



КУРС ЛЕКЦІЙ

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

ТЕМА 6. КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ І КОНТРОЛЬ

- 6.1. Теорія корпоративних фінансів та фінансового посередництва. Теорії, що описують процес формування структури капіталу в корпораціях: теорія відстежування ринку; теорія інформаційних каскадів; теорія автономії інвестиції менеджерів; теорії впливу особи менеджера на структуру капіталу. Основні теоретичні підходи до оптимізації фінансової структури капіталу компанії. Дослідження теорії структури капіталу. концепції індиферентності структури капіталу; компромісної концепції; концепція протиріччя інтересів; концепція субординації джерел фінансування.
- 6.2. Концепція управління вартістю компанії (VBM). Порівняння традиційних критеріїв оцінки ефективності діяльності компанії та VBM. Системи оподаткування прибутку (доходів) корпорацій. Податок на прибуток корпорацій: вітчизняний і світовий досвід.
- 6.3. Концепції впливу дивідендної політики на вартість компанії. Дивідендні теорії. Дивідендна політика підприємства. Вплив життєвого циклу корпорації на її дивідендну політику. Види трансакційних витрат.
- 6.4. Система корпоративного контролю. Аутсайдерська та інсайдерська моделі корпоративного контролю. Система внутрішнього контролю підприємства. Міжнародні стандарти контролю. Проведення дью дилінженс.

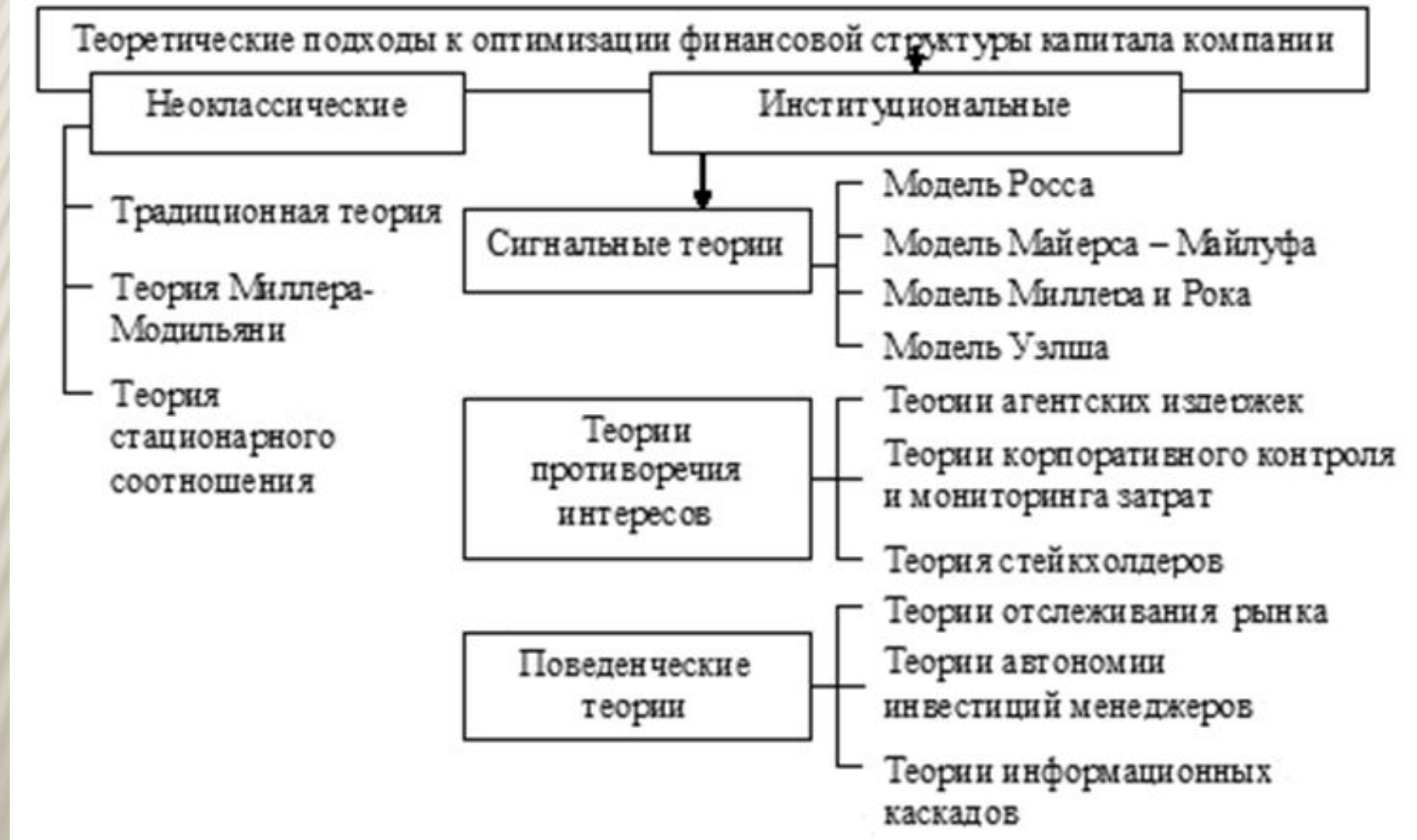
6.1. ТЕОРІЯ КОРПОРАТИВНИХ ФІНАНСІВ ТА ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

- Цього року Нобелівську премію в галузі економіки отримав француз, відомий економіст та фінансист - Жан Тіроль. Ж. Тіроль першим систематично виклав економічні принципи регулювання ринків, розробив теорію індустріальної організації, увів нові підходи до вирішення складних теоретико-ігрових проблем, а також побудував струнку теорію корпоративних фінансів та фінансового посередництва.

ВИБІР СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

- як ключове рішення компанії, що впливає на результати її довгострокового розвитку, належить до центральних проблем теорії корпоративних фінансів.
- Классификация основных теоретических подходов к оптимизации финансовой структуры капитала компаний может быть представлена следующим образом

ОСНОВНЫЕ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОПТИМИЗАЦИИ ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА КОМПАНИИ



ТЕОРІЇ, ЩО ОПИСУЮТЬ ПРОЦЕС ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ В КОРПОРАЦІЯХ

- Представники поведінкової школи створили ряд цікавих теорій, що описують процес формування структури капіталу в корпораціях:
- • Теорія відстежування ринку
- • Теорія інформаційних каскадів
- • Теорія автономії інвестиції менеджерів
- • Теорії впливу особи менеджера на структуру капіталу.

ТЕОРІЯ ВІДСТЕЖУВАННЯ РИНКУ

- Согласно теории отслеживания рынка соотношение долга и капитала определяется рыночной динамикой.
- Термин «отслеживание рынка» обозначает практику корпораций эмитировать долевые ценные бумаги в период высоких цен на рынке и выкупать акции в период низких цен. Соответственно, менеджеры извлекают выгоду из временных отклонений стоимости собственного капитала относительно стоимости других форм капитала.
- В условиях асимметрии рынка, по мнению Д. Джентера, важным фактором решений по структуре капитала является субъективное восприятие менеджеров того, как рынок оценивает акции.
- Как отмечают М. Бейкер и Дж. Веглер, «структура капитала формируется в результате попыток менеджмента отслеживать рынок капитала и представляет собой суммарный итог всех таких попыток».
- Таким образом, отслеживание рынка и извлечение выгоды из текущей недооценки или переоценки капитала определяет финансовую структуру капитала, что и считается оптимальной стратегией.

ТЕОРІЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ КАСКАДІВ

- В основе теории информационных каскадов, предложенной С. Бихчандани, Д.Хиршляйфером и И.Уэлчем, лежит имитационное поведение экономических агентов.
- Теория информационных каскадов предполагает, что с целью экономии затрат и во избежание ошибок финансовая структура капитала может формироваться, не исходя из расчетов оптимальной структуры или в зависимости от доступных в разные периоды жизни компании источников финансирования, а заимствоваться у других компаний, имеющих успешных, авторитетных менеджеров (компаний – лидеров), а также с использованием (вслед за большинством) наиболее популярных методов управления структурой капитала.
- Под информационным каскадом понимается такое поведение индивида, когда он принимает решения не только на основе информации, которой сам располагает, но и учитывая то, как поступают другие. Формальная модель информационного каскада подразумевает, что индивиды принимают решения последовательно, то есть один за другим, при этом каждый последующий видит, что сделали все предыдущие, но не знает их истинных предпочтений.

ТЕОРІЯ АВТОНОМІЇ ІНВЕСТИЦІЙ МЕНЕДЖЕРІВ

- Теория автономии инвестиций менеджеров развивает положения теории отслеживания рынка, устанавливая связь между решениями менеджеров по эмиссии акций и их рыночной ценой.
- Однако в отличие от теории отслеживания рынка, где указанная связь возникает из-за переоценки или недооценки компании, в данной модели она свидетельствует о согласии инвесторов с действиями менеджеров.
- Согласно логике модели, менеджеры реализуют только те решения, которые по их расчетам положительно воспримутся инвесторами и, соответственно, положительно скажутся на рыночной стоимости компании: когда рыночная стоимость акций компании и степень согласия ожидания менеджеров и инвесторов высоки, компания осуществляет дополнительную эмиссию акций, а в противоположной ситуации - долговые инструменты.
- Таким образом, финансовая структура капитала складывается больше под влиянием инвесторов, ожидания которых учитываются менеджерами.

ТЕОРІЇ ВПЛИВУ ОСОБИ МЕНЕДЖЕРА НА СТРУКТУРУ КАПІТАЛУ

- Людям свойственны такие особенности, или отклонения, как:
- чрезмерная самоуверенность и оптимизм (overconfidence and optimism),
- неприятие потерь (loss aversion),
- контекстное мышление (framing),
- прогнозирование с нарушением правила Байеса (non-Bayesian forecasting) и многие другие. (Канеман, Тверски [Kahneman and Tversky, 1974, Idem., 1979, Idem., 1981, Idem., 1992])
- Как известно, менеджеры, определяющие структуру капитала, тоже люди и они тоже подвержены этим отклонениям. Так получили развитие исследования, изучающие влияние качеств менеджеров на принятие финансовых решений [Fairchild, 2005; Malmendier and Tate, 2002; Landier and Thesmar, 2004; Heaton, 2002; Gervais, Heaton and Odean, 2003].

ДОСЛІДЖЕННЯ ТЕОРІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

- Дослідження **теорії структури капіталу** із аналізу праці розпочато із аналізу праці у роботах Франко Модільяні і Мертона Міллера (1958), у якій йдеться про відсутність взаємозалежності між вартістю капіталу та комбінацією джерел його фінансування. Їх теореми слугували поштовхом до активних наукових дискусій і виникнення **альтернативних теорій**:
 - концепції індиферентності структури капіталу;
 - компромісної концепції
 - концепція протиріччя інтересів
 - концепція субординації джерел фінансування.

