанием планов практических занятий и заданий для самостоятельной работы.....	8
Вопросы к зачету по дисциплине «Корпоративное управление».....	40
Список учебно–методической литературы.....	42
Приложения.....	45

*Навчальне видання*

## **КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ**

Методичні рекомендації для студентів  
факультету заочно-дистанційного навчання,  
які навчаються за спеціальністю  
7.03050401 – Економіка підприємства

(російською мовою)

Автор - упорядник **ПОТЬОМКІН Юрій Сергійович**

В авторській редакції  
Комп'ютерний набір *Ю. С. Потьомкін*

Підписано до друку 25.02.15. Формат 60x84/16.  
Папір офсетний. Гарнітура «Таймс».  
Ум. друк. арк. 3,02. Обл.-вид. арк. 4,52.  
Тираж 50 пр. Зам. №

*План 2013/14 навч. р., поз. № 27 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.