КОНЦЕПЦІЯ КОМПРОМІСУ

- Так, згідно з концепцією компромісу, формування структури капіталу Брейли та Майєрса, менеджмент корпорації, оптимізуючи вартість фірми, повинен враховувати не тільки поточні витрати та інвестиції, а й витрати, яких може зазнати корпорація в майбутньому.
- Компромісна концепція припускає, що податкові вигоди, зв'язані з використанням боргового фінансування, є одним з чинників, що визначають існування оптимальної структури капіталу: коли відношення борг/власний капітал низьке, збільшення боргу веде до пропорційного зростання вартості фірми завдяки дії ефекту податкового щита.
- Подальше збільшення частки боргу в капіталі призводить до зростання витрат фінансової нестійкості та до падіння вартості фірми. Таким чином, при певному співвідношенні борг/власний капітал граничні витрати і вигоди врівноважуються.

ТЕОРИЯ КОМПРОМИССА. РЕАЛЬНОСТЬ

- Реальность. Однако в реальности этого не происходит. СЕО действительно ориентируются на цены акций при принятии решений о выпуске ценных бумаг [Graham and Harvey, 2001], однако действуют они с точностью до наоборот: в период высоких цен компании не увеличивают долг и не выкупают акции, как должны были бы, согласно теории компромисса, а выпускают долевыми ценные бумаги [Asquith and Mullins, 1986; Baker and Wurgler, 2002; Jung, Kim, and Stulz, 1996; Marsh, 1982; Mikkelsen and Partch, 1986]. Кроме того, Вэлч [Welch, 2004] обнаружил, что компании не стремятся возвращаться к своим оптимальным значениям «долг/капитал», как предписывает это теория компромисса, – не выпускают собственный капитал в периоды падения цены акций и не размещают долг, когда цена поднимается. Вместо этого они позволяют своей структуре капитала и значению «долг/капитал» свободно дрейфовать вслед за динамикой котировок акций.
- Более того, многие исследователи [Kester, 1986; Titman and Wessels, 1988; Rajan and Zingales, 1995; Fama and French, 2002] обнаружили отрицательную корреляцию финансового рычага и доходности, что противоречит ключевой идее теории компромисса о выгодах от налогового щита.

КОНЦЕПЦІЯ СУБОРДИНАЦІЇ

- Концепція субординації, або послідовність дій щодо формування структури капіталу – підхід Г. Дональдсона зосереджується на аналізі проблем внутрішньої фінансової політики корпорації, що обмежує можливості розв'язання корпоративних конфліктів на практиці.
- Обґрунтовується думка, що баланс інтересів акціонерів і менеджерів підприємства є головною умовою зростання ринкової вартості підприємства, висувається гіпотеза про залежність зростання ринкової вартості фірми в посткризовий період від кількісного значення балансу інтересів.

ТЕОРИЯ ИЕРАРХИИ

- Исходит из того, что менеджеры корпорации лучше осведомлены о положении дел внутри компании, о качестве инвестиционных проектов и т.д., и это может порождать издержки неблагоприятного отбора, которые перевешивают выгоды и издержки, рассматриваемые в теории компромисса (Trade-off theory).
- Кроме того, в основе теории иерархии лежит предпосылка о том, что издержки выпуска инструментов капитала (в частности, транзакционные издержки и издержки информационной асимметрии) высоки.
- Вследствие этого фирмы для финансирования своих проектов будут использовать сначала собственные ресурсы (нераспределенную прибыль), затем безрисковый долг, затем рискованный долг, и только в самых крайних случаях (например, в случае финансовых проблем компании) пойдут на выпуск акций.

ТЕОРИЯ ИЕРАРХИИ. РЕАЛЬНОСТЬ

- Фама и Френч [Fama and French, 2004] представили два убедительных доказательства, опровергающие теорию иерархии.
- Во-первых, фирмы слишком часто выпускают акции: по результатам их эмпирического исследования 86% фирм за период с 1983-го по 2003 год выпустили собственный капитал в той или иной форме.
- Во-вторых, фирмы обычно выпускают собственный капитал отнюдь не под давлением обстоятельств. То же самое касается и выкупов акций – компания это делает вовсе не по причине отсутствия инвестиционных проектов, для которых необходимо внешнее финансирование.
- На практике, как выяснили Фама и Френч, подобные финансовые решения компаний идут вразрез с теорией иерархии, а именно в период с 1973-го по 2002 год против теории иерархии «погрешили» 50% компаний из выборки. По результатам своего исследования Фама и Френч заключают, что «...теория иерархии как модель структуры капитала умерла»

6.2. КОНЦЕПЦІЯ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ КОМПАНІЇ

- Дискусія про те, які підходи до оцінки результатів діяльності – традиційні, бухгалтерські або засновані на економічному прибутку, тісніше пов'язані зі змінами ринкової вартості компанії, не привела до консенсусу.
- Основною метою фінансового управління корпораціями є **максимізація вартості однієї акції** в існуючому акціонерному капіталі, або **максимізація вартості капіталу корпорації**.
- Вартісно-орієнтоване управління фінансами компанії можна трактувати як комплекс організаційних та управлінських заходів, орієнтованих на зростання вартості компанії, що координується та здійснюється на підставі інформації фінансового характеру, отриманої шляхом розрахунку вартісно-орієнтованих показників.
- Як указують Росс, Вестерфілд, Джордан, фінансовий менеджер повинен піклуватись про **вирішення 3 основних питань**:
 - 1. Складання бюджету капітальних вкладень
 - 2. Структуру капіталу
 - 3. Управління оборотним капіталом.
- В Україні у **фінансовому менеджменті корпорацій основний акцент пропонується робити на проблемі**:
 - забезпечення їх фінансової стійкості,
 - наявності вільних коштів та
 - підвищення ефективності використання активів.

ПОРІВНЯННЯ ТРАДИЦІЙНИХ КРИТЕРІВ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЇ ТА VBM

- Спочатку з'ясуємо, що таке VBM як концепція фінансового менеджменту.
- VBM — це підхід щодо ухвалення фінансово-економічних рішень, заснований на пріоритетності фінансових інтересів власників і необхідності максимізації вартості компанії з урахуванням цілей стейкхолдерів як додаткової умови.
- Тобто можна зробити висновок, що сенс концепції VBM в тому, що управління компанією має бути спрямоване на зростання ринкової вартості фірми і її акцій. Тому основним завданням цього підходу до управління є виділення основних чинників, що формують вартість підприємства (value-драйверів), а також усвідомлений системний вплив на них з метою збільшення вартості компанії.
- **«Вартість» vs «Чистий прибуток»**
- Відповідно до VBM-підходу основним показником для оцінки результатів діяльності підприємства є його вартість. Цей показник має низку переваг у порівнянні з традиційними критеріями оцінки ефективності діяльності компанії, такими як «чистий прибуток». Порівняємо ці показники.

ПОКАЗНИКИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

АТ

Показник	Формула	Умовні позначення
Прибуток на одну акцію (ПА)	$ПА = НП / ОА$	НП – чистий прибуток ОА – число звичайних акцій
Дивіденди на одну акцію (ТАК)	$ТАК = \Sigma ДОА / ОА$	$\Sigma ДОА$ – планова сума дивідендів
Коефіцієнт покриття дивідендів (Кпд)	$КПД = ПА / ТАК$	ПА – прибуток на одну акцію ТАК – дивіденди на одну акцію
Коефіцієнт виплати дивідендів (Квд)	$КВД = (ТАК / ПА) * 100$	ПА – прибуток на одну акцію. ТАК – дивіденди на одну акцію
Повна прибутковість акцій (ПДА)	$ПДА = (ПА / РКА) * 100$	РКА – ринковий курс акцій. ПА – прибуток на одну акцію
Поточна прибутковість акцій (ТДА)	$ТДА = (ТАК / РКА) * 100$	ТАК – дивіденди на одну акцію РКА – ринковий курс акцій
Мультиплікатор курсу (МК)	$МК = РКА / ПА$	РКА – ринковий курс акцій ПА – прибуток на одну акцію
Кратне балансової вартості акції (КБС)	$КБС = РК / САК$	РК – ринкова капіталізація АК – (власний) акціонерний капітал
Ринкова вартість акції (РСА)	$РСА = ОА * РКА$	ОА – число звичайних акцій РКА – ринковий курс акцій

ЧИСТИЙ ПРИБУТОК VS ВАРТІСТЬ КОМПАНІЇ

№ п/п	Чистий прибуток	Вартість компанії
1.	використовують для оцінки управлінських рішень на етапі поточного управління	Використовують для оцінки управлінських рішень на етапі стратегічного управління, але складові показника (економічний прибуток) дозволяють оцінити результати поточного управління
2.	є розрахунковою величиною, яка формується відповідно до облікової політики підприємства (легко піддається маніпуляціям)	не може бути штучно завищена або занижена, оскільки розрахунок показника тісно пов'язаний з планом руху грошових коштів
3.	не дозволяє оцінити рівень платоспроможності підприємства та інвестиційної активності	дозволяє оцінити рівень платоспроможності підприємства та інвестиційної активності
4.	враховує в розрахунках лише витрати за користування позиковим капіталом	враховує витрати в розрахунках за користування всіма джерелами фінансування діяльності
5.	не враховує діловий і фінансовий ризики, характерні для діяльності підприємства	враховує діловий і фінансовий ризики, характерні для діяльності підприємства

ЯК ВИМІРЯТИ ВАРТІСТЬ?

- Як відомо, для того щоб чимось керувати, необхідно вміти це вимірювати. Одним з найбільш поширених показників є **фактичний економічний прибуток компанії** — Economic Value Added (EVA). Показник розраховують за формулою:
- $EVA = NOPAT - (WACC * IC)$,**
- Де:
- NOPAT (Net Operating Profit After Tax) — чистий операційний прибуток за вирахуванням податків, але до виплати відсотків;
- WACC (Weighted Average Cost of Capital) — середньозважена ціна капіталу;
- IC (Invested Capital) — сума інвестованого в компанію капіталу.
- Таким чином, EVA дозволяє визначити фактичний прибуток компанії після покриття всіх витрат на капітал (Economic Profit). Якщо показник протягом тривалого часу позитивний, то компанія нарощує свою вартість, якщо негативний — втрачає.
- Крім EVA існує низка інших показників, які активно використовують в VBM. Серед них:
- MVA (Market Value Added — додана ринкова вартість) — різниця між ринковою вартістю фірми і вартістю інвестованого в компанію капіталу;
- SVA (Shareholder Value Added — акціонерна додана вартість) — різниця між розрахунковою і балансовою вартістю акціонерного капіталу;
- CFROI (Cash Flow Return on Investment — дохідність інвестицій на основі грошового потоку) — відношення скоригованого на інфляцію грошового потоку від операційної діяльності до скоригованого на інфляцію розміру інвестицій.

СИСТЕМИ ОПОДАТКУВАННЯ ПРИБУТКУ (ДОХОДІВ) КОРПОРАЦІЙ

- Розрізняються вони підходами до вирішення питання про скорочення подвійного оподаткування розподіленого прибутку, тобто одночасного обкладання прибутку на рівні корпорації і доходу на рівні акціонера, що одержує дивіденди.
- Розглянемо застосовувані в зарубіжних країнах системи оподаткування прибутку (доходів) корпорацій.
- 1. Класична система**, що не передбачає ослаблення подвійного оподаткування розподіленою прибутку. При такій системі распределяемая прибуток корпорацій обкладається корпоративним і особистим прибутковим податком (діє в США, Швейцарії, Швеції, країнах Бенілюксу).
- 2. Система зменшення оподаткування прибутку на рівні корпорацій.** Відомі два варіанти функціонування такої системи:
 - 2.1. перший варіант - на основі різних ставок, коли распределяемая прибуток оподатковується за нижчою ставкою (Німеччина, Австрія, Японія);
 - 2.2. другий варіант - на основі часткового звільнення від оподаткування прибутку, що розподіляється (Іспанія, Фінляндія).
- 3. Система зменшення оподаткування прибутку на рівні акціонерів.** Така система передбачає два способи зниження оподаткування доходів у вигляді дивідендів:
 - 3.1. перший спосіб - податковий кредит або система заліку (Франція, Великобританія),
 - 3.2. другий спосіб - часткове звільнення дивідендів від оподаткування, незалежно від того, чи був утримано корпоративний податок з дивідендів (Канада, Данія).
- 4. Система повного звільнення від оподаткування прибутку**, що розподіляється або на рівні корпорації (Греція, Норвегія) або на рівні акціонера (Італія)

ПОДАТОК НА ПРИБУТОК КОРПОРАЦІЙ: ВІТЧИЗНЯНИЙ І СВІТОВИЙ ДОСВІД

- Податок на прибуток корпорацій у розвинених країнах стягується, як правило, за пропорційними ставками. Середній рівень ставок з корпоративного податку у 2014 р. становить порядка – 20-30 %, при цьому спостерігається практично загальна тенденція до їх зниження - Двадцять найвищих корпоративних податків у світі
- Таким чином, США має третю найвищу загальну вищу граничну корпоративну ставку податку на прибуток у світі в 39.1 %, перевищує тільки Чад (40 %) і Об'єднані Арабські Емірати (55 %).
- - В середньому по регіонам, Європа має саму нижчу середню корпоративну податкову ставку - 18.6 % , Африка має найвищу середню податкову ставку в 29.1 %.
- - Більш розвинуті країни прагнуть мати вищі корпоративні податкові ставки прибутку, ніж країни, що розвиваються.
- - Середня вища корпоративна податкова ставка знизилася за минуле десятиліття від 29.5 % до 22.6 %.
- - За минуле десятиріччя кожен регіон у світі побачив зниження

<i>Країна</i>	<i>Ставка податку</i>	<i>Region</i>
ОАЕ	55.0%	Asia
Чад	40.0%	Africa
США	39.1%	North America
Камерун	38.5%	Africa
Японія	37.0%	Asia
Віргінські острови, U.S.	35.0%	North America
Ангола	35.0%	Africa
Замбія	35.0%	Africa
Екваторіальна Гвінея	35.0%	Africa
Мальта	35.0%	Europe
Аргентина	35.0%	South America
Демократична республіка Конго	35.0%	Africa
Йемен	35.0%	Asia
Федерація Сент-Китс и Невис	35.0%	North America
Республіка Гайана	35.0%	South America
Франція	34.4%	Europe
Бразилія	34.0%	South America
Венесуела	34.0%	South America
Пакистан	34.0%	Asia
Індія	34.0%	Asia
Середній у світі	22.6%	N/A
Середньовзважений у світі	30.6%	N/A

ПРИБУТКОВИЙ ПОДАТОК

- ❑ **Прибутковий податок** - це продукт цілої епохи економічного і політичного розвитку суспільства; фіскальний інститут, який притаманний високій культурі державності з ефективним механізмом функціонування, який вимагає від платників усвідомлення того, що цей податок є платою з боку виробництва за сприятливі умови господарювання.
- ❑ Запровадження податку на прибуток корпорацій спричинило трансформацію стимулів підприємницької діяльності: її найважливішим орієнтиром стає не лише норма прибутку, а й конкретні характеристики податку на прибуток.
- ❑ **Економічна сутність податку на прибуток підприємств**, що діє в Україні, дуже наближена до теоретичних засад податку на прибуток корпорацій, який застосовують у тій чи іншій формі усі розвинуті країни світу. Відмінною рисою вітчизняного податку на прибуток підприємств у порівнянні з податком на прибуток корпорацій розвинутих країн, є його велике фіскальне значення для держави, адже податкові надходження з податку на прибуток підприємств забезпечують близько 20% загальних доходів Зведеного бюджету України. В більшості розвинутих країнах світу прибуткове оподаткування корпорацій характеризується фіскальною нейтральністю. Так, в країнах Євросоюзу частка особистого прибуткового податку в загальних податкових надходженнях значно перевищує частку корпоративного прибуткового податку.
- ❑ Сучасна податкова система України перебуває лише на початку трансформацій прибуткового оподаткування суб'єктів підприємницької діяльності. Першим етапом на шляху адаптації вітчизняної податкової системи до європейських умов стало прийняття Податкового кодексу України від 02.12.2010 року № 2755-УІ.
- ❑ Механізм справляння податку на прибуток підприємств регламентується Розділом III Податкового кодексу України. Зокрема, його положеннями визначені: об'єкт оподаткування, чіткий перелік платників та ставки податку на прибуток підприємств. Так, одним з фундаментальних напрямів реформування фіскальної привабливості цього податку стало поступове зниження його ставки (з 25% у 2011 році до 18% у 2014 році). У 2015 році 18%.

ПОДАТОК НА ПРИБУТОК

- Законом України від 28.12.2014 р. N° 71-VIII (набув чинності з 01.01.2015 р.) внесено низку змін до Податкового кодексу України (далі — ПК України). Стосовно податку на прибуток, то цей розділ 3 “Податок на прибуток” взагалі викладено в принципово новій редакції
- Фактично з 2015 року взагалі ліквідується поняття “податковий облік” для податку на прибуток, а весь облік віднині будується виключно за правилами бухгалтерського обліку (згідно національних чи міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та звітності)

ЧИМ ЖЕ З 01.01.15 Р. ВІДРІЗНЯТИМЕТЬСЯ ОБ'ЄКТ ПОДАТКУ НА ПРИБУТОК ДЛЯ НЕВЕЛИКИХ ПІДПРИЄМСТВ?

- Дамо короткий перелік витрат, які до 01.01.2015 р. обмежувались, а з нового року можуть бути повноцінно включені у витрати:
- • організацію та проведення прийомів, презентацій, свят, розваг та відпочинку, придбання та розповсюдження подарунків (п.139.1.1 старої редакції ПК України);
- • витрати на утримання органів управління об'єднань платників податку, включаючи утримання материнських компаній, які є окремими юридичними особами (п.139.1.7 старої редакції ПК України);
- • суми штрафів та/або неустойки чи пені за рішенням сторін договору або за рішенням відповідних державних органів, суду, які підлягають сплаті платником податку (п.139.1.11 старої редакції ПК України);
- • витрати у зв'язку з придбанням у нерезидента послуг (робіт) з консалтингу, маркетингу, реклами в обсязі, що перевищує 4% доходу (виручки) від реалізації продукції за рік, що передує звітному (п.139.1.13 старої редакції ПК України);
- • витрати у зв'язку з придбанням у нерезидента послуг (робіт) з інжинірингу у обсязі, що перевищує 5% митної вартості обладнання, імпортованого згідно з відповідним контрактом (п.139.1.14 старої редакції ПК України);
- • витрати на забезпечення робітників спеціальним одягом, питною водою, тощо можна робити без “оглядок” на різні з цих питань переліки Кабміну (п.140.1.1 старої редакції ПК України);
- •

- ❑ витрати на професійну підготовку, перепідготовку та підвищення кваліфікації працівників можна робити без оглядки на обов'язковість (п.140.1.3 старої редакції ПК України);
- ❑ • до складу витрат включаються будь-які витрати, пов'язані з нарахуванням процентів за борговими зобов'язаннями — без обмежень, раніше встановлених ст.140 старої редакції ПК України у випадку позичення у нерезидентів;
- ❑ • амортизація основних фондів нараховується за правилами бухгалтерського обліку, а не податкового, як раніше встановлювали ст.ст.144-148 старої редакції ПК України;
- ❑ • стара редакція п.153.4 та п.153.8 ПК України встановлювала цілу низку обмежень для оподаткування операцій з борговими вимогами та цінними паперами, відповідно, які наразі відмінені для оподаткування — слід оподатковувати фінансовий результат по бухгалтерському обліку цих операцій;
- ❑ • стара редакція п.153.13 ПК України встановлювала цілу низку специфічних вимог для оподаткування діяльності, що здійснюється за договорами управління майном (платник податку, який отримував майно на підставі договору управління (управитель), повинен був вести окремо від власного облік доходів та витрат в розрізі кожного договору управління). Наразі це правило нечинне, проте воно нічим не замінене. Аналогічно — про оподаткування спільної діяльності (п.153.14 старої редакції ПК України);
- ❑ • крім того, раніше стара редакція ПК України не передбачала права платника на витрати по резервах дебіторської заборгованості (а також по дебіторської заборгованості, списаній без судових суперечок), резерви та забезпечення відпусток та інших виплат робітникам. Наразі ж ці витрати ПК України не обмежує;
- ❑ • Також немає в новій редакції ПК України обмеження на витрати ремонтів основних фондів на рівні 10% балансової вартості основних фондів на початок року;

6.3. КОНЦЕПЦІЇ ВПЛИВУ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ НА ВАРТІСТЬ КОМПАНІЇ

- Дивідендну політику підприємства вчені розглядають у вузькому і широкому розумінні.
- Спрощено дивідендна політика – це складова загальної політики управління прибутком, тобто елемент прийняття окремих тактичних рішень.
- У широкому розумінні дивідендна політика впливає на структуру джерел фінансування, інвестиційну привабливість корпорації, поточний курс акцій і вартість бізнесу в цілому, дивідендна політика становиться складовою загальної стратегії розвитку корпорації в процесі ефективної реалізації прав власності, елементом корпоративної культури.
- На дивідендну політику значний вплив мають показники структури власності і якість корпоративного управління.

ДИВІДЕНДНІ ТЕОРІЇ

- До основних теорій, пов'язаних з механізмом формування дивідендної політики, відносять теорії:
- незалежності дивідендів (Ф.Модільяні, М. Міллера),
- переваги дивідендів (М.Гордона, Е. Брігхема),
- регульованості і очікуваності дивідендів (Дж. Лінтнер).
- Розглядається залишкова теорія дивідендних виплат; політика стабільних дивідендів; подвійне оподаткування; рішення про дивіденди і вартість компанії.

Таблиця 5.7. Зміст теорій дивідендної політики

Теорія дивідендної	Основні положення теорії	Основні вимоги
1	2	3
Теорія Міллера-Модільяні (або незалежності ринкової вартості капіталу від розміру дивідендів)	Дивідендна політика не впливає на ціну капіталу, а тому не виникає проблеми оптимізації коефіцієнта виплат і форм виплат дивіденду. Новий випуск дивідендів прирівнюється до реінвестування прибутку	Ця теорія не враховує: • вплив податків; • витрати на емісію нових акцій; • асиметричність інформації (неоднаковий до ступ менеджерів і власників до інформації про перспективи розвитку фірми); • фактор ризику при прийнятті рішень щодо розподілу прибутку
Теорія пріоритету дивідендів (або "синиця в руках") М. Гордона і Д. Літнера	Зростання дивідендних виплат збільшує ринкову вартість капіталу. Пояснюється це тим, що кожна грошова одиниця прибутку, виплаченого у формі дивідендів, вже "очищена" від ризику і коштує завжди більше, ніж прибуток, відкладений на майбутнє	Виходячи з цієї теорії, із-за меншого рівня ризику максимізація дивідендних виплат має переваги над капіталізацією прибутку. Ця теорія може бути покладена в основу дивідендної політики, якщо в складі акціонерів переважають дрібні інвестори
Теорія податкових переваг мінімізації дивідендів (або)	В інтересах акціонерів підтримувати невисоке значення коефіцієнту виплат, оскільки приріст капіталу завжди обкладається за нижчою ставкою, ніж приріст доходу. При високому значенні коефіцієнта виплат із-за збільшення податкових платежів зменшується ринкова вартість капіталу фірми	За цією теорією, з метою найвищого податкового захисту сукупного доходу власників капіталу дивідендна політика має забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат. Ця теорія може використовуватися у випадку, якщо в складі інвесторів переважають акціонери з високим рівнем доходу

Закінчення табл. 5.7

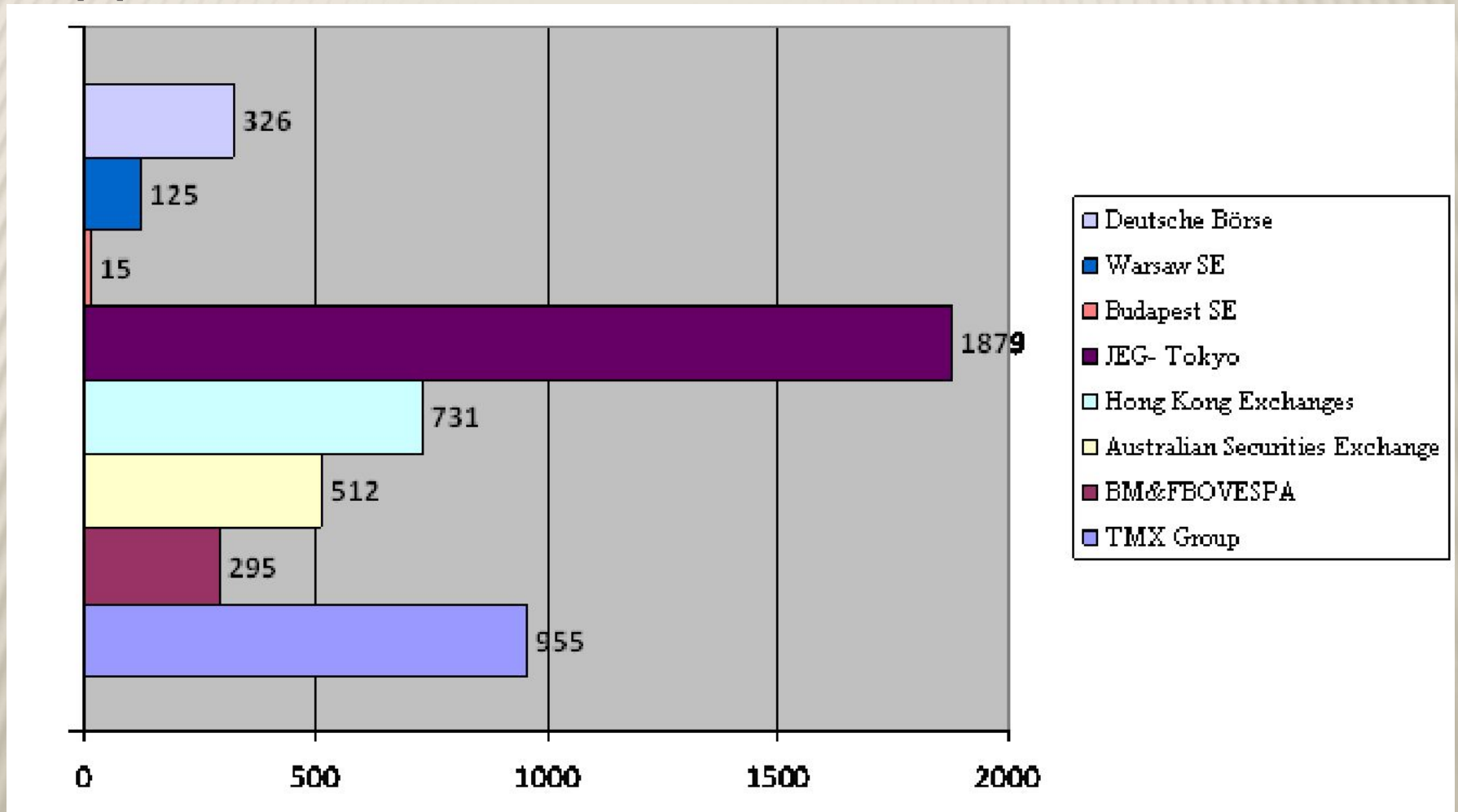
1	2	3
Сигнальна теорія дивідендів	Якщо темпи зростання дивідендів перевищують очікування акціонерів, відбувається автоматичне зростання ринкової ціни акцій. Високі дивіденди сигналізують про покращання фінансового стану (і навпаки). Особливо чутлива ринкова ціна акцій до раптових різких змін розміру дивідендів	Акціонерне товариство має враховувати ринкові очікування своїх акціонерів і формувати дивідендну політику таким чином, щоб оголошений дивіденд не призводив до зниження ринкової ціни капіталу фірми. Розмір дивідендів доцільно збільшувати доти, доки темп приросту дивідендів буде меншим за темп приросту ринкової ціни акцій
Теорія "клієнтури"	Дивідендна політика значною мірою залежить від складу акціонерів (клієнтури) і повинна відповідати очікуванням більшості власників. Та частина акціонерів, яка не згодна з дивідендною політикою, реінвестує свій капітал в інші фінансові інструменти, в результаті чого склад "клієнтури" стає більш однорідним	Якщо в складі акціонерів переважають дрібні інвестори, яких цікавить поточний дохід, коефіцієнт виплати повинен бути високим. Якщо переважають високодохідні акціонери, яких цікавить можливий розмір податкової економії, коефіцієнт виплати повинен бути низьким. Для збереження постійного контингенту акціонерів неможна часто змінювати дивідендну політику

ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

- Розраховані коефіцієнти дивідендного доходу, співвідношення виплачених і нарахованих дивідендів дозволили розподілити досліджувані підприємства на 4 групи:
- **підприємства, орієнтовані на виплату дивідендів більшої частини прибутку** (ВАТ «Ніжньодніпровський трубопрокатний завод», ВАТ «Укртелеком», ЗАТ «Графія Україна», ВАТ «Київобленерго», ЗАТ «Рівнеенерго», ЗАТ «СК Еталон»)
- **підприємства, орієнтовані на виплату значної частини прибутку** (ВАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг», ВАТ «Одеський припортовий завод», ВАТ «Харцизький трубний завод», ВАТ «Північний гірничо-збагачувальний комбінат», ВАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат», ВАТ «Концерн Стирол», «ЗАТ СК Лемма»)
- **Підприємства, не орієнтовані на виплату дивідендів** (великі українські корпорації як державні НАК «Нафтогаз України», ЗАТ «Укргазенерго», так і приватні ЗАТ «СКМ», ЗАТ «Київстар», ВАТ «Крюківський вагонобудівний завод», ВАТ «Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат», ВАТ «Запорізький МК «Запоріжсталь», ВАТ «Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат, ВАТ «Мотор Січ»).
- **Підприємства з деформованою дивідендною політикою.** Коефіцієнт дивідендного доходу коливається від -2,5 ВАТ «Черкаське хімволокно» до 29,76 ЗАТ з іноземними інвестиціями «Синтез Ойл». Значення більше 1 означає, що

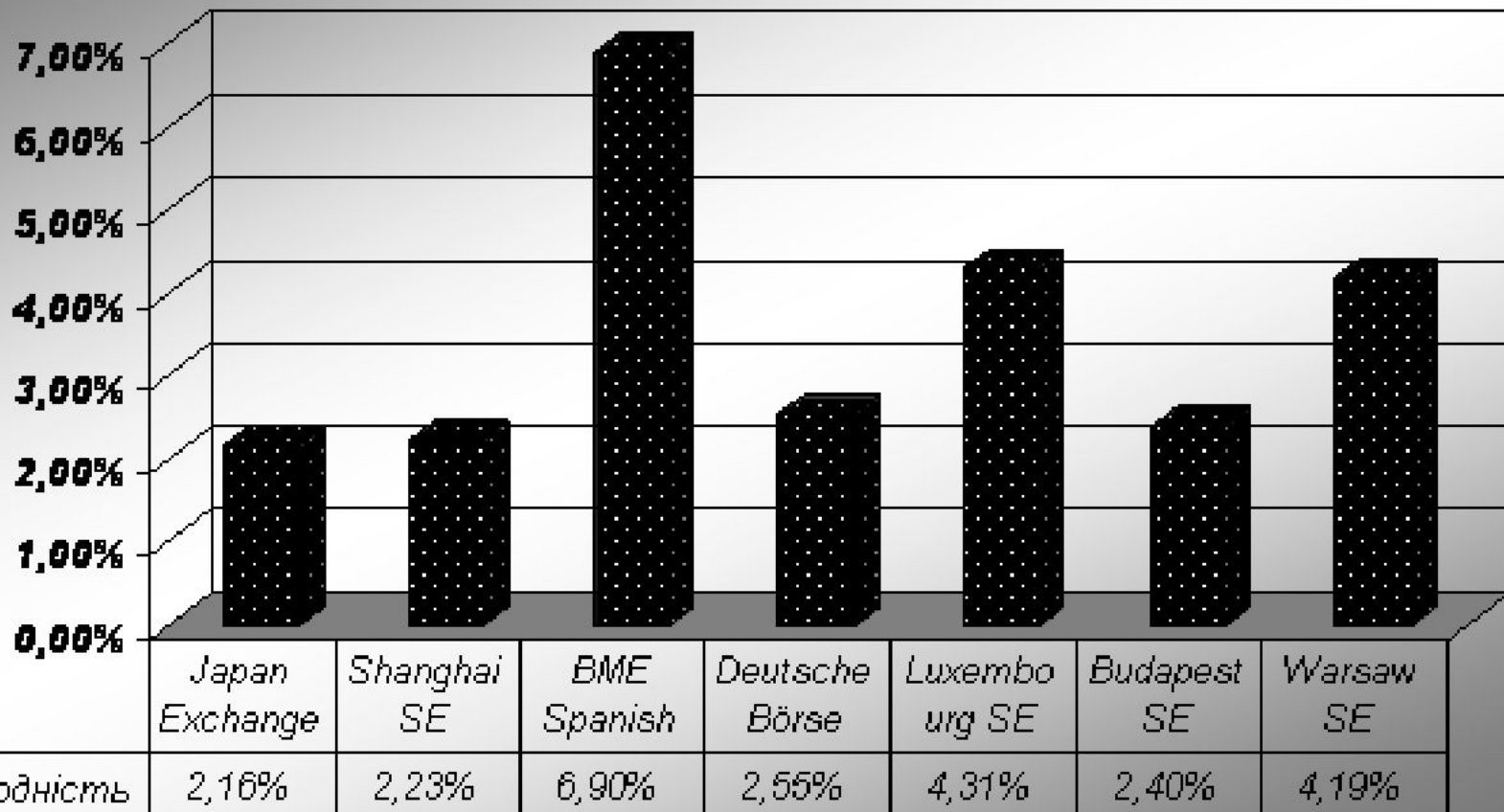
-
- Дивідендна політика АТ – компроміс між викликами зовнішнього фінансового середовища (насамперед фінансового ринку), поточним станом фірми та схильністю менеджерів і акціонерів до рішень стосовно дивідендів.
 - Основна дилема західного менеджера – забезпечити дохід у вигляді дивідендів чи зростання курсової вартості акцій?

КІЛЬКІСТЬ ЛІСТИНГОВИХ ЕМІТЕНТІВ, ЩО ВИПЛАЧУВАЛИ ДИВІДЕНДИ У 2012 РОЦІ, ОД.



-
- **Дивідендний вихід** розраховується шляхом розподілу дивіденду, виплачуваного по акції, на прибуток на акцію.
 - **Коефіцієнт котирування акцій** показує відношення ринкової ціни акції до її облікової ціни.
 - **Дивідендна прибутковість акції** виражається відношенням дивіденду, виплачуваного на акції до її ринкової ціни, вона характеризує відсоток повернення на капітал, вкладений в акції підприємства.

ДИВІДЕНДНА ДОХОДНІСТЬ АКЦІЙ НА ОКРЕМИХ ФОНДОВИХ БІРЖАХ СВІТУ У 2012 Р., %

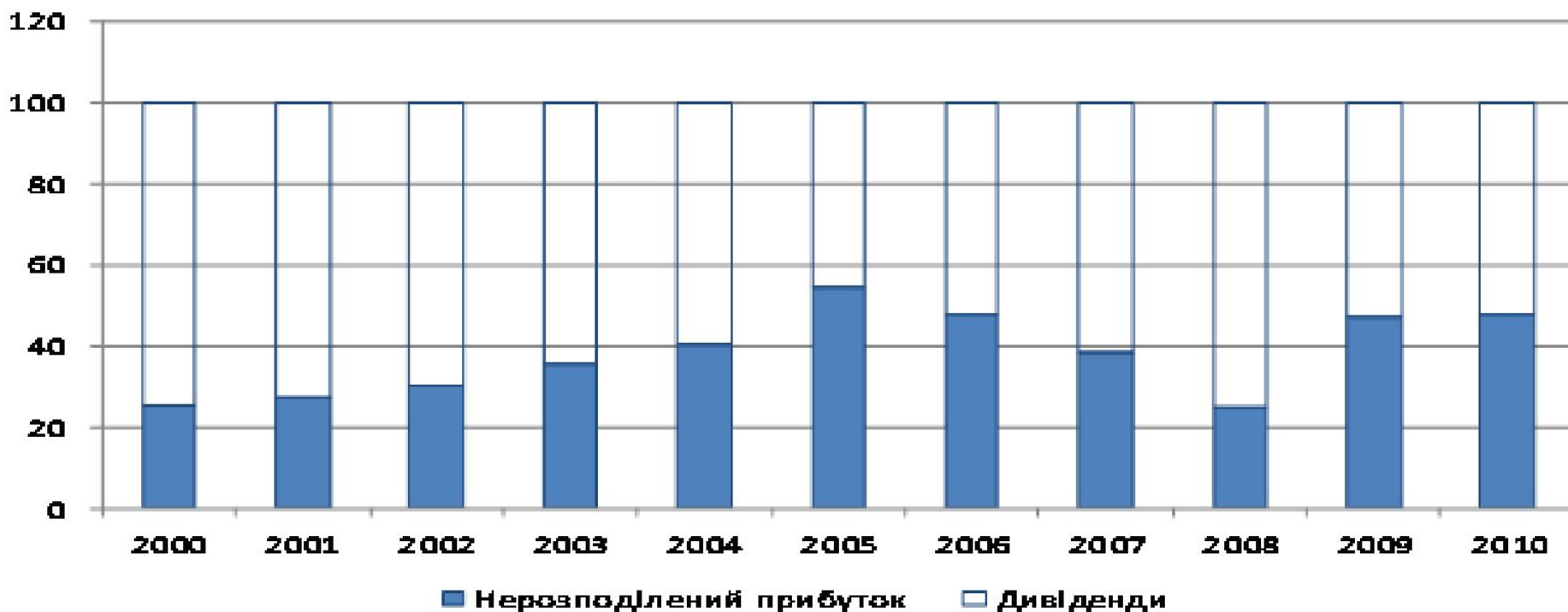


■ Дивідендна доходність

ДИВІДЕНДНА ДОХІДНІСТЬ/КУРСОВИЙ ПРИРІСТ

- Дивідендна дохідність на фондових біржах світу коливається в межах 1–3 % і вкрай рідко перевищує це значення, причому спостерігається висока волатильність зазначеного показника. Це дає підстави зробити кілька важливих висновків:
- по-перше, під час формування своєї дивідендної політики корпорації враховують поточний стан фондового ринку й макроекономічні тенденції. Це визначає динамічність дивідендної політики та зміну абсолютного значення виплачуваних дивідендів навіть у короткостроковому періоді;
- по-друге, дивіденди, як правило, не відіграють значної ролі у формуванні доходів акціонерів, поступаючи курсовому приросту;
- по-третє, рівень дивідендної дохідності змінюється під впливом рівня розвитку фондового ринку — для розвинутих ринків він, як правило, нижчий порівняно з «транзитивними» ринками.
- Представляє інтерес дивідендна політика корпорацій США. Саме в США курсовий приріст є основним видом доходів акціонерів. За його рахунок формується 80–90 % від загальної дохідності акцій. Разом з тим це не знижує особливої ролі дивідендів. Звернемо увагу на те, що доволі часто дохідність курсового приросту для акцій у США має від’ємне значення (наприклад, це було зафіксовано у 2001, 2002 та 2008 рр.) [2]. Саме в ці періоди дивідендна складова дохідності набувала особливого значення, суттєво підтримуючи курс цінних паперів.
- Протягом 2000–2010 рр. співвідношення «дивіденди – нерозподілений прибуток» формувалося на користь дивідендів, що свідчить про активну дивідендну політику. Проте чистий прибуток, що розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів, знизився із 74,4 % у 2000 р. до 52,35 % у 2010 р., а частина, яка залишалася, спрямовувалася у фонд нерозподіленого прибутку. Однак варто зазначити, що зростання дивідендів в абсолютних сумах відставало від темпів зростання нерозподіленого прибутку.

РОЗПОДІЛ ЧИСТОГО ПРИБУТКУ В КОРПОРАЦІЯХ США У 2000–2010 РР., %



ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА

- З одного боку, нерозподілений прибуток є надзвичайно важливим джерелом фінансування, з другого — дивіденди позитивно сприймаються окремими групами акціонерів, що збільшує здатність корпорацій США залучати фінансування із зовнішніх джерел. У США дивіденди виплачуються в основному фізичним особам, а частка юридичних осіб незначна.
- «Ефект клієнтури» полягає в тому, що одним із найважливіших чинників, який ураховується менеджерами корпорацій під час вибору дивідендної політики, є структура власності. Якщо в ній переважають міноритарні власники — фізичні особи, корпорації повинні застосовувати активну дивідендну політику, насамперед орієнтовану на постійну виплату дивідендів (хоча при цьому такі дивіденди можуть бути невисокими).
- Така дивідендна політика обумовлена:**
 - по-перше, негативним впливом коливань у величині дивідендів на підвищення очікуваної ставки доходу на акціонерний капітал;
 - по-друге, акціонери, особливо та їх частина, котра спрямовує одержані дивіденди на споживання, заінтересовані у постійному характері доходів, тому нерегулярна виплата дивідендів може знизити попит на акції й призвести до зменшення їхньої ринкової ціни.
- Саме акціонери — фізичні особи позитивно сприймають таку дивідендну політику, тоді як інституційні інвестори більшою мірою заінтересовані в зростанні курсової вартості акцій корпорації.

ВИЗНАЧЕННЯ РОЗМІРУ ДИВІДЕНДІВ

- ❑ Залишковий (residual) – розмір дивідендів визначається після того, як зроблений розподіл прибутку на потреби компанії. У компаніях, що використовують даний спосіб розрахунку дивідендів, звичайно задається величина відношення позикового капіталу до власного, виходячи з якого визначається частка нерозподіленого прибутку, що направляється на інвестиції. При такій дивідендній політиці акціонери будуть одержувати менше дивідендів у тому випадку, якщо в компанії є більше гарних можливостей для інвестування.
- ❑ "Постійна норма виплачуваного дивіденду", іноді називана також стабільним дивідендом (constant payout ratio). При такій політиці розмір дивідендів визначається як якась постійна частка від нерозподіленого прибутку, що знижує невизначеність для інвесторів. Існують два варіанти стабільного дивіденду: циклічна політика (cyclical policy), при якій розмір дивідендів розраховується як фіксована частка від квартального прибутку, і стабільна політика (stable policy), при якій розмір дивідендів визначається як частка від річного прибутку.
- ❑ Стабільні, передбачувані дивіденди (stable, predictable dividends). При такій дивідендній політиці компанія виплачує ту саму суму дивіденду або ця сума регулярно збільшується на певну величину. Іноді останній спосіб називають "політикою постійного росту дивідендів" (constant growth dividend policy).
- ❑ Гібридний, комбінований або "низький регулярний дивіденд + доплати" (hybrid; compromise; low regular dividend plus extras). При зазначених способах визначення розміру дивідендів відношення позикового капіталу до власного розглядається як довгостроковий цільовий показник. Компанії, що використовують даний метод, виплачують постійну величину дивіденду, який становить невелику частку від нерозподіленого прибутку й тому необтяжливий. Понад цю постійну величину виплачуються додаткові дивіденди, розмір яких залежить від фінансових результатів у кожному році.

СТРАТЕГІЇ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ



-
- Дивіденди можуть бути отримані не тільки у вигляді готівки. Досить розповсюджений так званий план реінвестування дивідендів (dividend reinvestment plan, DRIP), при яким дивіденди автоматично направляються на покупку акцій компаній. Таке реінвестування може здійснюватися двома способами: 1) покупкою акцій на фондовому ринку (open market DRIP); 2) випуском нових акцій, які поширюються серед учасників плану (“new-stock” DRIP); як правило, такий спосіб використовується в тому випадку, коли компанії потрібно залучити додаткові кошти.
 - Альтернативним способом одержання доходів від акцій є викуп акцій самою компанією (stock repurchases), причому цей метод застосовується також як спосіб використання разового доходу, отриманого від продажу активів, а в ряді випадків і як метод зміни структури капіталу.

ФОРМИ ВИПЛАТИ ДИВИДЕНДІВ



ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ДИВІДЕНДНУ ПОЛІТИКУ ПІДПРИЄМСТВА



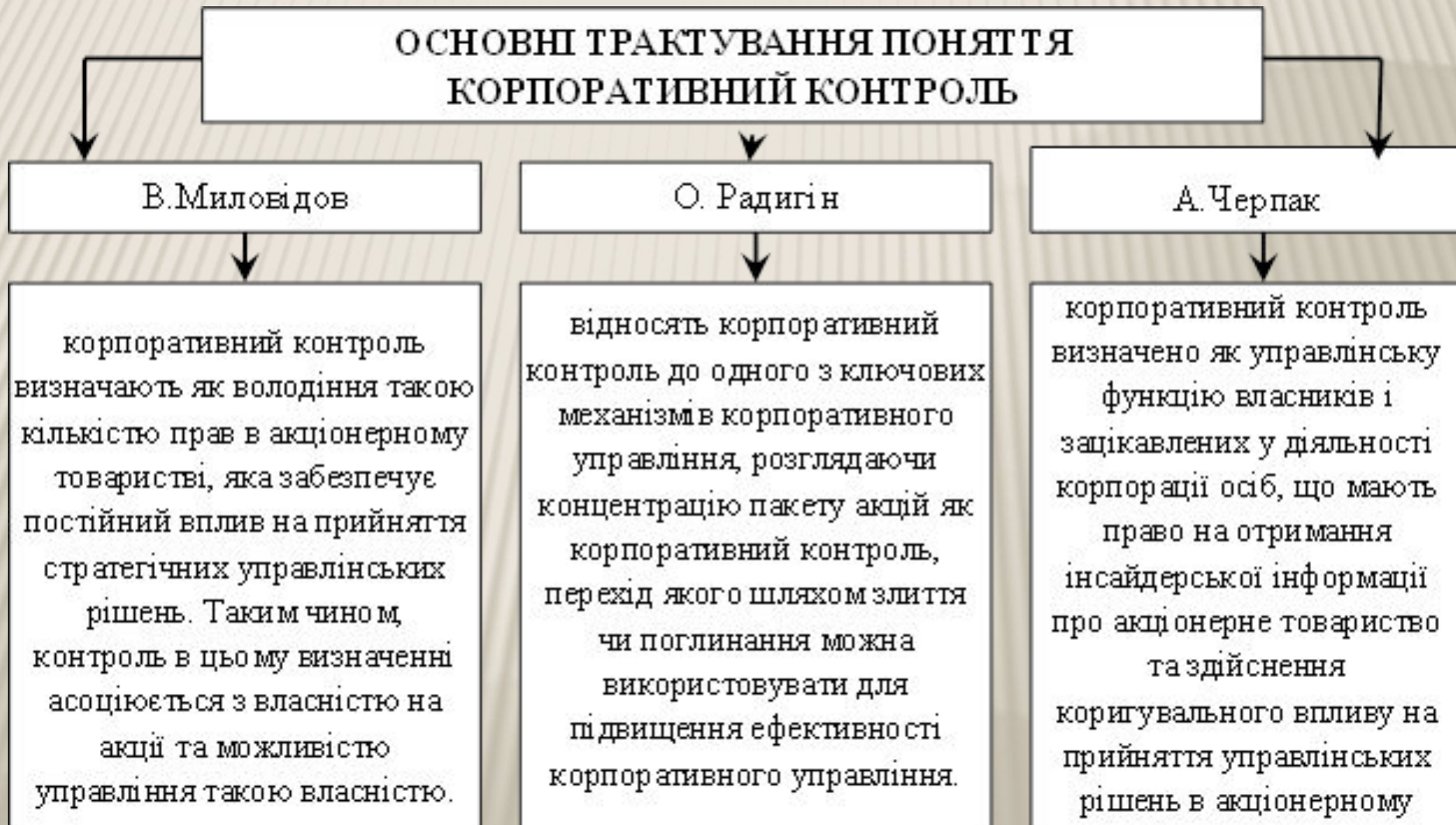
ВИДИ ТРАНСАКЦІЙНИХ ВИТРАТ

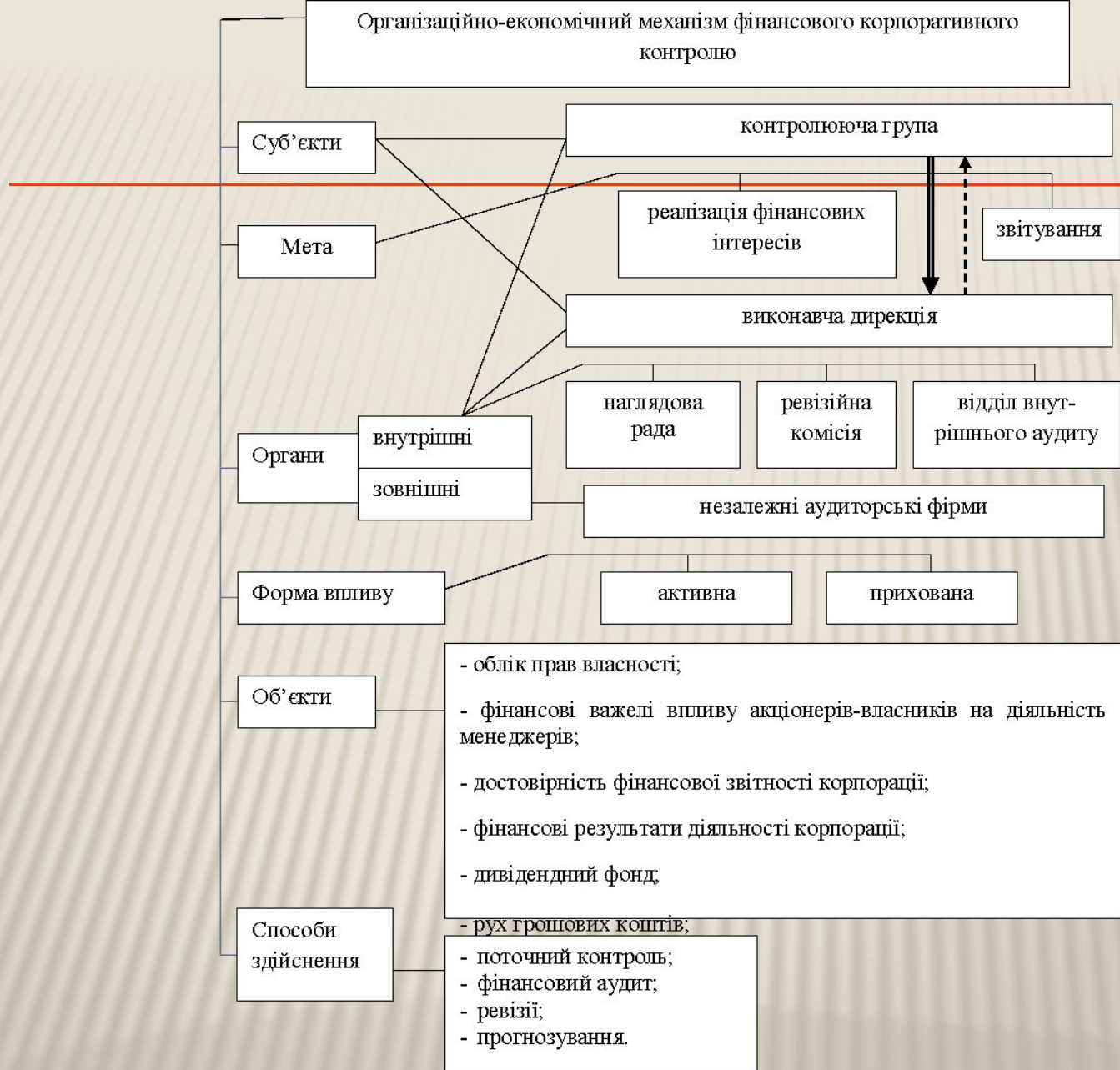
- К. Менгер наводить з огляду на припущення про існування двох учасників обміну. Перший має благо А, яке володіє цінністю W_1 , другий — В із цінністю W_2 . У результаті обміну, що здійснюється між економічними агентами, цінність блага у розпорядженні першого буде $W_1 < (W_1 + X)$, а другого — $W_2 < (W_2 + Y)$. Звідси випливає логічний висновок, що у процесі обміну цінність блага в розпорядженні кожного учасника збільшилася на певну величину. Цей приклад свідчить, що діяльність, пов'язана з обміном — не марна трата часу та ресурсів, а така сама продуктивна діяльність, як і виробництво матеріальних благ. Усі, хто сприяє обміну, тобто економічним обмінним операціям, є такими самими виробниками, як землевласники і фабриканти, адже кінцева мета будь-якого господарства полягає не у кількісному збільшенні благ, а в більшому задоволенні людських потреб.
- Характеризуючи обмін, К. Менгер робить висновок, що насправді не можливі рівності двох кількостей благ (рівності в об'єктивному значенні). Варто з'ясувати, чи є межі під час обміну. Він здійснюватиметься доти, доки цінність благ у розпорядженні кожного учасника обміну буде, за його оцінками, меншою, ніж цінність тих благ, які можна отримати в результаті обміну. Ця теза правильна для всіх контрагентів обміну. Якщо скористатися символікою К. Менгера, то обмін відбувається, якщо $W_1 < (W_1 + X)$ для першого і $W_2 < (W_2 + Y)$ для другого, або якщо $X > 0$ і $Y > 0$.
- Отже, рівняння матиме такий вигляд:
$$(W'_1 + W'_2) - (W_1 + W_2) = B,$$
- де W_1 і W_2 — оцінка цінності після обміну; W_1 і W_2 — оцінка цінності до обміну; B — приріст цінності в усіх добровільних обмінах, що здійснилися, $B > 0$.

КЛАСИФІКАЦІЇ ТРАНСАКЦІЙНИХ ВИТРАТ

- Розвиваючи аналіз Коуза, сучасні економісти запропонували декілька класифікацій трансакційних витрат. Відповідно до однієї з них виділяються:
 - 1) витрати пошуку інформації – витрати часу і ресурсів на отримання і обробку інформації, а також втрати від недосконалості інформації;
 - 2) витрати на ведення переговорів;
 - 3) витрати вимірювання – витрати на проміри, вимірювальну техніку, втрати від помилок і неточностей і т. п.;
 - 4) витрати на специфікацію (точне визначення) і захист прав власності – витрати на утримання судів, арбітражу, органів державного управління, витрати часу і ресурсів, необхідних для поновлення порушених прав, а також витрати на виховання «консенсусної ідеології» – у дусі дотримання неписаних правил і норм;
 - 5) витрати опортуністичної поведінки, що становлять елемент трансакційних витрат, який найбільш важко визначається.

6.4. СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ

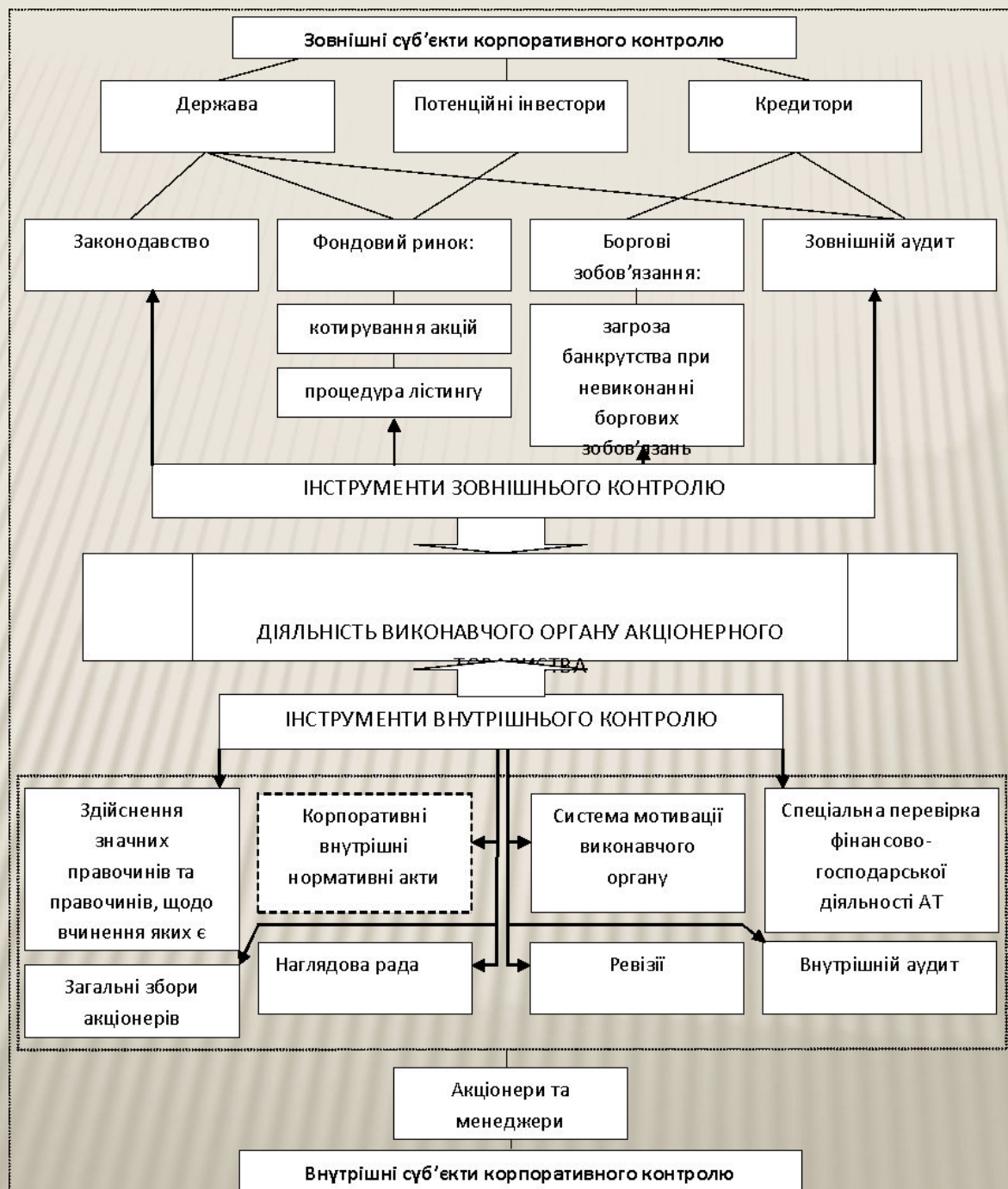




РИСИ, ЗАВДАННЯ ТА ПРИНЦИПИ КК

- ❑ **Риси, притаманні суб'єктам корпоративного контролю:**
 - ❑ - суб'єктом є учасник корпоративних відносин;
 - ❑ - здатність впливати на прийняття тактичних і стратегічних рішень;
 - ❑ - здатність розпоряджатися капіталом і майном підприємства;
 - ❑ - наділення майновими чи владними повноваженнями;
 - ❑ - здійснення контролю з переслідуванням власних цілей і цілей корпорації.
- ❑ **Завдання системи корпоративного контролю:** виявлення відхилень від чинних законів, стандартів, а також порушень принципів корпоративного управління, а отже законності, ефективності, доцільності і економності управління ресурсами, та у приведенні системи корпоративного управління до функціонування у потрібному руслі.
- ❑ **Принципи внутрішнього контролю** у корпоративному управлінні: динамічної спрямованості; системно-цільового підходу; параметрично-діагностичного аналізу; альтернативності; зворотно-послідовного прийняття управлінських рішень; балансу ризиків; моніторингу; балансу інтересів; синергійності.

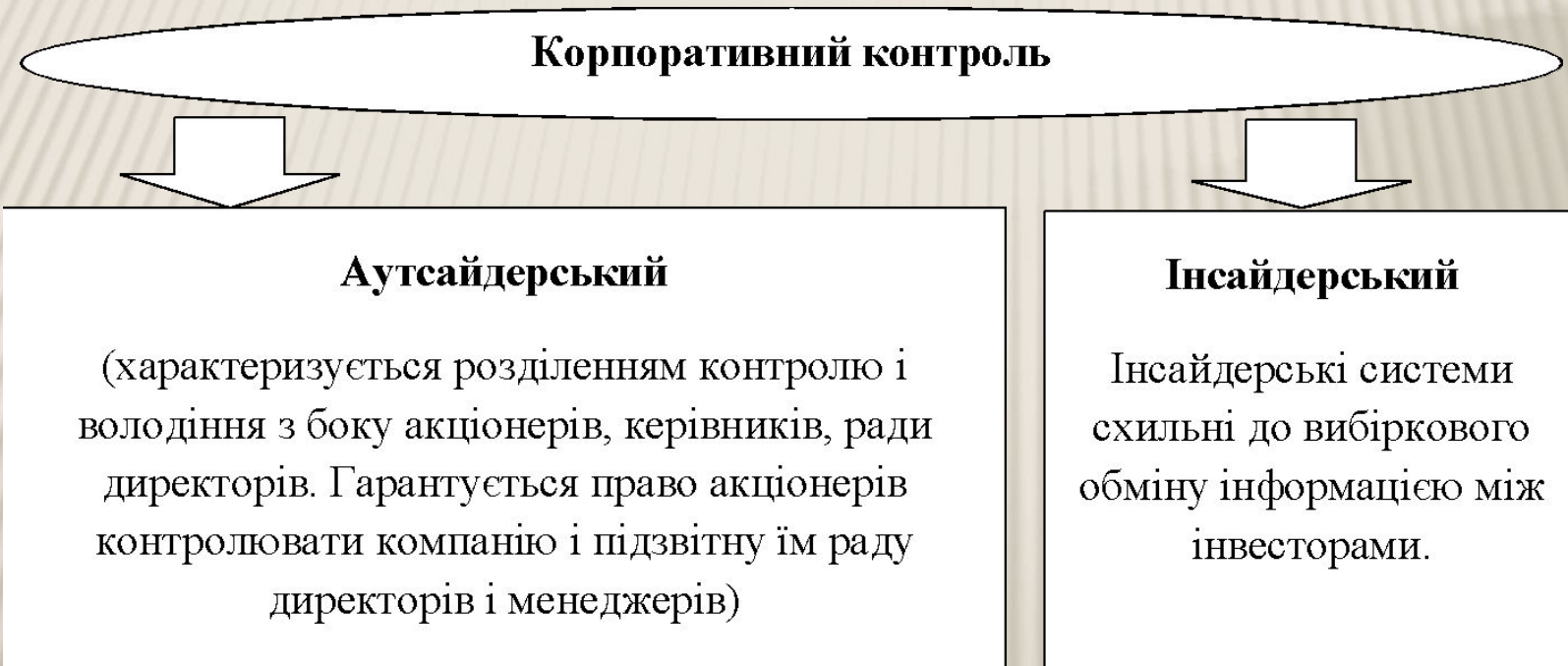
-
- ❑ **Основні підсистеми корпоративного контролю:** внутрішній контроль, система підзвітності і комунікацій.
 - ❑ **Найважливіші об'єкти фінансового корпоративного контролю є:**
 - ❑ • Облік прав власності
 - ❑ • Фінансові важелі впливу акціонерів-власників на менеджерів.
 - ❑ **Об'єкти корпоративного контролю:**
 - ❑ • Достовірність фінансової звітності .Фінансова звітність має от образати реальне існування активів і пасивів;
 - ❑ • Фінансові результати діяльності корпорації
 - ❑ • Дивідендний фонд
 - ❑ • Рух грошових коштів
 - ❑ • Прогнозування розміру корпоративних прав учасників
 - ❑ **Специфічними об'єктами фінансового контролю в державних корпораціях виступають:**
 - ❑ • Організація управління державним майном (державні корпорації)
 - ❑ • Організаційні форми забезпечення якісної реалізації фінансових інтересів держави (державні корпорації)
 - ❑ • Оцінювання ефективності управління державним пакетом акцій (державні корпорації).



ВИДІЛЯЮТЬ ТРИ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ

- в залежності від власника контролю
- **Акціонерна модель корпоративного контролю** властива для тих товариств, де корпоративний контроль здійснює одноособово акціонер, якщо йому належить 100 % акцій, чи акціонери. В такій корпорації управління здійснюється його власниками. Об'єкт контролю — майно і капітал товариства.
- **Управлінська модель корпоративного контролю** характеризується великою кількістю акціонерів, у кожного з яких незначний пакет акцій, а управління здійснюють одноособово чи колегіальним виконавчим органом. Проте управлінські функції наглядової ради і загальних зборів акціонерів більше носять формальний характер, і як наслідок даної ситуації, відбувається перехід контролю від акціонерів до менеджерів. При цьому об'єкт корпоративного контролю в даній моделі буде ідентичним акціонерній моделі, бо менеджери виступають в ролі неформальних власників компанії.
- **Змішана модель корпоративного контролю** полягає в тому, що вона увібрала в себе характерні риси двох попередніх моделей. В такій моделі управління здійснює виконавчий орган, однак на відміну від управлінської моделі, акціонери зацікавлені в контролі за діяльністю найманих менеджерів. Об'єкт корпоративного контролю в цьому випадку для вико- навчого органу — майно і капітал та поточна діяльність товариства, а для акціонерів — діяльність і рішення виконавчого органу.

АУТСАЙДЕРСЬКИЙ ТА ІНСАЙДЕРСЬКИЙ МОДЕЛІ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЮ



Корпоративний контроль

Аутсайдерський

(характеризується розділенням контролю і володіння з боку акціонерів, керівників, ради директорів. Гарантується право акціонерів контролювати компанію і підзвітну їм раду директорів і менеджерів)

Інсайдерський

Інсайдерські системи схильні до вибіркового обміну інформацією між інвесторами.

СИСТЕМА ВНУТРІШНЬОГО КОНТРОЛЮ ПІДПРИЄМСТВА

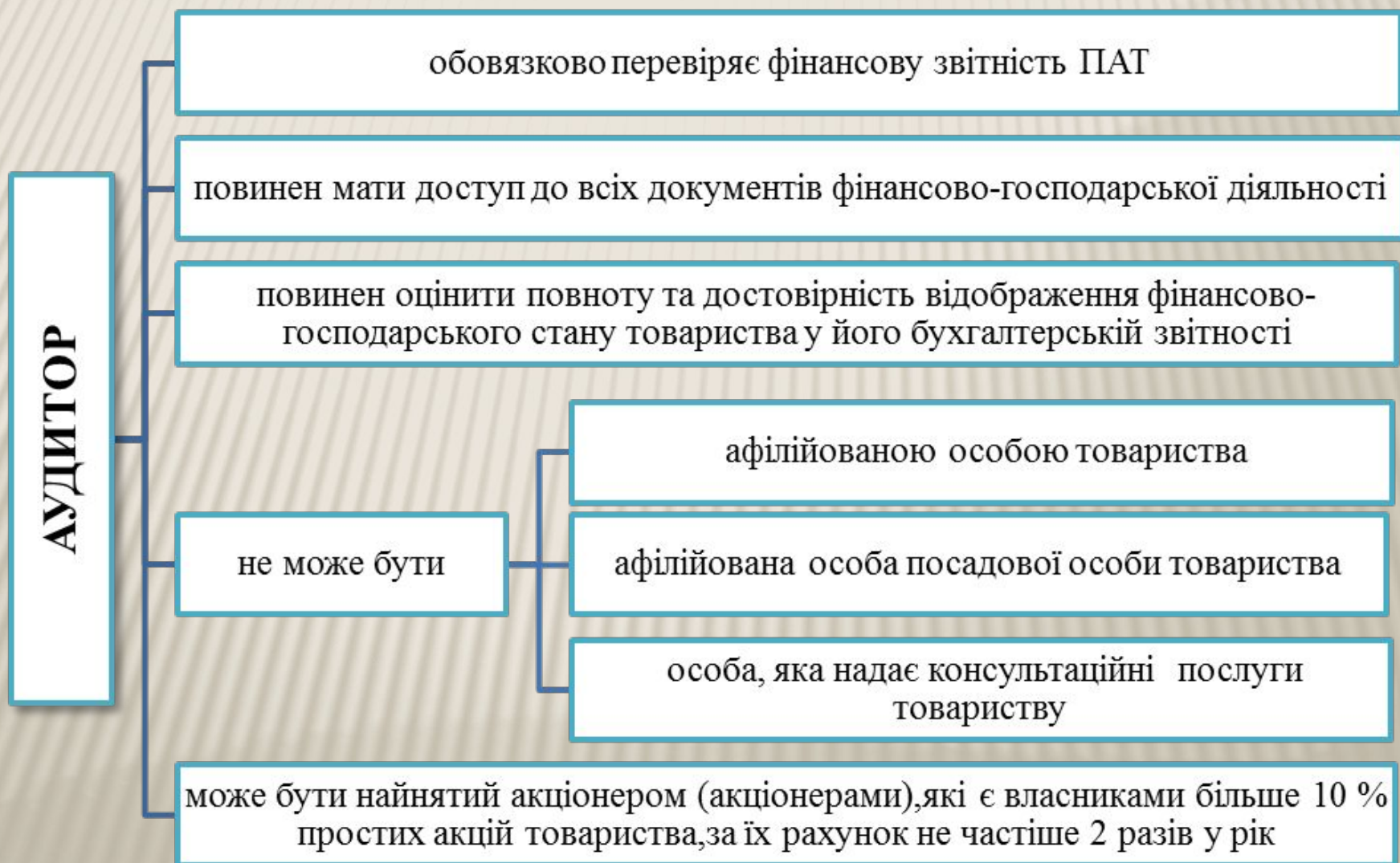
забезпечує здійснення стратегічного, оперативного та поточного контролю за його фінансово-господарською діяльністю:

- а) наглядова рада (через аудиторський комітет ради) забезпечує функціонування належної системи контролю, а також здійснення стратегічного контролю за фінансово-господарською діяльністю товариства;
- б) ревізійна комісія здійснює оперативний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства шляхом проведення планових та позапланових перевірок;
- в) служба внутрішнього аудиту (внутрішній аудитор) здійснює поточний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства;

АУДИТОРСЬКІ ПЕРЕВІРКИ

- Публічне акціонерне товариство проводить, а приватному акціонерному товариству рекомендовано проводити щорічну аудиторську перевірку за участю зовнішнього аудитора, який призначається наглядовою радою або виконавчим органом товариства, якщо інше не передбачено статутом. Аудиторська перевірка проводиться у відповідності до міжнародних стандартів аудиту.
- **Внутрішній аудит** проводиться з метою забезпечення прав та інформування усіх акціонерів та зацікавлених осіб. Внутрішній аудит – інструмент зменшення інформаційної симетрії, що сигналізує про виявлені недоліки у фінансово-господарської діяльності підприємств.
- Завдяки внутрішньому аудиту нейтралізуються агентські ризики та зменшується потенціал конфлікту інтересів на початковій стадії їх виникнення. **Діяльність органів внутрішнього аудиту** має бути зосереджена на:
 - сприянні ризик-менеджменту;
 - перевірці системи внутрішнього контролю;
 - підтримці корпоративного управління.
- Аудиторська палата України (рішення від 24.12.2014 № 304/1) затвердила для **обов'язкового застосування** на національному рівні при виконанні завдань з **1 січня 2015 року** в якості національних стандартів аудиту Міжнародні стандарти контролю якості, аудиту, огляду, іншого надання впевненості та супутніх послуг видання 2013 року.

ПОРЯДОК РОБОТИ АУДИТОРА



ПРОВЕДЕННЯ ДЬЮ ДИЛІНЖЕНС

- **Дью дилідженс** — Due diligence – це процес формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування. Термін due diligence означає систему заходів, спрямованих на всебічну перевірку законності і комерційної привабливості планованої угоди, інвестиційного проекту. Due diligence доречний, якщо є наміри продати свій бізнес або купити готовий; провести злиття, або поглинання компаній; створити спільне підприємство; звернутися в банки або фінансові організації за кредитом; правдиво показати потенційному партнеру або інвестору свою спроможність і солідність; перевірити надійність і платоспроможність свого контрагента.
- Термін «юридичний аудит» лише частково відображає суть due diligence, оскільки ретельне обстеження передбачуваної угоди на практиці передбачає ще додаткове вивчення питань щодо: техніко-економічного обґрунтування; маркетингових досліджень; аналізу документів та інформації на предмет їх достовірності і т.д.

ДО СКЛАДУ DUE DILIGENCE ВХОДИТЬ:

- ❑ 1. **Загальний due diligence** (General due diligence) – перевірка всіх аспектів діяльності компанії, включаючи юридичні питання, фінансовий стан, питання оподаткування, якість менеджменту, комерційну діяльність, місце компанії на ринку.
- ❑ 2. **Фінансовий due diligence** (Financial due diligence) – оцінка фінансового стану компанії, перевірка її активів та зобов'язань з точки зору їх якості та реальної оцінки.
- ❑ 3. **Податковий due diligence** (Tax due diligence) – є предметом окремої перевірки, при потребі, та надання детальної інформації про податкові ризики. В цілому питання оподаткування завжди входять в програму фінансового Due Diligence.
- ❑ 4. **Юридичний due diligence** (Legal due diligence) – проводиться з метою оцінки лише юридичних аспектів діяльності компанії, наприклад законність приватизації, питання реєстрації ліцензій, контрактів, дотримання трудового законодавства та інші.
- ❑ 5. **Операційний due diligence** (Operational due diligence) полягає в перевірці виробничої діяльності компанії, включаючи наявність можливостей для збільшення випуску продукції, враховуючи ємність ринку, оцінку якості продукції, огляд нових розроблень.

ПРОВЕДЕННЯ DUE DILIGENCE

- Для проведення due diligence в тісному контакті працюють оцінювачі, аудитори, фінансові аналітики та юристи. Кожна група фахівців готує для замовника детальний звіт про стан підприємства.
- **Перша група** – це оцінювачі та фінансові аналітики, які визначають реальну вартість бізнесу або об'єкта інвестування. Проводять аналіз його фінансово-економічної діяльності, з зазначенням слабких сторін.
- **Друга група** – це аудитори, які проводять аудит фінансового та бухгалтерського обліку з підтвердженням його достовірності і оцінкою податкових ризиків існуючих на підприємстві.
- **Третя група** – це юристи, які проводять огляд установчих документів, аналізують угоди компанії і її заборгованості, правильність застосування норм трудового права.
- **Основними споживачами** послуги due diligence є клієнти, які бажають інвестувати свої кошти в новий об'єкт бізнесу або ж при злитті двох компаній. Також замовниками є компанії, які хочуть збільшити свою вартість і в майбутньому планують продати свій бізнес.

-
- Оглядовий аналіз змін до ПК України
 - в частині податку на прибуток
 - Автор – Віталій Шеломков
 - <http://www.interbuh.com.ua/ua/documents/onenews/55816>
 - http://ua.prostobiz.ua/biznes/rozvitok_biznesu/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiyah_chi_varto_vitchiznyanim_kompaniyam_dobre_vartuvati